

FIX asigna AA-(arg) a las Obligaciones Negociables Clases 5 y 6 a ser emitidas por Compañía General de Combustibles S.A.

2 de julio de 2015

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afilada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó la Categoría AA-(arg) a las Obligaciones Negociables Clases 5 y 6 a ser emitidas por Compañía General de Combustibles S.A. (CGC) bajo el Programa de Obligaciones Negociables Simples No Convertibles en Acciones por hasta USD 250 millones (o su equivalente en otras monedas) por un valor nominal conjunto que no podrá superar la suma de USD 50 millones. Asimismo, confirmó en Categoría AA-(arg) la calificación de Emisor de CGC y de los siguientes instrumentos: • Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta USD 50 millones. • Obligaciones Negociables Clase 2 por hasta USD 50 millones. • Obligaciones Negociables Clase 4 por hasta USD 40 millones. Las calificaciones cuentan con perspectiva Estable. Factores relevantes de la calificación La calificación contempla la calidad de los activos hidrocarbúricos de la compañía y sus sólidas medidas operacionales. El 1 de abril de 2015, CGC adquirió de Petrobras Argentina S.A. (PESA) su participación en 26 concesiones de explotación de hidrocarburos ubicadas en la Cuenca Austral de la provincia de Santa Cruz. Mediante esta transacción, cercana a los USD 100 millones y financiada con un préstamo sindicado de \$1.075 millones otorgado por entidades financieras locales, la empresa pasó a controlar y operar los activos petrolíferos adquiridos. En opinión de FIX, la adquisición le permitirá a la compañía alcanzar una escala mayor, con niveles razonables de producción y reservas. Bajo el supuesto de un entorno de precios de hidrocarburos favorable a nivel local y en ausencia de problemas operacionales sostenidos, consideramos que los objetivos de producción son asequibles ya que la CGC se beneficia de una probada trayectoria de más de 20 años en la explotación de estas áreas. La empresa presenta una estrategia financiera relativamente conservadora. La adquisición de los activos de PESA y las inversiones necesarias relacionadas con dicha operación, redundarían en un incremento del nivel de endeudamiento de CGC de aproximadamente USD 150-200 millones. A tal efecto, la estrategia de financiamiento de la compañía para 2015 incluye una combinación de deuda bancaria (el préstamo sindicado que ha sido enteramente desembolsado entre marzo y abril del corriente) y emisiones de obligaciones negociables en el mercado local. En los años siguientes, las inversiones de capital anuales rondarían en torno a USD 50-70 millones y le permitirían a CGC alcanzar medidas operacionales robustas y fortalecer su flujo de fondos. En ese sentido, la compañía reportaría un flujo de fondos libre de neutro a positivo hacia finales de 2016. En nuestra opinión, los objetivos de endeudamiento están alineados con los compromisos financieros contenidos en los documentos de la transacción sindicada (Deuda/EBITDA menor a 2,0x en el tercer trimestre de 2015 y menor a 1,75x a partir del cuarto trimestre de 2015). El desempeño financiero esperado por FIX incluye, a partir del cuarto trimestre de 2015, un indicador de Deuda/EBITDA inferior a 1,5x y coberturas superiores a 2,5x. A su vez, la calificación incorpora la vulnerabilidad de la empresa frente a cambios normativos. En los últimos años, los continuos cambios regulatorios impactaron directamente en las compañías del sector energético. El gobierno cumple un doble rol: (i) como ente regulador estipulando retenciones, precios, tarifas y permisos de exportación, y (ii) como participante clave del sector a través de la implementación de una política energética basada en subsidios y en carácter de accionista principal de YPF. Futuros cambios en la regulación podrían afectar el mix de clientes de gas natural de CGC, lo que impactaría sobre su precio promedio de venta de gas y, por ende, sobre sus operaciones, que aún se encuentran en etapa de desarrollo. El desempeño operativo y financiero esperado recae sobre el supuesto de un aumento en

los precios, según lo acontecido en los últimos años, y en la vigencia de los planes de estímulo a la producción gasífera. Sin embargo, los precios de petróleo y gas son determinados en base a factores locales, incluyendo la política energética, y muestran un comportamiento discrecional e independiente de los precios internacionales. En los últimos años, el precio local de los hidrocarburos y los combustibles se ha incrementado gradualmente en línea con la inflación, pero no existen garantías de que esta tendencia continúe. Además, la producción de CGC depende de una reducida cantidad de yacimientos/áreas localizadas en el extremo sur de la República Argentina y sus ventas están concentradas en pocos clientes, siendo Oil Combustibles S.A. el principal tomador de petróleo (aproximadamente 50% de las ventas). Sensibilidad de la calificación Una baja de la calificación podría derivar de la incapacidad de la compañía para alcanzar sus objetivos operacionales y financieros, incluyendo niveles de producción sustancialmente menores a los esperados, debilitamiento de la liquidez o alargamiento de los plazos para revertir el flujo de fondos libre negativo y reducir el nivel de apalancamiento. Contactos Analista Principal Patricio Bayona Director Asociado +54 11 5235-8124 Analista Secundario Frank Medrisch Director Asociado +54 11 5235-8125 Relación con los medios: Douglas Elespe - Buenos Aires - +54 11 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com FIX utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en www.cnv.gob.ar El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de FIX "www.fixscr.com". Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX 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://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.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.