

Compañía General de Combustibles S.A. (CGC)

Factores relevantes de la calificación

Suba de calificación: FIX SCR (en adelante FIX), subió la calificación de Emisor y de las Obligaciones Negociables (ON) vigentes calificadas por FIX a categoría AA-(arg) desde categoría A(arg) y asignó Perspectiva Estable. La suba refleja la reducción del riesgo de refinanciación y la recomposición de los márgenes operativos, como resultado del plan de eficiencia de costos implementado por la Compañía. FIX considera que estos factores posicionan de manera más favorable a CGC de cara a la gestión de los compromisos financieros previstos para 2026 y 2027, que a diciembre totalizan USD 821 MM de capital. A la fecha del presente informe, FIX califica ON no garantizadas por un valor nominal en circulación de USD 214,5 MM sobre un total de ON vigentes de USD 1.052,8 MM, incluyendo emisiones locales e internacionales.

Refinanciación de vencimientos 2026: Luego de la emisión internacional realizada el 28 de noviembre de 2025 por USD 300 MM, CGC anunció un canje de deuda por sus ON dólar link con vencimiento en 2026. La operación incluyó un pago en efectivo equivalente al 50% del monto ingresado al canje y permitió cancelar y refinanciar ON por un total de USD 149 MM. Adicionalmente, la compañía está avanzando en la refinanciación de su deuda bancaria con vencimiento en 2026, que reducirían los vencimientos de capital del año desde USD 654 MM (septiembre 2025) a USD 330 MM (proforma estimado a la fecha del informe).

Soporte de su accionista: El 23 de mayo de 2025, la Asamblea de Accionistas aprobó un aumento de capital por USD 150 MM (ya integrados) mediante la emisión de acciones preferidas. De esta manera, Latin Exploration S.L., aumentó su participación accionaria a un 77,72% desde un 70% previo. Las acciones preferidas podrán convertirse en acciones ordinarias una vez transcurridos dos años desde su emisión, o con anterioridad en caso de que la compañía lleve adelante una oferta pública de acciones (IPO). Los fondos fueron utilizados para fondear las operaciones y la adquisición de la participación en Aguada del Chañar.

Producción de shale oil mejora el perfil operativo: El 21 de marzo de 2025, CGC firmó con YPF un acuerdo *farm-in* para adquirir el 49% del bloque Aguada del Chañar (ADCh) en Vaca Muerta, mientras YPF retuvo el 51% y continúa como operador. La compañía abonó USD 75 MM y asumió por cuatro años el financiamiento del 80,4% de los gastos e inversiones atribuibles a YPF, sujeto a topes anuales. Este activo permitió incorporar producción de crudo no convencional y compensar el declino de activos maduros. Según datos de la SE, en 2025 la producción de crudo de CGC promedió ≈28,5 Mbbl/d (+21% interanual), de los cuales cerca del 40% provino de ADCh. FIX estima que en 2026 la producción se mantendrá estable con mayor participación de crudo y que, hacia 2027, la producción se compondría en torno a 60%-70% de crudo y 40%-30% de gas.

Perspectiva de mejora en rentabilidad por reducción de costos: Según datos de gestión de CGC, a diciembre de 2025, la reducción de costos se encontraría en torno al 30% (por encima de lo esperado por FIX, cercano al 20%) que generarían un EBITDA en niveles de USD 300-330 MM con margen levemente superior al 30% (sin incluir los dividendos recibidos de sus empresas relacionadas por un total de USD 74 MM). En este contexto, a septiembre 2025, se registraron gastos por reestructuración por USD 19 MM, y dado que el plan continúa en ejecución, podrían producirse erogaciones adicionales. La presión de precios del Brent a la baja (en torno a los USD 63/ bbl para 2026 y 2027, según cálculos de FIX), mantendrían la estimación de EBITDA en torno a los USD 400 MM con márgenes que promediarían un 45%.

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AA-(arg)
ON Clase 23	AA-(arg)
ON Clase 27	AA-(arg)
ON Clase 28	AA-(arg)
ON Clase 31	AA-(arg)

Perspectiva	Estable
-------------	---------

Resumen Financiero

Compañía General de Combustibles S.A.

(\$miles de millones ⁽¹⁾)	30/09/2025	31/12/2024
	Año móvil	12 meses
Activos	3.402	2.817
Deuda Financiera	1.713	1.638
Ingresos	1.223	1.331
EBITDA ⁽²⁾	299	268
Margen EBITDA ⁽²⁾ (%)	24,4	20,1
Deuda / EBITDA ⁽²⁾ (x)	5,7	6,1
Deuda neta / EBITDA ⁽²⁾ (x)	5,2	5,5
EBITDA ⁽²⁾ / Intereses (x)	4,4	3,9

⁽¹⁾ Cifras expresadas en moneda constante al 30/09/2025.

⁽²⁾ EBITDA ajustado según FIX.

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024.

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, noviembre 2025.

Perspectivas: Argentina Oil & Gas, junio 2024

Analistas

Analista Principal
Leticia Inés Wiesztort
Directora Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Martin Suarez
Asociado
martin.suarez@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Flujo de fondos presionado por inversiones y mayores intereses: Si bien la compañía ajustó su plan de inversiones a un promedio de USD 300 MM anuales en los próximos tres años, mayormente destinados a ADCh, FIX estima que el Flujo de Fondos Libre (FFL) continuará presionado en un contexto de precios a la baja y mayores cargas financieras tras la refinanciación de la deuda. A septiembre de 2025, la tasa promedio de la deuda financiera era de 3,65%, por debajo de las tasas observadas en las emisiones más recientes. La compañía posee el desafío de mantener un costo financiero acorde a la generación de flujo propio que no afecte el plan de desarrollo.

Sensibilidad de la calificación

La calificación contempla la refinanciación del préstamo sindicado y otras deudas bancarias y no contempla el pago de dividendos como así tampoco la incorporación de nuevos activos que requieran deuda.

Una baja en la calificación podría derivarse de la ocurrencia de alguno/s de los siguientes eventos: i) Margen de EBITDA en niveles en torno al 20% acompañado de un apalancamiento neto contra EBITDA en niveles superiores a las 4x (medido en dólares) de manera sostenida en el tiempo; y/o ii) Nivel de producción por debajo de los 45 Mboe/d que no hayan sido acompañados con una reducción del apalancamiento y/o incremento del margen que compense la menor escala; y/o iii) menor flexibilidad operativa y/o financiera que deriven en problemas de liquidez y/o riesgo de refinanciación.

Una suba en la calificación podría derivarse de la ocurrencia de alguno/s de los siguientes eventos: i) Aumento en la generación de EBITDA que derive en una reducción del apalancamiento neto en niveles por debajo de 2,5x; ii) incremento de la escala de producción por encima de los 65 Mboe/d mejorando el margen de EBITDA acordes a una mayor escala; iii) nuevos aportes de sus accionistas que tengan un impacto directo sobre el apalancamiento.

Liquidez y Estructura de Capital

Necesidad de refinanciar vencimientos: A septiembre de 2025, la deuda financiera ascendía a USD 1.254 MM (incluyendo intereses devengados), compuesta por USD 857 MM de ON, USD 273 MM de deuda bancaria y USD 124 MM de otras deudas. A la misma fecha, el patrimonio neto alcanzó los USD 444 MM (endeudamiento contra PN 2,8x) y la caja, equivalentes e inversiones corrientes USD 110 MM, incluyendo USD 25 MM restringidos como garantía de la deuda con Eurobanco Bank Ltd. Durante los 9 meses a septiembre de 2025, CGC recibió USD 52,4 MM en dividendos de sus participaciones en TGN, GasAndes y TGM, lo que contribuyó a reforzar su liquidez. Con posterioridad, percibió dividendos adicionales, totalizando en el año USD 74 MM.

El ratio (caja + inversiones corrientes + FGO año móvil) / deuda de corto plazo fue de 0,4x, reflejando una cobertura limitada y la necesidad de refinanciar una porción relevante de los vencimientos corrientes que totalizaban USD 703 MM.

Luego del cierre del balance, CGC colocó ON internacionales por USD 300 MM con vencimiento final en 2030 y USD 74,5 MM de ON locales a través del canje mencionado previamente. Con estas operaciones, la compañía obtuvo la liquidez necesaria para afrontar los vencimientos de deuda de una parte importante del año. La refinanciación de su préstamo sindicado y otras deudas bancarias permitirían reducir los vencimientos de deuda del 2026 en torno a unos USD 330 MM. La compañía estima comenzar a trabajar sobre los vencimientos de deuda del 2027 en línea con mejores resultados operativos.

Al igual que otras compañías del Grupo Corporación América, CGC ha demostrado una elevada flexibilidad financiera, con buen acceso tanto a los mercados de capitales (local e internacional) como al financiamiento bancario.

Anexo I. Resumen Financiero

Compañía General de Combustibles – CGC

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año móvil	Sep-2025	2024	2023	2022	2021
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA ⁽²⁾ Operativo	298.890	275.926	267.830	364.143	345.991	536.200
Margen de EBITDA ⁽²⁾	24,4	29,0	20,1	26,3	28,4	45,7
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	14,6	20,0	(13,8)	13,3	19,3	53,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(23,9)	(23,9)	(35,3)	(44,1)	(26,5)	11,9
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(19,8)	(23,1)	115,3	(105,6)	12,3	1,4
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,0	5,3	3,5	5,8	2,4	4,2
EBITDA ⁽²⁾ / Intereses Financieros Brutos	4,4	5,6	3,9	6,2	4,7	5,5
EBITDA ⁽²⁾ / Servicio de Deuda	0,3	0,4	0,7	0,6	1,1	1,9
FGO / Cargos Fijos	5,0	5,3	3,5	5,8	2,4	4,2
FFL / Servicio de Deuda	(0,2)	(0,2)	(1,1)	(0,9)	(0,8)	0,8
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,1)	(0,6)	0,0	0,0	1,9
FCO / Inversiones de Capital	0,5	0,4	0,3	0,1	0,2	3,4
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	5,1	4,9	6,8	7,6	6,0	2,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA ⁽²⁾	5,7	4,7	6,1	7,1	3,1	1,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA ⁽²⁾	5,2	4,2	5,5	5,5	2,4	1,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	3,9	3,9	3,2	3,2	7,7	11,8
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	56,1	56,1	19,2	20,6	23,6	21,8
Balance						
Total Activos	3.402.075	3.402.075	2.817.158	3.782.428	2.384.460	2.094.930
Caja e Inversiones Corrientes	150.477	150.477	173.021	581.424	259.003	298.451
Deuda Corto Plazo	960.937	960.937	313.735	529.617	254.198	183.907
Deuda Largo Plazo	752.110	752.110	1.324.204	2.038.373	823.477	661.621
Deuda Total	1.713.047	1.713.047	1.637.939	2.567.990	1.077.675	845.528
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.713.047	1.713.047	1.637.939	2.567.990	1.077.675	845.528
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.713.047	1.713.047	1.637.939	2.567.990	1.077.675	845.528
Total Patrimonio	607.052	607.052	514.475	230.975	554.849	505.661
Total Capital Ajustado	2.320.099	2.320.099	2.152.414	2.798.965	1.632.524	1.351.189
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	270.697	212.834	172.363	279.773	105.129	309.598
Variación del Capital de Trabajo	(8.171)	(77.851)	59.256	(218.322)	(21.555)	(83.882)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	262.526	134.983	231.619	61.451	83.574	225.716
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(555.312)	(362.473)	(701.001)	(661.616)	(398.938)	(67.008)
Dividendos	0	0	0	(10.524)	(7.116)	(18.780)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(292.786)	(227.490)	(469.382)	(610.689)	(322.480)	139.929
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(136.491)	0	0	0	0	(228.031)
Otras Inversiones, Neto	311.107	39.332	282.255	(142.838)	16.688	78.587

Variación Neta de Deuda	(101.513)	(70.359)	143.455	496.678	323.216	214.646
Variación Neta del Capital	182.805	182.805	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(36.878)	(75.712)	(43.672)	(256.850)	17.424	205.131
Estado de Resultados						
Ventas Netas	1.222.877	951.867	1.331.441	1.385.393	1.218.233	1.173.808
Variación de Ventas (%)	N/A	(10,2)	(3,9)	13,7	3,8	54,3
EBIT Operativo	(316.554)	86.471	(536.716)	33.611	135.999	309.803
Intereses Financieros Brutos	67.261	49.200	68.038	58.567	74.342	97.664
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(111.226)	(98.649)	429.864	(414.832)	65.129	7.534

(*) Montos expresados en moneda constante al 30/09/ 2025.

(2) EBITDA ajustado según FIX.

Compañía General de Combustibles – CGC

(millones de USD, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio USD al Final del Período	1.366,58	1.366,58	1.032,50	808,48	177,13	102,75
Período	Año móvil	sep-2025	2024	2023	2022	2021
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad

EBITDA ⁽²⁾ Operativo	223	202	213	170	236	324
Margen de EBITDA ⁽²⁾	24,1	29,0	20,1	26,3	28,4	45,7
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	15,0	15,1	11,2	12,1	11,0	30,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(24,1)	(23,9)	(35,3)	(44,1)	(26,5)	11,9
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(17,8)	(22,4)	132,3	(79,5)	13,0	1,5

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	5,0	5,3	3,5	5,8	2,4	4,2
EBITDA ⁽²⁾ / Intereses Financieros Brutos	4,4	5,6	3,9	6,2	4,7	5,5
EBITDA ⁽²⁾ / Servicio de Deuda	0,3	0,4	0,7	0,6	1,1	1,9
FGO / Cargos Fijos	5,0	5,3	3,5	5,8	2,4	4,2
FFL / Servicio de Deuda	(0,2)	(0,2)	(1,1)	(0,9)	(0,8)	0,8
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,1)	(0,6)	0,0	0,0	1,9
FCO / Inversiones de Capital	0,5	0,4	0,3	0,1	0,2	3,4

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	4,9	4,9	6,8	7,6	6,0	2,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA ⁽²⁾	5,6	4,7	6,1	7,1	3,1	1,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA ⁽²⁾	5,1	4,2	5,5	5,5	2,4	1,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	4,0	3,7	4,3	2,8	8,1	13,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	56,1	56,1	19,2	20,6	23,6	21,8

Balance

Total Activos	2.489	2.489	2.237	1.761	1.628	1.265
Caja e Inversiones Corrientes	110	110	137	271	177	180
Deuda Corto Plazo	703	703	249	247	174	111
Deuda Largo Plazo	550	550	1.052	949	562	400
Deuda Total	1.254	1.254	1.301	1.196	736	511
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.254	1.254	1.301	1.196	736	511
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.254	1.254	1.301	1.196	736	511
Total Patrimonio	444	444	409	108	379	305
Total Capital Ajustado	1.698	1.698	1.709	1.303	1.114	816

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	203	156	137	130	72	187
Variación del Capital de Trabajo	(2)	(57)	47	(102)	(15)	(51)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	201	99	184	29	57	136
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(425)	(265)	(557)	(308)	(272)	(40)
Dividendos	0	0	0	(5)	(5)	(11)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(223)	(166)	(373)	(284)	(220)	85
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(107)	0	0	0	0	(138)
Otras Inversiones, Neto	245	29	224	(67)	11	47
Variación Neta de Deuda	(74)	(51)	114	231	221	130

Variación Neta del Capital	134	134	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(26)	(55)	(35)	(120)	12	124

Estado de Resultados						
Ventas Netas	925	697	1.057	645	832	709
Variación de Ventas (%)	N/A	(16,0)	63,9	(22)	17	91
EBIT Operativo	(258)	63	(426)	16	93	187
Intereses Financieros Brutos	51	36	54	27	51	59
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(77)	(72)	341	(193)	44	5

⁽²⁾ EBITDA ajustado según FIX.

Anexo II. Glosario

- BBL: barriles de petróleo.
- Boe/d: barriles de petróleo equivalentes día.
- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)
- M: Miles.
- MM: Millones.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- ≈: Indica valores aproximados.

Anexo III. Característica del Instrumento

Obligaciones Negociables Clase 23

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta USD 90 millones ampliable por hasta USD 100 millones
Monto a emitir:	USD 100 millones
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser suscriptas y pagaderas en pesos.
Fecha de Emisión:	17/09/2021
Fecha de Vencimiento:	17/09/2031
Amortización de Capital:	En 10 cuotas semestrales iguales y consecutivas comenzando en la fecha en que se cumplan 66 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación.
Intereses:	Fija 6,05% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral
Destino de los fondos:	Financiar un proyecto productivo de mediano y largo plazo en sus activos de la Cuenca Austral de la Provincia de Santa Cruz, en virtud de su programa de inversiones para desarrollar reservas de gas natural durante el período 2021/2022.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Por cuestiones impositivas, o en cualquier momento a partir del sexagésimo mes contado desde la fecha de Fecha de Emisión y Liquidación hasta el hasta el octogésimo mes contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación al 102%. A partir del octogésimo primer mes contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación y hasta el día anterior a la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables Clase 23, 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina

Obligaciones Negociables Clase 27

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta USD 80 millones, ampliable por hasta USD 140 millones
Monto a emitir:	USD 76.863.734
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser suscriptas y pagaderas en pesos.
Fecha de Emisión:	07/06/2022
Fecha de Vencimiento:	07/06/2029
Amortización de Capital:	En 9 cuotas semestrales comenzando en la fecha en que se cumplan 36 meses contados desde la fecha de emisión por el 11% del VN emitido excepto la última cuota que será por el 12% del VN.
Intereses:	Fija 3,5% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral
Destino de los fondos:	Financiar un proyecto productivo de mediano y largo plazo en sus activos de las cuencas Austral y Golfo de San Jorge de la Provincia de Santa Cruz, en virtud de su programa de inversiones para desarrollar reservas de gas natural durante el período 2022/2023.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	En cualquier momento, en su totalidad (pero no en parte), al precio de rescate de capital más los intereses devengados. Desde el mes 36 al mes 48 al 102%, luego y hasta el día anterior a la Fecha de Vencimiento al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina

Obligaciones Negociables Clase 28

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta USD 50 millones, ampliable por hasta USD 80 millones
Monto a emitir:	USD 80 millones
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser suscriptas y pagaderas en pesos.
Forma de suscripción:	(i) en efectivo, en Pesos al Tipo de Cambio Inicial; y/o (ii) en especie, mediante la entrega, a la Relación de Canje de la Clase 28, de Obligaciones Negociables Clase 18, emitidas por la Compañía originalmente el 25 de noviembre de 2020.
Fecha de Emisión:	07/09/2022

Fecha de Vencimiento:	07/09/2026.
Amortización de Capital:	En 3 cuotas trimestrales consecutivas a partir del mes 42 desde la fecha de emisión.
Intereses:	0% TNA
Cronograma de Pago de Intereses:	Dado que la tasa es 0%, no habrá pago de intereses.
Destino de los fondos:	(i) Inversión en activos físicos situados en el país, (ii) Refinanciación de pasivos; (iii) Integración de capital de trabajo en el país; (iv) Adquisición de fondos de comercio situados en el país; y/o (v) Integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	En cualquier momento, en su totalidad (pero no en parte), al precio de rescate de capital más los intereses devengados. Desde la Fecha de Emisión y hasta el 6to mes al 102%, luego y hasta el día anterior a la Fecha de Vencimiento al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina

Obligaciones Negociables Clase 31

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta USD 60 millones, ampliable por hasta USD 80 millones de manera conjunta con las ON Clase 31.
Monto a emitir:	USD 52.379.297
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser suscriptas y pagaderas en pesos.
Fecha de Emisión:	09/06/2023.
Fecha de Vencimiento:	09/06/2026.
Amortización de Capital:	En una sola cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	0% TNA.
Precio:	116,30%
Cronograma de Pago de Intereses:	Dado que la tasa es 0%, no habrá pago de intereses.
Destino de los fondos:	(i) Inversión en activos físicos situados en el país, (ii) Refinanciación de pasivos; (iii) Integración de capital de trabajo en el país; (iv) Adquisición de fondos de comercio situados en el país; y/o (v) Integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	En su totalidad por cuestiones impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
Ley Aplicable:	Argentina.

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, en adelante FIX, reunido el **5 de febrero de 2025**, subió a Categoría **AA-(arg)** desde Categoría **A(arg)** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Compañía General de Combustibles S.A.** y de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 23 por un valor nominal de hasta USD 90 millones ampliable por hasta USD 100 millones
- Obligaciones Negociables Clase 27 por un valor nominal de hasta USD 80 millones, ampliable por hasta USD 140 millones
- Obligaciones Negociables Clase 28 por un valor nominal de hasta USD 50 millones, ampliable por hasta USD 80 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 31 por un valor nominal de hasta USD 60 millones, ampliable por hasta USD 80 millones de manera conjunta con las ON Clase 32.

La perspectiva es **Estable**.

Categoría AA(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agrega "(arg)".

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

Fuentes

La calificación se determinó en base a la siguiente información pública:

- Estados Contables de períodos intermedios y anuales auditados hasta 30/09/2025 (9 meses), disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. S.R.L.
- Hechos relevantes publicados en CNV.
- Información de gestión brindada por la Compañía.
- Suplemento de Prospecto de las ON Clase 23 de fecha 13/09/2021, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de Prospecto de las ON Clase 27 de fecha 01/06/2022, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de Prospecto de las ON Clase 28 de fecha 02/09/2022, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de Prospecto de las ON Clase 31 y Clase 32 de fecha 06/06/2023, disponible en www.cnv.gov.ar.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador–, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.