

# FIX (afiliada a Fitch) asigna en AA-(arg) a las ON a ser emitidas por CGC.

November 27, 2014

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) en adelante FIX, asignó en Categoría AA-(arg) a las siguientes Obligaciones Negociables a ser emitidas por Compañía General de Combustibles S.A.: • Obligaciones Negociables (ON) Clase 1 por hasta U\$S 50 millones. • Obligaciones Negociables (ON) Clase 2 por hasta U\$S 50 millones. • Obligaciones Negociables (ON) Clase 3 por hasta U\$S 40 millones. • Obligaciones Negociables (ON) Clase 4 por hasta U\$S 40 millones. La perspectiva es estable. Factores relevantes de la calificación La calificación contempla la fuerte calidad de activos y solidas medidas operativas esperadas. CGC planea aumentar su participación en las áreas Santa Cruz I y Santa Cruz I Oeste, localizadas en la cuenca Austral de 29% y 50% respectivamente al 100%, a través de una transacción financiada por aproximadamente US\$ 110 millones. Si bien la adquisición no está libre de riesgos y desafíos para CGC, la misma le permitiría alcanzar una escala mayor con una producción y reservas de tamaño y calidad razonable. Los supuestos más fuertes incluyen la obtención de las autorizaciones pendientes, la continuidad de un nivel de precios de hidrocarburos creciente, la adquisición y disponibilidad de un equipo perforador para mitad del año 2015. CGC se encuentra participando activamente en la explotación de estas cuencas desde 1991 y por tanto FIX considera que los objetivos de producción son alcanzables, en ausencia de problemas operacionales sostenidos. La conservadora estrategia financiera determina/impulsa la calificación. La compañía planea aumentar su nivel de apalancamiento en US\$150 millones para financiar la compra de las áreas mencionadas. En los años siguientes las inversiones anuales rondarán entre U\$S 50 MM y U\$S 70 MM. Dichas inversiones permitirían obtener en 18 meses medidas operacionales robustas y un nivel de generación de caja suficiente para mantener el equilibrio con un flujo libre neutro o positivo. Los objetivos de endeudamiento de CGC estan bien por debajo de las limitaciones al endeudamiento contenidos en los documentos de la transacción (Deuda/EBITDA menor a 1.75x a partir del segundo semestre de 2015). El desempeño financiero esperado por FIX incluye, a partir del último cuatrimestre del 2015 un índice de deuda/EBITDA inferior a 1.5x y las coberturas superiores a 2.5x. Las inversiones en áreas exploratorias serán financiadas con capital propio y las nuevas inversiones en compañías relacionadas (eg: TGN o Gasoducto Gas Andes Argentina) con aportes de capital realizados por los accionistas de CGC, cuyo accionista principal es Corporación América. La calificación considera la vulnerabilidad a cambios normativos. En los últimos años los continuos cambios en las regulaciones 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 a través de la implementación de una política energética basada en subsidios y como accionista de YPF. Cualquier cambio en la regulación podría impactar en las operaciones de CGC que aún se encuentra en una etapa inicial. Cambios en la regulación podrían afectar el mix de clientes de gas natural y con ello impactar sobre el precio promedio de venta de gas de la compañía. El desempeño operativo y financiero esperado recae en el supuesto de aumento en los precios, según lo acontecido en los últimos años y la regulación Plan Gas II vigente. Sin embargo, los precios de petróleo y gas son determinados en base a factores locales, incluyendo la política energética, mostrando un comportamiento discrecional e independiente de los precios internacionales. En los últimos 4 años, los precios del petróleo, gas y de las naftas se han incrementado gradualmente en línea con la inflación pero no existen garantías que esta tendencia continúe. Adicionalmente, CGC posee una dependencia de pocos yacimientos/áreas localizadas en el extremo sur de la República Argentina. La producción obtenida en dichos yacimientos es vendida a pocas

contrapartes, siendo a la fecha Oil combustibles S.A. el principal tomador del petróleo representando aprox. el 50% de las ventas. A septiembre 2014 el total de caja e inversiones líquidas era de \$ 79.6 millones, siendo la deuda de corto plazo de \$ 80.3 millones. Para el futuro FIX espera que la compañía continúe manteniendo una adecuada liquidez. Sensibilidad de la calificación Los hechos futuros que podrían derivar en acciones de calificación negativas incluyen: incapacidad de alcanzar los objetivos operacionales y financieros, como niveles de producción sustancialmente menores a los esperados, debilitamiento de la liquidez o alargamiento de los plazos para revertir el flujo libre negativo y/o retraso en el proceso de desapalancamiento. Contactos: Analista Principal Gabriela Curutchet Director Asociado +54 11 5235 8122 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Frank Medrisch Director Asociado +54 11 5235 8125 Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 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](http://www.cnv.gob.ar). El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de FIX “[www.fixscr.com](http://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](http://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.