Compañía General de Combustibles S.A.

Informe Integral

Calificaciones

Largo Plazo	AA-(arg)
ON Clase 18	AA-(arg)
ON Clase 19	AA-(arg)
ON Clase 21	AA-(arg)
ON Clase 22	AA-(arg)
ON Clase 23	AA-(arg)
ON Clase 24	AA-(arg)
ON Clase 25	AA-(arg)
ON Clase 26	AA-(arg)
ON Clase 27	AA-(arg)
ON Clase 28	AA-(arg)
Perspectiva	**Estable**

Factores relevantes de la calificación

Obligaciones Negociables Clase 28: FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- asignó en la categoría AA-(arg) la calificación de las Obligaciones Negociables Clase 28 a ser emitidas por Compañía General de Combustibles S.A. (CGC). El monto de emisión de dichas Obligaciones Negociables será de hasta USD 50 millones ampliable hasta USD 80 millones, con fines de canje, financiamiento y/o inversión, denominadas en dólares, a suscribir en pesos, y a tasa de interés fija.

Consolidación de operaciones: CGC alcanzo en el segundo semestre de 2022, tras la adquisición a partir del 1 de julio de 2021 de Sinopec Argentina Exploration and Production Inc. (Sinopec), una producción de 48 Mboe/d, 57% correspondientes a gas natural y 43% a hidrocarburos líquidos (cuyo aumento respecto del segundo trimestre de 2021 fue del 40%). Estimando inversiones por USD 200 millones anuales, FIX no prevé un mayor apalancamiento neto, considerando que el EBITDA incremental compensará la mayor deuda necesaria.

Aumento en Reservas: Las reservas probadas totales de la Compañía al 31 de diciembre de 2021 ascendieron a 20.127 Mm3 de petróleo equivalente, aumentando 102,9% respecto al 31 de diciembre de 2020. Las mismas se encuentran compuestas en un 45% por petróleo y líquidos y en un 55% por gas natural, representando 8,1 años de producción, en línea con sus comparables.

Flujo de fondos libre positivo, apalancamiento menor a 1,5x: el flujo de fondos libre (FFL) positivo esperado en 2022 con un nivel de apalancamiento neto menor a 1,5 x, amplía la flexibilidad que posee CGC tras la refinanciación de pasivos realizada en 2020/21. El EBITDA en el año móvil a junio 2022 fue de USD 355 millones con caja e inversiones corrientes por USD 299 millones, amplifican el plan de inversiones de la compañía. Para 2022 FIX estima un EBITDA superior a USD 450 millones y a partir de 2024 de USD 500 millones si los volúmenes de producción crecen por arriba de 55 MBoe/d bajo el actual sendero de precios de gas y crudo.

Mayor previsibilidad del flujo generado por operaciones (FGO) por Plan Gas: a partir de 2022, y tras la finalización de la Resolución 46 en 2021, la adhesión al Plan Gas 4, con un precio de USD 3,46 MMBTU, le permitirá aumentar la producción, destinando a dicho plan aproximadamente el 40% del total producido. Adicionalmente, el riesgo de cobranza del plan gas por parte del gobierno se encuentra mitigado ya que las cobranzas se instrumentan mediante certificados de crédito fiscal transferibles que pueden ser aplicados al pago de impuestos.

Sensibilidad de la calificación

Una baja en las calificaciones podría derivarse de: a) un deterioro en la generación de fondos disponibles para inversiones y que los recortes de las mismas tengan un efecto en el perfil de producción a partir de 2022; b) cambios regulatorios de carácter permanente que afecten la flexibilidad operativa y financiera; c) ratio deuda/EBITDA superior a 2x de manera sostenida; d) un incremento en los costos operativos que deterioren el flujo operativo de la compañía; y e) un deterioro en las reservas por debajo de 5 años de producción.

Una suba en las calificaciones podría derivarse de: a) un aumento en las reservas por encima de los 10 años de producción; b) un sostenido perfil exportador.

Resumen Financiero

Compañía General de Combustibles S.A.

($ millones constantes a junio-2022)	30/06/22	31/12/21
	Año Móvil	12 Meses
Activos	185.504	177.038
Deuda Financiera	90.558	71.454
Ingresos	112.715	99.196
EBITDA	37.432	45.313
Margen EBITDA (%)	33,2	45,7
Deuda / EBITDA (x)	2,4	1,6
Deuda neta / EBITDA (x)	1,4	1,0
EBITDA / Intereses (x)	5,2	5,5

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, junio 2014.

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, junio 2022.

Analistas

Analista Principal y Responsable del Sector
Cecilia Minguillon
Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
+54 11 5235 8123

Analista Secundario
Gabriel Zille
Analista
gabriel.zille@fixscr.com
+54 11 5235-8100

Liquidez y Estructura de Capital

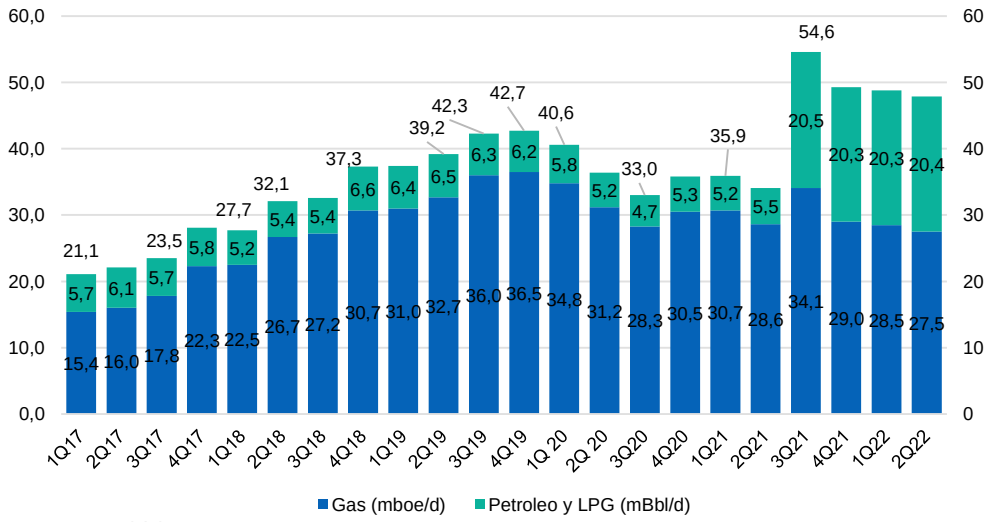
Liquidez y endeudamiento: A junio 2022 la deuda financiera de CGC era de USD 723 millones, 100% denominada en dólares, con caja e inversiones corrientes por USD 299 millones, permitiéndole cubrir el 100% de sus vencimientos de los próximos 12 meses por USD 252 millones. En febrero y junio 2022, CGC emitió Obligaciones Negociables locales, por un monto de USD 65 millones y USD 140 millones, respectivamente, para financiar principalmente inversiones en explotación y exploración de hidrocarburos en la Cuenca Austral.

Perfil del negocio

Compañía General de Combustibles S.A. (CGC) forma parte del grupo Corporación América y se dedica a la exploración, desarrollo y explotación de hidrocarburos. Adicionalmente, la compañía participa en el negocio de transporte de gas a través de su participación en Transportadora de Gas del Norte S.A., Gasoducto Gasandes (Argentina) S.A. y Gasoducto Gasandes S.A. (Chile). El 30 de junio 2021, la compañía adquirió Sinopec Argentina Exploration and Production Inc. (Sinopec), aumentando sus reservas a 126 MMboe, representando un incremento de 102,9%, elevando su producción a 48 Mboe/d en el segundo trimestre de 2022 desde 34 Mboe/d del segundo trimestre de 2021, y mejorando la diversificación a través del cambio en el mix de producción en 57% gas y 43% petróleo vis a vis 84 y 16% respectivamente.

Tras la adquisición de Sinopec, en 2021 sus reservas ascendieron a 20.127 Mm3 de petróleo equivalente, aumentando 102,9% respecto al 31 de diciembre de 2020. Las mismas se encuentran compuestas en un 45% por petróleo y líquidos y en un 55% por gas natural, representando 8,1 años de producción.

CGC: Producción neta promedio (Mboe/d)



Fuente: CGC

Comercialización: Durante los primeros seis meses de 2022, el 100% de las ventas del crudo de CGC (proveniente de la Cuenca Austral) fueron exportaciones. Toda la producción de crudo de Sinopec Argentina fue vendida localmente. La Compañía vende el petróleo crudo a través de contratos a término y/o spot cuyo precio es una tarifa fija en dólares estadounidenses o el precio de mercado del barril de petróleo tipo "Brent", menos un descuento en dólares estadounidenses de entre USD 3 y USD 4. FIX considera un precio de exportación en torno a USD 100 Bbl y USD 60 para el mercado local. Se estima que el aumento de producción debido a la adquisición de Sinopec podría ampliar los saldos exportables.

Abastecimiento de combustible: La producción de petróleo generada a partir de los pozos de Sinopec serán comercializados principalmente a través de Raízen (ex Shell) y de la refinería de Pan American Energy.

Plan Gas Ar: la Secretaría de Energía implementó el Plan Gas Ar en el cual las compañías licitaron volúmenes de gas a determinados precios para el período 2021-2024. El plan permitió a las compañía como CGC que actualmente se encontraban adheridos al Plan de Incentivos al gas no convencional mantener este último adhiriéndose al Plan Gas Ar a partir del corriente ejercicio. CGC ganó la licitación para proveer gas a partir de 2022 por 2.380 m3/d a un precio de USD 3,46 MMBTU.

Dividendos provenientes de negocio de Midstream: CGC ha cobrado en el primer semestre de 2022 aproximadamente $ 461 mil en concepto de dividendos por su participación en forma indirecta en TGN, GasAndes y TGN, adicionalmente ha cobrado aproximadamente $ 101 mil y USD 2 millones con posterioridad al cierre de junio 2022.

Posición competitiva

CGC es el principal operador de la cuenca Austral siendo el sexto operador de gas del país con una participación en el primer trimestre de 2022 del 4% (incluyendo Sinopec) y el quinto operador de petróleo del país con un 3% de participación.

Administración y calidad de los accionistas

El grupo argentino Corporación América, con intereses en los sectores de energía, construcción e infraestructura, operación aeroportuaria, agro negocios y servicios financieros, entre otros, controla el 70% del paquete accionario de CGC a través de la entidad española Latin Exploration S.L.U., mientras que el 30% restante de las acciones con derecho a voto están en poder de Sociedad Comercial del Plata S.A. La controlante última del grupo económico es Southern Cone Foundation, una fundación constituida en Liechtenstein.

Riesgo del sector

Para 2022 se espera un fuerte repunte de la producción local de petróleo derivado principalmente de un incremento en la producción no convencional de la cuenca Neuquina impulsada por los precios locales que se encuentran cercanos a USD/bbl 60 y el precio de exportación por arriba de los USD /bbl 80. Dicho incremento en la producción podría estar limitado por la capacidad de evacuación actual de Oldelval, la cual concentra el 70% de los envíos de crudo de la Cuenca Neuquina y el 100% del shale oil de Vaca Muerta, generando restricciones en la carga de petróleo al sistema. Se esperan obras por más de USD 500 millones, en 3 etapas en los próximos 26 meses para sumar capacidad de transporte por 225.000 barriles. FIX asume un precio Brent de USD/bbl 100 para 2022 en el ámbito internacional, disminuyendo a USD/bbl 70 en 2023, y USD 53/bbl hacia adelante.

Por su parte, la producción local de gas en 2022 continuara creciendo impulsada por los precios promedio de 3,5 USD/MMBTU logrados por el Plan Gas. Ar, lo cual brinda certidumbre frente a los planes de inversión comprometidos, pero contara con las actuales restricciones en el transporte de gas las cuales dificultan el abastecimiento a la demanda en los principales centros de consumo con dicha producción local, lo cual limita el crecimiento del sector.

A su vez, la evolución de la demanda local de productos refinados evolucionará favorablemente esperando una recuperación total en 2022. En tanto los precios reales de nafta y gasoil permanecerán rezagados ante la expectativa de continuidad de un nivel elevado de inflación. La escasez de divisas por parte del estado argentino podría ocasionar problemas en la importación del diésel, impactando negativamente en el sector.

Factores de riesgo

Riesgo regulatorio: bajo el actual marco regulatorio la empresa posee favorables perspectivas hasta el año 2025. EL sector es altamente regulado y dependiente de medidas gubernamentales en cuanto a precios y concesiones. FIX considera que cambios en el marco normativo podrían afectar el negocio de las empresas que participan en dicho mercado

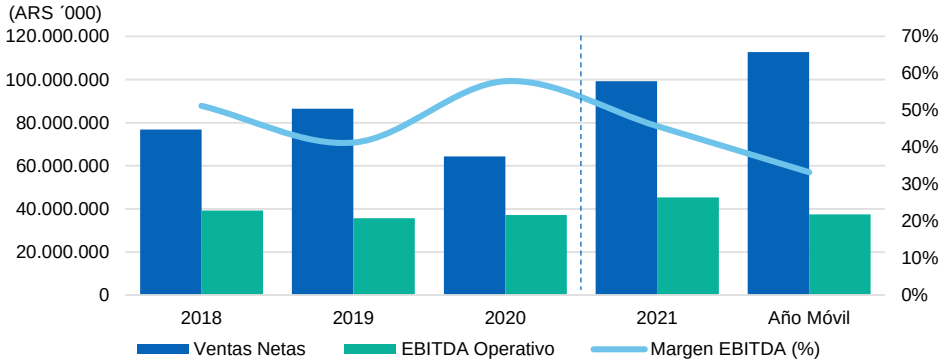
Alta necesidad de inversiones para cumplir con el plan de inversión y las inversiones comprometidas: el flujo de fondos libre positivo y la elevada liquidez mitiga dicho riesgo.

Perfil Financiero

Rentabilidad

En 2022 FIX estima que bajo el actual sendero de precios de gas y crudo y volúmenes de producción crecientes por arriba de 55 MBoe/d, CGC tendrá niveles de EBITDA superiores a USD 450 millones, con márgenes superiores al 50%. La rentabilidad de CGC en el año móvil a junio 2022 resultó en $ 37.432 millones con un margen del 33%.

Evolución Ventas - EBITDA

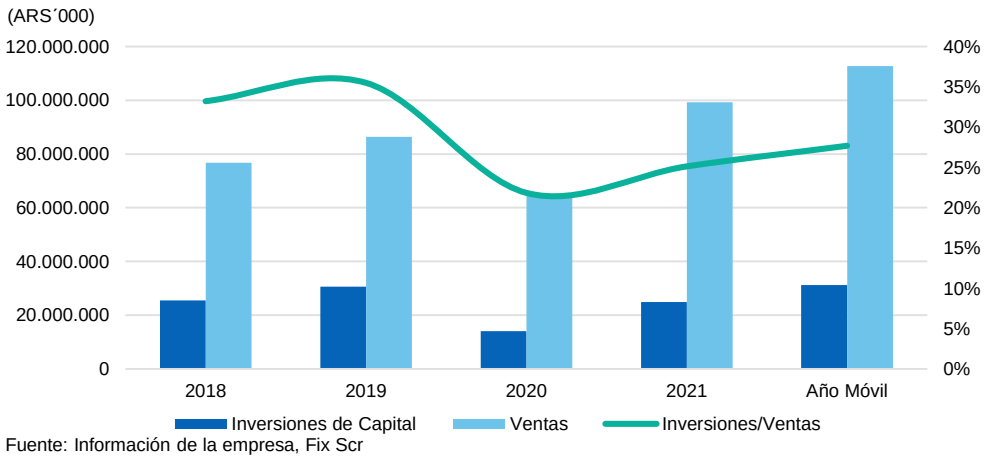


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

En el año móvil a junio 2022 la empresa logró un flujo de caja operativo de $ 8.441 millones, con inversiones de capital por $ 31.215 millones. En 2022 se prevé una mayor generación de caja operativa como consecuencia del aumento en el consumo y los mayores precios. A su vez, se estima flujo de fondos libre positivo y un nivel de inversiones en torno a los USD 200 millones.

Inversiones de Capital

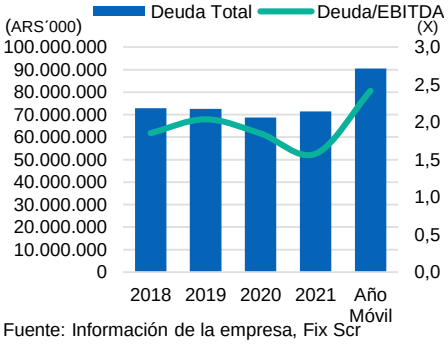


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

A junio 2022, la deuda financiera de CGC alcanzaba los USD 723 millones, de los cuales el 83% corresponden a Obligaciones Negociables y el resto a préstamos bancarios. El ratio de endeudamiento medido en USD en el año móvil a junio 2022 resultó en 2x y el ratio deuda neta/EBITDA en 1,2x. El 35% de la deuda vence en el corto plazo. A junio 2022, la compañía tenía caja e inversiones por USD 299 millones, que cubría 100% de la deuda financiera de corto plazo. FIX estima que para 2022 el ratio de deuda neta/EBITDA resulte inferior a 1,5x y las coberturas de intereses por arriba de 6x.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

CGC, al igual que otros miembros del grupo Corporación América, ha demostrado poseer buen acceso a los mercados de capitales en el mercado local e internacional además del financiamiento bancario. En febrero y junio 2022, CGC emitió Obligaciones Negociables locales, por un monto de USD 65 millones y USD 140 millones, respectivamente, para financiar principalmente inversiones en explotación y exploración de hidrocarburos en la Cuenca Austral.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Compañía General de Combustibles S.A.

(miles 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
Año	Año Móvil	jun-22	2021	2020	2019	2018
Período	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	37.432.400	14.844.355	45.313.259	37.194.921	35.633.795	39.292.001
EBITDAR Operativo	37.432.400	14.844.355	45.313.259	37.194.921	35.633.795	39.292.001
Margen de EBITDA	33,2	30,3	45,7	57,9	41,2	51,2
Margen de EBITDAR	33,2	30,3	45,7	57,9	41,2	51,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(21,6)	(21,6)	(7,5)	8,3	11,6	(9,5)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,6	3,1	4,2	2,8	5,7	4,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	5,2	4,7	5,5	4,3	4,9	5,9
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	5,2	4,7	5,5	4,3	4,9	5,9
EBITDA / Servicio de Deuda	1,0	0,8	1,9	0,9	1,8	2,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,0	0,4	1,9	0,9	1,8	2,2
FGO / Cargos Fijos	2,6	3,1	4,2	2,8	5,7	4,6
FFL / Servicio de Deuda	(0,4)	(0,4)	0,0	0,3	0,9	(0,0)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	4,9	4,7	2,1	2,9	1,8	2,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,4	3,1	1,6	1,8	2,0	1,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,4	1,8	1,0	1,5	1,7	1,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,4	3,1	1,6	1,8	2,0	1,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,4	1,8	1,0	1,5	1,7	1,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,8	7,8	11,0	11,6	10,3	11,3
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	34,8	34,8	21,8	47,4	17,3	15,0
Balance						
Total Activos	185.504.285	185.504.285	177.038.404	146.207.309	155.839.758	141.313.840
Caja e Inversiones Corrientes	37.498.136	37.498.136	24.149.603	12.029.399	11.791.692	4.447.389
Deuda Corto Plazo	31.518.278	31.518.278	15.541.591	32.610.490	12.562.149	10.896.431
Deuda Largo Plazo	59.039.331	59.039.331	55.912.304	36.134.960	60.058.337	61.916.270
Deuda Total	90.557.609	90.557.609	71.453.895	68.745.450	72.620.487	72.812.700
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	90.557.609	90.557.609	71.453.895	68.745.450	72.620.487	72.812.700
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	90.557.609	90.557.609	71.453.895	68.745.450	72.620.487	72.812.700
Total Patrimonio	44.147.967	44.147.967	42.732.455	49.454.215	53.773.359	42.405.884

Total Capital Ajustado	134.705.576	134.705.576	114.186.350	118.199.664	126.393.846	115.218.584
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	11.262.635	6.455.679	26.163.554	15.232.854	33.848.510	23.475.555
Variación del Capital de Trabajo	(2.821.546)	(1.328.177)	(7.088.748)	4.848.290	7.487.893	(4.646.961)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	8.441.090	5.127.502	19.074.806	20.081.144	41.336.402	18.828.594
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(31.215.343)	(15.699.757)	(24.933.098)	(14.050.073)	(30.678.574)	(25.501.926)
Dividendos	(1.587.033)	0	(1.587.033)	(716.564)	(667.657)	(655.178)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(24.361.287)	(10.572.255)	(7.445.325)	5.314.506	9.990.172	(7.328.510)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	1.464.638	526.204	6.641.229	2.139.773	3.507.223	1.389.247
Variación Neta de Deuda	28.208.104	26.438.452	18.139.310	(3.323.448)	(3.674.145)	6.853.369
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	818.888	0	0	(1.853.880)	(1.672.154)	0
Variación de Caja	6.130.343	16.392.401	17.335.213	2.276.951	8.151.097	914.106
Estado de Resultados						
Ventas Netas	112.714.959	48.922.869	99.196.252	64.295.054	86.398.977	76.752.494
Variación de Ventas (%)	N/A	38,2	54,3	(25,6)	12,6	124,0
EBIT Operativo	18.776.785	6.851.925	26.180.891	14.387.026	21.611.066	20.137.398
Intereses Financieros Brutos	7.149.739	3.140.690	8.253.365	8.599.491	7.216.367	6.612.546
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(160.641)	3.103.657	636.699	84.763	13.137.707	2.044.263

(*) Cifras reexpresadas a moneda homogénea del 30 de junio de 2022.

Anexo II. Glosario

- FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)
- 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.
- MM: Millones.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Boe/d: barriles de petróleo equivalentes día.
- BBL: barriles de petróleo.
- LNG: Gas Natural Licuado por su sigla en inglés.
- Upstream: explotación y desarrollo de hidrocarburos.
- Midstream: transporte de hidrocarburos.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase 18	
Monto Autorizado:	por un valor nominal de hasta USD 12 millones, ampliable a USD 20 millones
Monto a emitir:	USD 20 millones.
Moneda de Emisión:	denominadas en dólares y suscriptas en pesos
Fecha de Emisión:	25 de noviembre de 2020
Fecha de Vencimiento:	25 de noviembre de 2022
Amortización de Capital:	una cuota al vencimiento
Intereses:	3%.
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral a partir de febrero 2021
Destino de los fondos:	En cualquiera de los siguientes destinos: (1) la inversión en activos físicos situados en el país, (ii) refinanciación de pasivos, y (iii) integración de capital de trabajo en el país.
Garantías:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina

Obligaciones Negociables Clase 19	
Monto Autorizado:	por un valor nominal de hasta USD 20 millones, ampliable a USD 50 millones
Monto a emitir:	USD 35.962.860
Moneda de Emisión:	denominadas en dólares y suscriptas en pesos
Fecha de Emisión:	10 de junio de 2021
Fecha de Vencimiento:	10 de junio de 2023
Amortización de Capital:	una cuota al vencimiento
Intereses:	5%
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	En cualquiera de los siguientes destinos: (1) la inversión en activos físicos situados en el país, (ii) refinanciación de pasivos, e (iii) integración de capital de trabajo en el país.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Por cuestiones impositivas, o Desde la Fecha de Emisión y Liquidación hasta el sexto mes desde la Fecha de Emisión y Liquidación. 102% Luego del sexto mes desde la Fecha de Emisión y Liquidación y hasta el día anterior a la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables. 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina

Obligaciones Negociables Clase 21	
Monto Autorizado:	por un valor nominal de hasta USD 20 millones, ampliable a USD 50 millones
Monto a emitir:	USD 14.037.140
Moneda de Emisión:	denominadas en dólares y suscriptas en pesos
Fecha de Emisión:	10 de junio de 2021
Fecha de Vencimiento:	10 de junio de 2023
Amortización de Capital:	una cuota al vencimiento
Intereses:	7%
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	En cualquiera de los siguientes destinos: (1) la inversión en activos físicos situados en el país, (ii) refinanciación de pasivos, e (iii) integración de capital de trabajo en el país.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Por cuestiones impositivas, o Desde la Fecha de Emisión y Liquidación hasta el sexto mes desde la Fecha de Emisión y Liquidación. 102% Luego del sexto mes desde la Fecha de Emisión y Liquidación y hasta el día anterior a la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables. 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina

Obligaciones Negociables Clase 22	
Monto Autorizado:	por un valor nominal de hasta USD 10 millones, ampliable a USD 20 millones
Monto a emitir:	USD 20 millones
Moneda de Emisión:	denominadas en dólares y suscriptas en pesos
Fecha de Emisión:	17 de septiembre de 2021
Fecha de Vencimiento:	17 de septiembre de 2024
Amortización de Capital:	una cuota al vencimiento
Intereses:	3%
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
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 Desde la Fecha de Emisión y Liquidación hasta el sexto mes desde la Fecha de Emisión y Liquidación. 102% Luego del sexto mes desde la Fecha de Emisión y Liquidación y hasta el día anterior a la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables. 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina

Obligaciones Negociables Clase 23	
Monto Autorizado:	por un valor nominal de hasta USD 90 millones, ampliable a USD 100 millones
Monto a emitir:	USD 100 millones
Moneda de Emisión:	denominadas en dólares y suscriptas en pesos
Fecha de Emisión:	17 de septiembre de 2021
Fecha de Vencimiento:	17 de septiembre de 2031
Amortización de Capital:	El capital de las Obligaciones Negociables Clase 23 será amortizado en 10 (diez) cuotas semestrales iguales por semestre vencido, consecutivas. La primera cuota de amortización será abonada en la fecha en que se cumplan 66 (sesenta y seis) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación.
Intereses:	6,05%
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, 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 24	
Monto Autorizado:	por un valor nominal de hasta USD 30 millones, ampliable a USD 80 millones
Monto a emitir:	USD 53.955.852
Moneda de Emisión:	denominadas en dólares y suscriptas y pagaderas en pesos
Fecha de Emisión:	25 de febrero de 2022
Fecha de Vencimiento:	25 de agosto de 2024
Amortización de Capital:	el capital será amortizado en una cuota al vencimiento
Intereses:	1,375%
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	En cualquiera de los siguientes destinos: (1) la inversión en activos físicos situados en el país, (ii) refinanciación de pasivos, e (iii) integración de capital de trabajo en el país.
Garantías:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina

Obligaciones Negociables Clase 25	
Monto Autorizado:	por un valor nominal de hasta USD 30 millones, ampliable a USD 80 millones
Monto a emitir:	USD 11.287.128
Moneda de Emisión:	Dólares
Fecha de Emisión:	25 de febrero de 2022
Fecha de Vencimiento:	25 de febrero de 2024
Amortización de Capital:	el capital será amortizado en una cuota al vencimiento
Intereses:	3,25%
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	En cualquiera de los siguientes destinos: (1) la inversión en activos físicos situados en el país, (ii) refinanciación de pasivos, y (iii) integración de capital de trabajo en el país.
Garantías:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina

Obligaciones Negociables Clase 26	
Monto Autorizado:	por un valor nominal de hasta USD 80 millones, ampliable a USD 140 millones
Monto a emitir:	USD 63.136.266
Moneda de Emisión:	denominadas en dólares y suscriptas en pesos
Fecha de Emisión:	7 de junio de 2022
Fecha de Vencimiento:	7 de junio de 2025
Amortización de Capital:	el capital de las Obligaciones Negociables Clase 26 será amortizado en forma integral al vencimiento
Intereses:	0%
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	(i) la inversión en activos físicos situados en el país (incluyendo, pero no limitado a, la financiación de proyectos productivos en las áreas operadas por la Compañía), (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 de su negocio.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	En cualquier momento, la Compañía tendrá el derecho, a su sola opción, de rescatar las Obligaciones Negociables Clase 26 en su totalidad (pero no en parte), al precio de rescate de capital (más los intereses devengados y no pagados calculados hasta la fecha de rescate, los Montos Adicionales y cualquier otra suma adeudada bajo las Obligaciones Negociables) que surge del siguiente detalle: Desde la Fecha de Emisión y Liquidación hasta el sexto mes desde la Fecha de Emisión y Liquidación 102%, luego del sexto mes desde la Fecha de Emisión y Liquidación y hasta el día anterior a la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables 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 a USD 140 millones
Monto a emitir:	USD 76.863.734
Moneda de Emisión:	denominadas en dólares y suscriptas en pesos
Fecha de Emisión:	7 de junio de 2022
Fecha de Vencimiento:	7 de junio de 2029
Amortización de Capital:	El capital de las Obligaciones Negociables Clase 27 será amortizado en 9 cuotas semestrales por semestre vencido, consecutivas. La primera cuota de amortización será abonada en la fecha en que se cumplan 36 (treinta y seis) meses por el 11% al igual que las siguientes, hasta la cuota 84 que será del 12%.
Intereses:	3,5%
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, la Compañía tendrá el derecho, a su sola opción, de rescatar las Obligaciones Negociables Clase 27 en su totalidad (pero no en parte), al precio de rescate de capital (más los intereses devengados y no pagados calculados hasta la fecha de rescate, los Montos Adicionales y cualquier otra suma adeudada bajo las Obligaciones Negociables) que surge del siguiente detalle: Desde el trigésimo sexto mes y hasta el cuadragésimo octavo mes, contados desde la Fecha de Emisión y liquidación 102%, luego del cuadragésimo octavo mes desde la Fecha de Emisión y Liquidación y hasta el día anterior a la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables 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 a USD 80 millones
Monto a emitir:	a determinar
Moneda de Emisión:	denominadas en dólares y suscriptas en pesos
Forma de suscripción:	Podrá ser efectuada: (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:	a determinar
Fecha de Vencimiento:	A los 48 meses desde la fecha de emisión
Amortización de Capital:	El capital de las Obligaciones Negociables Clase 28 será amortizado en 3 cuotas trimestrales consecutivas a partir del mes 42 desde la fecha de misión.
Intereses:	Tasa fija a licitar
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	Para los siguientes destinos: (i) la 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 de su negocio.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	En cualquier momento, la Compañía tendrá el derecho, a su sola opción, de rescatar las Obligaciones Negociables Clase 28 en su totalidad (pero no en parte), al precio de rescate de capital (más los intereses devengados y no pagados calculados hasta la fecha de rescate, los Montos Adicionales y cualquier otra suma adeudada bajo las Obligaciones Negociables) que surge del siguiente detalle: Desde la Fecha de Emisión y Liquidación hasta el sexto mes desde la Fecha de Emisión y Liquidación 102%, luego del sexto mes desde la Fecha de Emisión y Liquidación y hasta el día anterior a la Fecha de Vencimiento 101%.
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 (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, reunido el **01 de septiembre de 2022,** confirmó* en **AA-(arg)** 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 18 por hasta USD 12 millones, ampliable a USD 20 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 19 por hasta USD 20 millones, ampliable a USD 50 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 21 por hasta USD 20 millones, ampliable a USD 50 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 22 por hasta USD 10 millones, ampliable a USD 20 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 23 por hasta USD 90 millones, ampliable a USD 100 millones
- Obligaciones Negociables Clase 24 por hasta USD 30 millones, ampliable a USD 80 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 25 por hasta USD 30 millones, ampliable a USD 80 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 26 por hasta USD 80 millones, ampliable a USD 140 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 27 por hasta USD 80 millones, ampliable a USD 140 millones

El mismo consejo, asignó en **AA-(arg)** a la calificación de los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 28 por hasta USD 50 millones, ampliable a USD 80 millones.

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 calificadas 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 Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

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.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

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

- Estados Contables de períodos intermedios y anuales auditados hasta 30/06/2022 disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. S.R.L
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 18 de fecha 18/11/2020, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 19 y 21 de fecha 01/06/2021, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 22 y 23 de fecha 13/09/2021, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 24 y 25 de fecha 21 de febrero de 2022, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 26 y 27 de fecha 01 de junio de 2022, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 28 de fecha 31 de agosto de 2022, 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 (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, 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.