

Compañía General de Combustibles S.A. (CGC)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	A(arg)
ON Clase A por USD 300 MM	A(arg)
ON Clase 10 por hasta USD120MM	BBB-(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Cifras consolidadas

Balance	31/03/18	31/12/17
\$ / MM	3 Meses	12 Meses
Total Activos	1.947	10.137
Deuda Financiera	9.720	6.961
Ingresos	2.156	4.898
EBITDA	862	1.202
EBITDA (%)	40.0	24.5
Deuda/ EBITDA	2.8x	5.8x
EBITDA/ intereses	1.6x	0.7x

Informes relacionados

Metodología de calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

Analistas

Analista Principal

Gabriela Curutchet - Director Asociado
 +54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario

Pablo Cianni - Director Asociado
 +54 11 5235-8146
pablo.cianni@fixscr.com

Responsable del Sector

Cecilia Minguillon - Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Perspectivas favorables en negocio concentrado: CGC es una empresa pequeña, en comparación con las líderes del sector de hidrocarburos, concentrada en la cuenca Austral que representa aprox. el 95% de su producción y reservas (P1) y enfocada al segmento de gas que representa aprox. 80% de la producción y 78% de las reservas. La recomposición de precios en todos los segmentos de venta de gas, el incentivo del gobierno a mantener los subsidios que impulsan la producción y el incremento del precio internacional del petróleo, le permiten a la compañía lograr márgenes de rentabilidad entorno al 40% y un EBITDA estimado por FIX para 2018 de USD 160 millones con un nivel de producción en un rango de 27.000-31.000 Bpe/d.

Bajo nivel de reservas: CGC posee un bajo nivel de reservas, medido en función al nivel óptimo de 10 años de FIX, que limita la flexibilidad de la compañía para reducir inversiones. A diciembre'17 las reservas representan en promedio 6,2 años de producción. Adicionalmente, las reservas desarrolladas representan aprox. el 78% de las reservas probadas, lo que obliga a realizar inversiones en yacimientos exploratorios sujetos a mayor riesgo.

Flujo de fondos libre negativo derivados del plan de inversiones: en 2018-2019 la compañía planea realizar inversiones anuales por aprox. USD 170 millones, para lograr incrementar la producción. Se espera que el flujo de fondos resulte negativo en niveles manejables y que la compañía deba refinanciar los vencimientos de corto plazo.

Reducción de endeudamiento, vencimientos concentrados en 2021: la mejora en la rentabilidad a partir del último semestre de 2017, le permitirá a la compañía reducir gradualmente su nivel de endeudamiento de 5,1x en diciembre'17 a 3,0x para fin de 2018 (considerando la ON Clase 10) o menor a 2,5x considerando solamente la deuda con recurso. El 83% de los vencimientos de la deuda se encuentran concentrados en 2021 (USD 400 millones), sin embargo FIX considera que el riesgo de refinanciación es manejable debido a las perspectivas favorables del negocio y el buen acceso de la compañía a los mercados de créditos.

Calificación ON Clase 10 en BBB-(arg): FIX considera débil la estructura de las Obligaciones Negociables, ya que el repago depende de los dividendos de las subsidiarias, que son co-controladas por CGC: Transportadora de Gas del Norte S.A. (a través de su controlante Gasinvest S.A.), Gasoducto Gasandes (Argentina) S.A. y Gasoducto Gasandes S.A. (Chile). FIX contempla en la calificación el incentivo (aunque no la obligación) y la capacidad de CGC para lograr el repago de las mismas. La cobertura de activos es limitada y posee un elevado riesgo devaluatorio ya que la ON Clase 10 ha sido denominada en dólares y la generación de fondos de TGN, de acuerdo al actual cuadro tarifario, es en pesos.

Sensibilidad de la calificación

El tamaño de la compañía con respecto a la industria y la concentración limitan la calificación de la compañía. La perspectiva es estable, dado el crecimiento esperado de la producción de la compañía y el entorno de precios que permiten buenos márgenes de rentabilidad. Cambios regulatorios que impacten negativamente en la calidad crediticia de CGC (como ser la cancelación del subsidio al gas no convencional) y/o la reducción sustancial en los precios de venta y/o el crecimiento del endeudamiento podría derivar en una baja de calificación.

Liquidez y estructura de capital

A marzo'18 CGC contaba con caja e inversiones corrientes por \$ 1.525 millones y vencimientos de corto plazo de \$ 1.486 millones. Operar con una holgada posición de liquidez es necesario en las empresas dedicadas al upstream, las cuales requieren elevadas inversiones.

Perfil del negocio

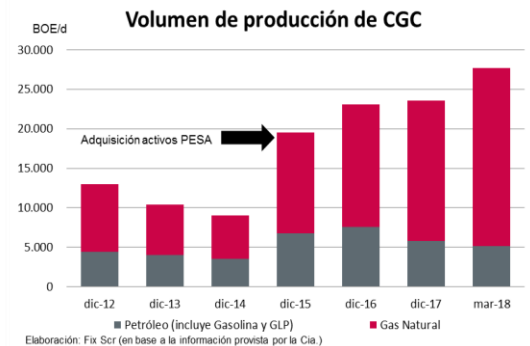
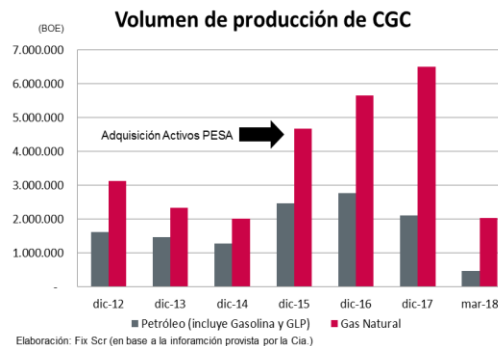
Compañía General de Combustibles S.A. (CGC) forma parte del grupo Corporación América y se dedica a la exploración, desarrollo y explotación de hidrocarburos. Adicionalmente, la compañía participa en el negocio de transporte de gas a través de su participación en Transportadora de Gas del Norte S.A., Gasoducto Gasandes (Argentina) S.A. y Gasoducto Gasandes S.A. (Chile).

Desempeño Operativo

El 1º de abril de 2015, CGC adquirió el negocio de Petrobras Argentina (PESA) en la cuenca Austral, lo cual implicó la incorporación del 71% de participación en el área Santa Cruz I y el 50% de participación en el área Santa Cruz I Oeste; además incorporó participaciones en otras áreas ubicadas en la cuenca Austral. La compra de dichos activos implicó un salto en la producción y reservas, especialmente de gas.

En 2017 las áreas Santa Cruz I y Santa Cruz I Oeste representaron el 96% de la producción neta total de petróleo y gas de CGC en Argentina y más del 90% de los ingresos netos. En el área Santa Cruz I la compañía posee 14 concesiones de explotación con el 100% de participación, con vencimientos entre 2023/35 (con excepción al acuerdo de farmout firmado con Echo Energy Plc por el 50% de la producción en ciertos yacimientos). En Santa Cruz I Oeste posee 4 concesiones participando en un 100%, venciendo las mismas en 2033.

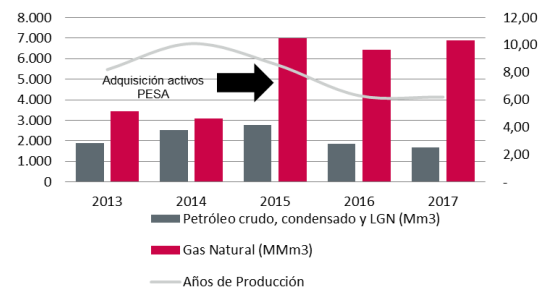
A partir de la compra de los activos a Petrobras Argentina (2015) la producción total ha crecido en un promedio del 13% anual o un total de 42% desde 2016, impulsada por el crecimiento en la producción de gas. A marzo '18 la producción total era de 27.7 mil BPE/d, siendo la producción de gas natural de 22.5 mil BPE/d y la de hidrocarburos líquidos (petróleo y gas licuado) de 5.2 mil BPE/d, representando el 80% y 20% de la producción total respectivamente.



A diciembre '17, de acuerdo al informe de auditoría de reservas realizado por DeGolyer and MacNaughton, las reservas probadas fueron de 8.575 MMm3, siendo el 78% de gas natural y el 22% de petróleo crudo, condensado y LNG.

Las reservas representan un promedio de 6,2 años de producción, 6,7 años para gas y 5,0 para petróleo, estando por debajo del óptimo estipulado por FIX de 10 años. Las reservas desarrolladas representan aprox. el 78% de las reservas probadas, estando en el límite superior del rango óptimo de 60%-80%. En opinión de FIX, las reservas probadas desarrolladas cercanas al 80% sugieren que la compañía deberá realizar inversiones en yacimientos exploratorios sujetos a mayor riesgo.

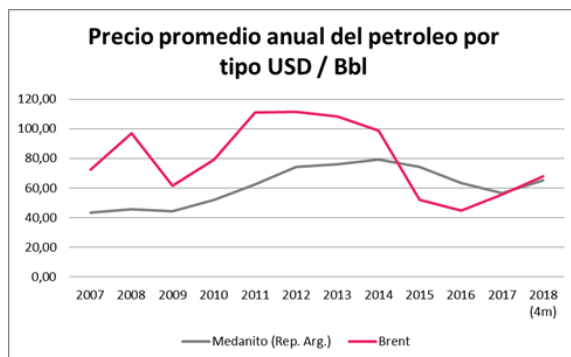
Reservas probadas de petróleo y gas vs años de producción



En los últimos años los ingresos por venta de gas (incluyendo los subsidios) crecieron sustancialmente de USD 111 millones en 2016 a USD 79,6 sólo en el primer trimestre de 2018, incrementando el mix de gas en los ingresos totales de CGC de 67% en 2016 a 72% a marzo'18. Los mayores ingresos de gas resultaron impulsados por el doble efecto del incremento en la producción y aumento en el precio promedio. El precio promedio a su vez creció por el incremento de precios en todos los segmentos y por el cambio de mix de clientes. El precio promedio sin subsidio creció de 1,79 USD/MM BTU en 2016 a 4,6 USD / MM BTU en marzo'18.

A partir del 1 de enero de 2018 el Gobierno implementó un nuevo programa de estímulo a la producción de gas natural para los proyectos gasíferos no convencionales, que estará vigente hasta el 31 de diciembre de 2021. Las Compañías que adhieran al plan recibirán un precio mínimo de US\$ 7,5 el millón de BTU en el año 2018, de US\$ 7 en 2019, de US\$ 6,5 en 2020 y de US\$ 6 en 2021. Durante el programa el Estado Nacional compensará al productor hasta alcanzar el valor del precio de estímulo, en caso de que no reciba ese valor por la venta del gas en el mercado interno. El plan de estímulo implementado hasta diciembre'2017 "Plan Gas II" proveía subsidios a la producción incremental, mientras que el nuevo plan estimula el crecimiento solamente en los proyectos gasíferos no convencionales. Bajo el actual programa la compañía espera en 2018 tener ingresos por subsidios por USD 60 millones, ya que el 53% de la producción de gas de CGC es no convencional. CGC tiene un crédito por USD 59 MM por los subsidios correspondientes hasta diciembre'2017, el mismo se cobrará a partir de enero de 2019 en 30 cuotas mensuales consecutivas. El subsidio correspondiente a 2018 se está cobrando regularmente a los 60/70 días.

A marzo'18 los ingresos por hidrocarburos líquidos representan el 26% de los ingresos totales con ingresos anuales estimados para 2018 de USD 100 millones. En 2018 CGC logró reemplazar las ventas a Oil que en 2017 por petróleo a través de exportaciones.



Riesgo del sector

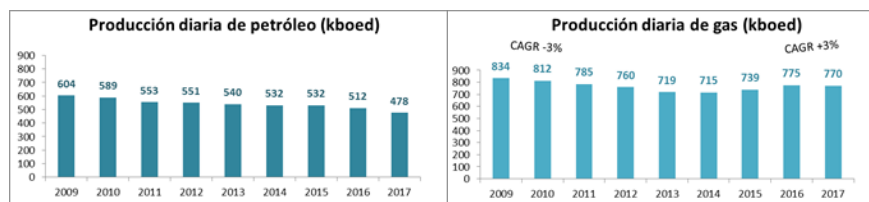
A partir de la presente Administración, una serie de medidas tendientes a desregular el mercado energético han derivado en incentivos a la producción, mayor transparencia de precios, regularizar deudas pendientes entre jugadores del sector y ampliar los planes de expansión.

Convergencia de precio de crudo local con internacional. A fines de septiembre 2017 la Secretaría de Energía dio por suspendido el Acuerdo de precios entre productores y Gobierno de inicios del año, ya que como estaba allí estipulado el precio promedio internacional del barril de petróleo crudo Brent, superó por más de 10 días consecutivos el valor de referencia de USD 54 y los precios del mercado interno quedaron liberados. Ante la devaluación y la suba internacional del petróleo el gobierno acordó con YPF, Shell y Axion suspender el incremento de precios de las naftas por sesenta días. Actualmente el gobierno se encuentra en negociaciones con las refinadoras para acordar la forma de actualización de los precios, que deberán incrementarse en un 25% para seguir el incremento en dólares de los precios del petróleo. Para las compañías del downstream los precios del petróleo continúan fluctuando en línea con el precio internacional.

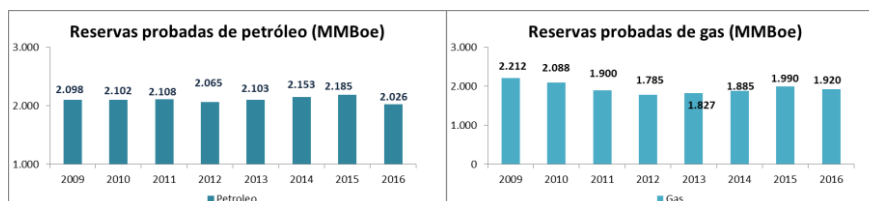
Precios de gas en suba – mayor producción no convencional esperada: En cuanto a gas natural, los precios restablecidos de los segmentos de generación pagados por CAMMESA y residencial por la adecuación de las tarifas en las compañías distribuidoras de gas natural y la creación del “Programa de Estímulo a las Inversiones en Desarrollos de Producción de Gas Natural proveniente de Reservorios No Convencionales” generaron una suba hasta 3,5 USD/MMBTU promedio en el mercado interno. Se espera que en 2018 el precio promedio de venta del gas en el mercado interno alcance niveles cercanos a 4 USD/MMBTU. En noviembre’17 el gobierno decidió mantener los precios del gas natural incremental proveniente de yacimientos no convencionales en 7,5 USD/MMBTU. El mismo se reducirá en 0,5 USD/MMBTU por año hasta 6,0 USD/MMBTU en 2021.

Elevadas necesidades de inversión en el segmento producción y exploración limitadas por el acceso al financiamiento: Las señales claras de precios y los incentivos a la producción no convencional impulsaron a ciertas compañías a dedicar mayores recursos a la explotación y exploración de hidrocarburos. Si bien las perspectivas son positivas, el restringido acceso al financiamiento en el mercado internacional y la suba de tasas y reducción de plazos de préstamos en el mercado local podrían limitar la realización de inversiones. El éxito de las empresas requiere un intensivo plan de inversiones, niveles de rentabilidad y años de repago razonables. En los últimos años se evidencia un crecimiento en la producción de gas, impulsado por los planes de estímulo gubernamentales para el desarrollo de dicho hidrocarburo, a través de subsidios al precio de venta del productor, y una disminución en la producción de petróleo por una reducción en el nivel de inversiones en este segmento. FIX estima que en 2018 y 2019 las inversiones seguirán enfocadas en gas, impulsadas por la menor volatilidad y los incentivos de precios existentes. La producción de petróleo a nivel nacional seguirá declinando, incrementando la brecha entre la capacidad instalada en refinerías de 632 kBped y la producción nacional que estará en niveles de 400 Bped. La mayor proporción de gas en el mix de las compañías mejora el perfil de su flujo de fondos, por una menor volatilidad de precios y menores costos de extracción unitarios, lo cual permite prever una mejora de márgenes. Por el contrario, en el segmento de refinación, incrementarán las necesidades de importación de petróleo crudo, lo que se percibe como una transferencia de riesgos del upstream al downstream.

Producción de la producción de petróleo y gas en Argentina



Evolución de las reservas probadas de petróleo y gas en Argentina



Fuente Secretaría de Energía

Posición competitiva

CGC es un participante pequeño dentro de la industria petrolera local, la adquisición de las concesiones de PESA le permitieron ganar relevancia en el segmento de gas con una participación en 2017 del 2.4% que lo posiciona como el octavo productor del país.

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.

Factores de riesgo

- Concentración de operaciones en la cuenca Austral
- Riesgo regulatorio, los subsidios al gas representaron el 23% de los ingresos de 2017.
- Bajo nivel de reservas probadas que a diciembre'17 representaron en promedio 6.2 años de producción.
- Concentración de vencimientos de deuda en 2021

Perfil Financiero

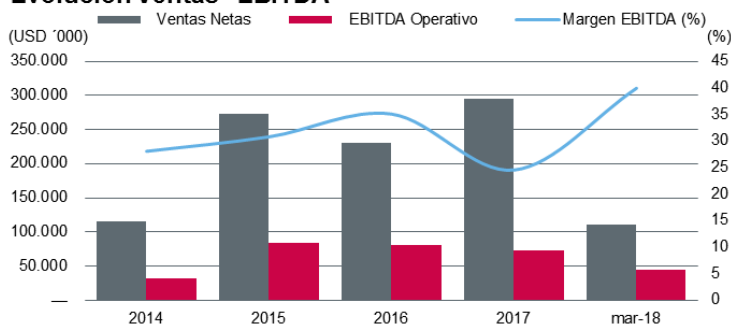
Rentabilidad

La compañía posee buenas perspectivas de ingresos y rentabilidad sustentadas en el fuerte crecimiento de la producción y el incremento de precios promedio de gas y petróleo. La rentabilidad de CGC en 2017 fue de 25%, con un EBITDA de USD 75.5 millones, siendo 11% inferior a 2016. Los reducidos precios en los primeros meses de año y el aumento de costos en pesos por la apreciación de la moneda local explican la caída de márgenes.

A marzo'18 (3meses), la empresa registró ingresos por USD 110 millones y un EBITDA de USD 44.2 millones (margen de 40%), representando un incremento del 388% con respecto al mismo período de 2017, demostrando el cumplimiento de las buenas perspectivas para el corriente ejercicio.

Hacia adelante Fix estima que bajo el actual sendero de precios de gas, precios de crudo por arriba de 54.5 USD/bbl, y volúmenes de producción de gas crecientes a 4300 Bpe/d, CGC tendrá niveles de EBITDA del orden de los USD 160 millones, con márgenes cercanos al 40%.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

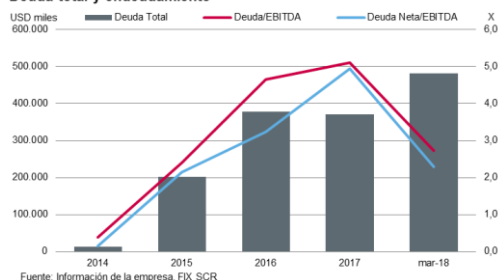
El plan de inversiones presiona el flujo operativo de la compañía. A lo largo de 2017, la empresa utilizó los fondos disponibles a través de la emisión de la ON Clase A para financiar las elevadas inversiones de capital (USD 149 MM), y reducir su endeudamiento por (USD 13 millones). FIX considera que el fortalecimiento del flujo de caja operativo derivado de precios y volúmenes de venta crecientes no será suficiente para soportar el elevado plan de inversiones que rondará los USD 160 millones / USD 180 millones por año, representando entre el 40% -45% de los ingresos. El flujo de fondos libre continuará siendo negativo siendo financiado con deuda adicional.

Liquidez y estructura de capital

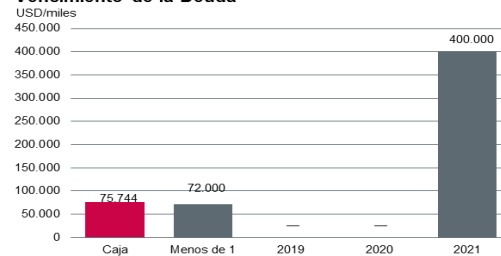
A marzo'18 la compañía poseía una deuda de USD 472 millones (más intereses devengados), compuesta por ON Clase A por USD 300 millones, Préstamo sindicado otorgado por el Industrial and Comercial Bank of China (ICBC) por USD 72 millones y ON Clase 10 sin recurso a CGC (ver análisis de ON Clase 10), estando los vencimientos concentrados en 2021 (83%/USD 400 millones). El incremento en la rentabilidad le permitió a CGC reducir su endeudamiento de 5.1x en diciembre'17 a 4.3x considerando el año móvil a marzo'18 o 2.7x (anualizando la rentabilidad trimestral). Considerando el año móvil, se espera que el endeudamiento se reduzca gradualmente hasta llegar a niveles cercanos a 3.0x a partir de diciembre'18.

La compañía opera con una adecuada liquidez que le permite hacer frente a los vencimientos de corto plazo y realizar las inversiones. La emisión de la ON Clase 10 en enero 2018, le permitió a la compañía obtener fondos suficientes para cubrir las necesidades de caja de los meses siguientes. A marzo'18 la caja e inversiones líquidas era de USD 75.7 millones. Fix considera que el riesgo de refinanciación es manejable y que la empresa posee buen acceso al mercado de créditos para obtener financiamiento adicional.

Deuda total y endeudamiento



Vencimiento de la Deuda



Capitalización

'000 USD A marzo '18	% Total Capital
Deuda de Corto Plazo	73.752 14,0
Deuda de Largo Plazo	408.782 77,7
Otros	— —
Deuda Total Ajustada	482.534 91,7
Total Patrimonio	43.604 8,3
Total Capital Ajustado	526.138 100,0

Fte: Información de la empresa/incluye intereses devengados

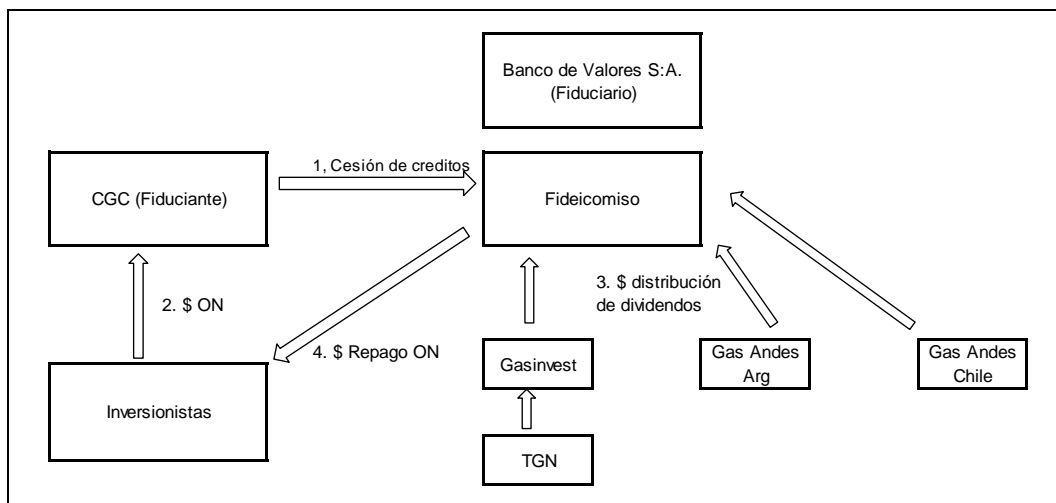
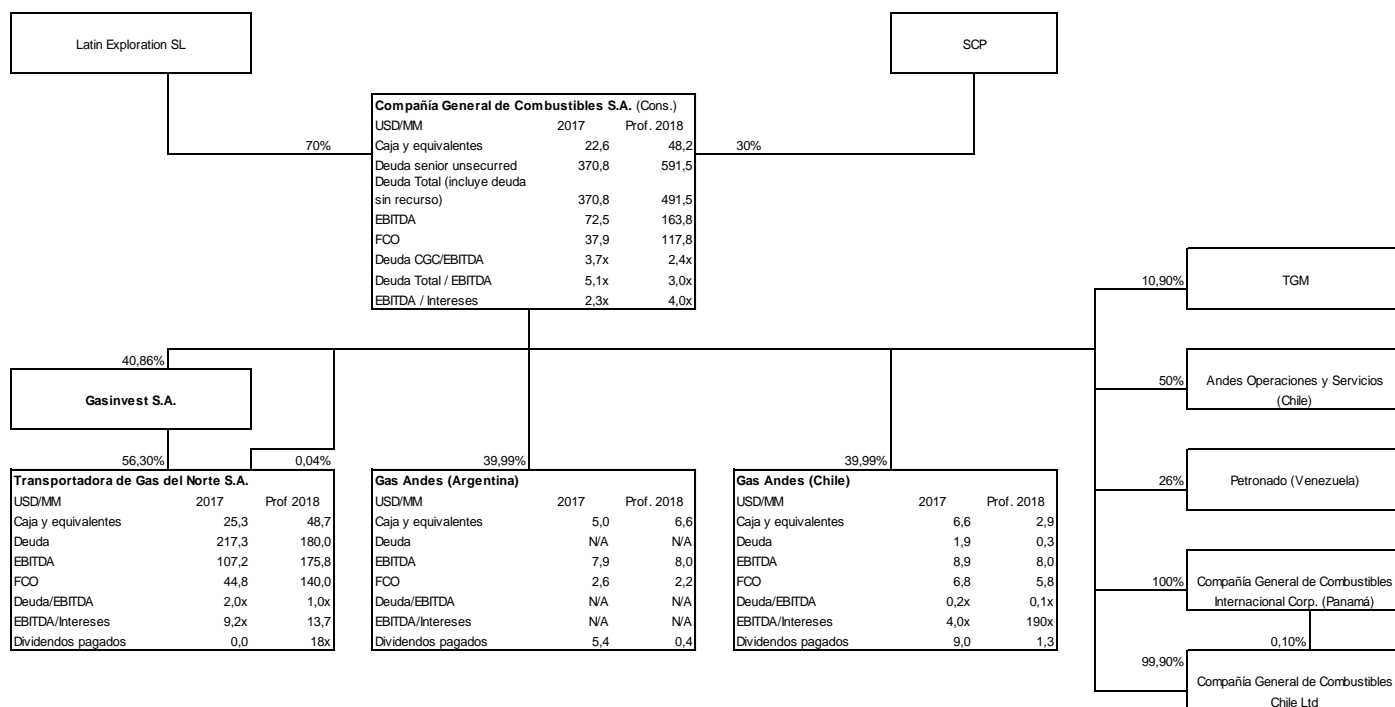
Fondeo y flexibilidad financiera

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. Las buenas perspectivas del negocio con ingresos denominados en dólares le permiten a la compañía tener un buen acceso al financiamiento bancario, para refinanciar su endeudamiento y obtener los fondos adicionales necesarios para financiar su plan de inversiones.

Análisis de ON Clase 10

Las ON Clase 10 fueron emitidas el 12 de enero 2018 y son Obligaciones Negociables simples no convertibles en acciones sin recurso a CGC y con garantía. El repago proviene de los dividendos distribuidos a CGC por Gasinvest S.A. Gasoducto Gasandes (Argentina) S.A. y Gasoducto Gasandes (Chile) S.A. y/o la venta de la participación accionaria de CGC en dichas compañías.

FIX considera que la estructura es débil para lograr el repago de la ON ya que depende del repago de las subsidiarias que no son controladas por CGC. FIX contempla en la calificación el incentivo (aunque no la obligación) y la capacidad de CGC para lograr el repago de las ON. La cobertura de activos posee un elevado riesgo devaluatorio ya que la ON Clase 10 ha sido denominada en dólares y la generación de fondos de TGN de acuerdo al actual cuadro tarifario, es en pesos. (ver Características del Instrumento).



Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Compañía General de Combustibles S.A.

(miles de ARS; año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Tipo de Cambio ARS/USD (Cierre)	20,14	18,77	16,17	13,30	8,57
Tipo de Cambio ARS/USD (Promedio)	19,49	16,57	15,04	9,26	8,13
Norma Contable	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	31/03/2018	2017	2016	2015	2014
	3 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	861.762	1.202.074	1.219.671	778.397	264.530
Margen de EBITDA	40,0	24,5	35,1	30,8	28,1
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	21,1	(4,0)	7,2	9,7	18,8
Margen del Flujo de Fondos Libre	(33,4)	(37,9)	(28,4)	(52,8)	(6,6)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	52,0	(43,1)	(18,6)	4,6	10,8
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,1	(0,6)	1,0	1,4	8,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,8	2,3	2,2	2,7	9,0
EBITDA / Servicio de Deuda	1,6	0,7	0,7	1,3	2,5
FGO / Cargos Fijos	3,1	(0,6)	1,0	1,4	8,1
FFL / Servicio de Deuda	(1,0)	(0,8)	(0,3)	(1,7)	(0,3)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,3)	(0,7)	0,8	(1,3)	0,3
FCO / Inversiones de Capital	0,1	0,3	0,1	(0,3)	0,5
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	4,4	(22,8)	11,6	6,8	0,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,8	5,8	5,0	3,4	0,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,4	5,6	3,5	3,1	0,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,7	8,0	12,4	20,3	32,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,2	0,2	0,2	0,1	0,7
Balance					
Total Activos	12.947.129	10.136.797	8.861.110	5.340.116	1.796.502
Caja e Inversiones Corrientes	1.525.704	233.315	1.874.749	283.819	63.774
Deuda Corto Plazo	1.485.595	1.149.272	1.199.731	325.721	75.660
Deuda Largo Plazo	8.234.087	5.811.248	4.910.686	2.356.231	31.823
Deuda Total	9.719.682	6.960.520	6.110.417	2.681.952	107.483
Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	9.719.682	6.960.520	6.110.417	2.681.952	107.483
Total Patrimonio	878.307	766.619	1.145.391	1.355.702	1.158.325
Total Capital Ajustado	10.597.989	7.727.139	7.255.808	4.037.654	1.265.808
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	376.898	(826.340)	(19.549)	108.575	208.158
Variación del Capital de Trabajo	(322.305)	1.454.463	76.043	(379.559)	(88.226)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	54.593	628.123	56.494	(270.984)	119.932
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	(132.733)	65.483
Inversiones de Capital	(773.998)	(2.484.125)	(1.041.798)	(930.347)	(247.821)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(719.405)	(1.856.002)	(985.304)	(1.334.064)	(62.406)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos (Neto)	0	0	0	(728.393)	0
Otras Inversiones (Neto)	16.945	270.554	(300.389)	(1.485)	(89.138)
Variación Neta de Deuda	1.872.080	(208.712)	2.782.271	2.187.366	(11.845)
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	97.986
Variación de Caja	1.169.620	(1.794.160)	1.496.578	123.424	(65.403)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	2.155.926	4.897.577	3.475.124	2.526.797	942.063
Variación de Ventas (%)	148,2	40,9	37,5	168,2	36,8
EBIT Operativo	549.486	197.525	436.245	372.395	133.959
Intereses Financieros Brutos	181.354	520.637	545.073	283.727	29.396
Resultado Neto	106.992	(412.072)	(232.219)	57.524	113.040

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- 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.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- Fix: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings).
- Bpe/d: barriles de petróleo equivalentes día.
- LNG: Gas Natural Licuado por su sigla en inglés.
- Upstream: explotación y desarrollo de hidrocarburos.

Anexo III. Características del Instrumento

Obligación Negociable Clase A

Monto Autorizado:	
Monto Emisión:	300,000,000
Moneda de Emisión:	dólares
Fecha de Emisión:	7 de noviembre 2016
Fecha de Vencimiento:	7 de noviembre 2021
Amortización de Capital:	una cuota al vencimiento
Intereses:	tasa fija 9,5%
Cronograma de Pago de Intereses:	7 de mayo 2017, 7 de noviembre 2017, 7 de mayo 2018, 7 de noviembre 2018, 7 de mayo 2019, 7 de noviembre 2019, 7 de mayo 2020, 7 de noviembre 2020, 7 de mayo 2021 y 7 de noviembre 2021
Destino de los fondos:	cancelación total del Préstamo Sindicado por USD 92,3 millones, cancelación total de las series de obligaciones negociables emitidas por la Compañía en el programa local por USD 114,3 millones y el remanente de los fondos para realizar inversiones en activos fijos, capital de trabajo y otros fines corporativos en general.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	En cualquier momento, la Compañía tendrá el derecho, a su opción, de rescatar cualquiera de las Obligaciones Negociables, en forma total o parcial, a un precio de rescate igual a (A) 100% del valor nominal de las Obligaciones Negociables objeto del rescate, más (B) el valor que resulte mayor entre (1) 1,00% del valor nominal en circulación a esa fecha de dichas Obligaciones Negociables, y (2) el excedente, si hubiera, de: (a) el valor presente a dicha fecha de rescate de (i) el precio de rescate de las Obligaciones Negociables a la fecha que se informe en el Aviso de Resultados más (ii) todos los pagos de intereses requeridos hasta la fecha de rescate (excluyendo los intereses devengados pero impagos hasta la fecha de rescate), descontados hasta la fecha de rescate en forma semestral a la Tasa del Tesoro a dicha fecha de rescate más 50 puntos básicos, sobre (b) el valor nominal en circulación de dichas Obligaciones Negociables a esa fecha más, (C) en cada caso, los intereses devengados e impagos (incluyendo esto previo por escrito del Agente de Garantía, si la totalidad de las Acciones GasAndes Argentina y de las Acciones <i>GasAndes Chile son vendidas</i> en conjunto en una misma transacción por un precio de compra neto inferior a US\$25.000.000, siempre que el precio de compra sea depositado por el comprador o compradores directamente en la Cue
Condiciones de Hacer y no Hacer:	Limitaciones a la incurrencia de deuda adicional ratio de deuda neta/ EBITDA es superior a 3.0x y cobertura de intereses inferior a 2,5x
Ley Aplicable:	New York
Cambio de Control:	la Compañía deberá ofrecer a los tenedores recomprar las Obligaciones Negociables a un precio de rescate equivalente al 101% de su valor nominal, con más los intereses devengados e impagos hasta la fecha de rescate.

Obligación Negociable Clase 10 por hasta USD 120 millones, garantizadas sin recurso a CGC

Monto Autorizado:	120 millones
Monto Emisión:	100 millones
Moneda de Emisión:	dólares
Fecha de Emisión:	12 de enero 2018
Fecha de Vencimiento:	12 de julio de 2021
Amortización de Capital:	una cuota al vencimiento. Excepto en los casos de amortización anticipada o de aplicación de fondos disponibles.
Intereses:	se devengarán un interés compensatorio sobre el capital pendiente de amortización en cada período de intereses a una tasa fija del (i) 9,70% nominal anual si el Valor Nominal es igual o menor a US\$100 millones; y (ii) 9,75% si el Valor Nominal es igual o menor a US\$120 millones, pero mayor a US\$100 millones
Cronograma de Pago de Intereses:	12 de julio de 2018, 12 de enero 2019, 12 de julio 2019, 12 de enero 2020, 12 de julio 2020, 12 de enero 2021 y 12 de julio 2021
Descripción:	Las mismas son obligaciones negociables simples no convertibles en acciones, sin recurso y con garantía . Sin recurso por que la única fuente de repago será los fondos que se obtenga como resultado de: (i) el pago de dividendos y otras distribuciones bajo las acciones de Gasinvest S.A., Gasoducto Gasandes (Argentina) S.A. y Gasoducto Gasandes S.A. de propiedad de la compañía , y/o la (ii) la venta y/o subasta pública de dichas acciones . La compañía no asume responsabilidad alguna en caso que los fondos disponibles sean insuficientes para cancelar los conceptos adeudados bajo las ON, los tenedores no podrán reclamar a la Compañía el pago de los saldos de capital, intereses y/u otros conceptos impagos bajo las Obligaciones Negociables.

Destino de los fondos:	cualquiera de los siguientes destinos: (i) la inversión en activos físicos situados en el país, (ii) refinanciación de pasivos y (iii) integración de capital de trabajo en el país.
Amortización anticipada obligatoria:	<p>En caso que durante cualquier período de 10 días hábiles bursátiles consecutivos el Ratio Mínimo de Valor calculado como: (capitalización burzatil de TGN por la participación de CGC de forma directa e indirecta en TGN)/(la deuda de capital e intereses devengados más honorarios, comisiones y otras deudas del fideicomiso en garantía) sea inferior a 1,75 (o 2,00, en caso que las Acciones GasAndes Argentina y/o las Acciones GasAndes Chile hayan sido vendidos y ya no integren las Acciones Afectadas), la Compañía (i) deberá en forma inmediata notificar por escrito dicha circunstancia al Agente de Garantía instruyéndolo a que dentro de los 10 Días Hábiles contados desde la fecha en la cual el Agente de Garantía reciba dicha instrucción de la Compañía, amortice anticipadamente en forma total o parcial el capital bajo las Obligaciones Negociables mediante el pago con Fondos Disponibles de los montos de capital bajo las Obligaciones Negociables que sean necesarios para que inmediatamente después de efectuada dicha amortización anticipada, se cumpla el Ratio Mínimo de Valor, y (ii) en caso de ser necesario por ser insuficientes los Fondos Disponibles, podrá –pero no estará obligada– depositar (y/o causar que cualquier otra persona designada por la Compañía deposite) fondos en la Cuenta Recaudadora para efectuar dicha amortización anticipada obligatoria.</p>
Garantías:	<p>Con el fin de garantizar los fondos disponibles CGC celebró con el Agente de Valores (i) un contrato de prenda de acciones bajo el cual CGC otorgará a favor del Agente de Garantía, para beneficio de los tenedores, un derecho real de prenda en primer grado de privilegio sobre las Acciones de Gasinvest; y (ii) un contrato de fideicomiso, bajo el cual la compañía constituirá un fideicomiso para beneficio de los tenedores de la ON Clase 10, cuyo activo fideicomitado serán los fondos disponibles, los cuales deberán ser recibidos y mantenidos por el Agente de Garantía, en calidad de fiduciario, en una o más cuentas fiduciarias en dólares y/o peso y utilizados para el fiduciario para realizar los pagos de capital, intereses y demás conceptos bajo las ON. Durante la vigencia del fideicomiso, Gasinvest, GasAndes Argentina y/o GasAndes Chile, según sea el caso, deberán pagar directamente en la Cuenta Recaudadora la totalidad de los dividendos y demás distribuciones que realicen bajo las Acciones Afectadas.</p>
Capitalización de intereses	<p>Los pagos de intereses compensatorios bajo las Obligaciones Negociables serán realizados por el Agente de Garantía con los Fondos Disponibles que existan en la Cuenta Recaudadora. En caso que en cualquier fecha de pago de intereses no existan fondos disponibles suficientes para cancelar la totalidad o parte de los montos de intereses compensatorios adeudados en dicha fecha, la totalidad o la parte de los intereses compensatorios pagaderos en dicha Fecha de Pago de Intereses que excedan del monto de los fondos disponibles serán automáticamente capitalizados en dicha Fecha de Pago de Intereses, estableciéndose, sin embargo, que en forma previa a dicha capitalización, los intereses compensatorios a ser capitalizados serán recalculados aplicando una tasa de interés de un punto y medio porcentual sobre la Tasa Base del 9,7% o 9,75%, y el monto de intereses así recalculado será el monto de intereses que se capitalizará en la Fecha de Pago de Intereses en cuestión. Los intereses compensatorios así capitalizados serán considerados a partir de la fecha de pago de intereses en cuestión, inclusive, como capital bajo las Obligaciones Negociables a todos los fines que puedan corresponder.</p>
Aplicación de fondos disponibles	<p>En caso de que en cualquier Fecha de Pago de Intereses (incluyendo, sin limitación, la Fecha de Pago de Intereses que sea en la Fecha de Vencimiento) o en cualquier fecha posterior a la Fecha de Vencimiento, existan Fondos Disponibles, los Fondos Disponibles serán aplicados por el Agente de Garantía en dicha fecha conforme al siguiente orden: (1) impuestos tasas y contribuciones, (2) comisiones, honorarios y gastos, (3) intereses moratorios adeudados, (4) amortizar las ON por hasta un monto equivalente a los intereses capitalizados en períodos anteriores, (5) intereses compensatorios adeudados, (6) en las dos primeras Fechas de Pago de Intereses, los respectivos Fondos Disponibles se mantendrán en la Cuenta Recaudadora para ser aplicados en la próxima Fecha de Pago de Intereses, y (b) a partir de la tercera Fecha de Pago de Intereses, los respectivos Fondos Disponibles se aplicarán a amortizar (anticipadamente en caso que la fecha en cuestión sea cualquier fecha anterior a la Fecha de Vencimiento) las Obligaciones anticipadas, se cumpla el Ratio Mínimo de Valor, y (ii) en caso de ser necesario por</p>
Comisión de precancelación	<p>En caso realizarse una cancelación anticipada antes de los 30 meses de la fecha de emisión se pagará comisión equivalente al 1% del capital precancelado.</p>

Venta de Acciones afectadas

La Compañía en ningún caso podrá vender y/o de cualquier otra manera transferir a persona alguna todas o parte de las Acciones Afectadas, salvo: (i) que la totalidad o parte de las Acciones Gasinvest sean vendidas en una misma transacción, siempre que, en razón de dicha transacción, un monto igual al valor pendiente calculado a la fecha de amortización de las Obligaciones Negociables sea depositado por el comprador o compradores directamente en la Cuenta Recaudadora en forma previa o simultánea a la transferencia de las Acciones Gasinvest; y/o (ii) que la totalidad de las Acciones GasAndes Argentina y de las Acciones GasAndes Chile sean vendidas en conjunto en una misma transacción por un precio de compra neto igual o superior a US\$25.000.000, siempre que dicho precio de compra neto sea depositado por el comprador o compradores directamente en la Cuenta Recaudadora en forma previa o simultánea a la transferencia de las Acciones GasAndes Argentina y de las Acciones GasAndes Chile; y/o (iii) con el consentimiento previo por escrito del Agente de Garantía, si la totalidad de las Acciones GasAndes Argentina y de las Acciones GasAndes Chile son vendidas en conjunto en una misma transacción por un precio de compra neto inferior a US\$25.000.000, siempre que el precio de compra sea depositado por el comprador o compradores directamente en la Cuenta Recaudadora en forma previa o simultánea a la transferencia de las Acciones GasAndes Argentina y de las Acciones GasAndes Chile.

Ley Aplicable

República 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 **11 de julio de 2018**, asignó* en la **Categoría A(arg)** a la calificación del emisor y las Obligaciones Negociables Clase A emitidas por Compañía General de Combustibles S.A. La perspectiva es Estable.

Asimismo asignó en **Categoría BBB-(arg)** a las Obligaciones Negociables Clase 10 por hasta USD 120 millones emitidas por la compañía. La perspectiva es Estable.

Categoría A(arg): “A” nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría BBB(arg): “BBB” nacional implica una calidad crediticia buena. Las calificaciones 'BBB' indican que actualmente es baja la expectativa de riesgo crediticio. La capacidad de pago de los compromisos financieros se considera adecuada, si bien cambios adversos en las circunstancias y condiciones económicas tienen mayor posibilidad de afectar esa capacidad. Es la categoría de grado de inversión más baja.

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 agregará “(arg)”.

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 altera la definición de la categoría correspondiente a la cual se los añade.

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.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

Fuentes

La calificación se determinó en base a la siguiente información pública disponible en www.cnv.gob.ar :

- Estados Contables hasta 31/03/2018.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. S.R.L.
- Actualización del Prospecto del Programa de fecha 7 de noviembre de 2017.
- Suplemento de Precio de las ON Clase A de fecha 18 de octubre 2016.
- Suplemento de Precio de las ON Clase 10 de fecha 29 de diciembre 2017.

Información de gestión privada provista por la compañía.

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 los 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:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://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](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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 SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO 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 la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los 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 de 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 independientes 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. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR 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 afirmó 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 no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido 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, 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. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). 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 como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y 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.