FIX subió a AA-(arg) las calificaciones de largo plazo de CGC

16 de julio de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, subió a AA-(arg) con Perspectiva Estable, desde A(arg), a la calificación de Emisor de largo plazo de Compañía General de Combustibles S.A. (CGC) y de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- ON Clase 15 por hasta USD 5 MM, ampliable a USD 60 MM
- ON Clase 18 por hasta USD 12 MM; ampliable a USD 60 MM
- ON Clase 19 por hasta USD 20 MM; ampliable a USD 50 MM
- ON Clase 21 por hasta USD 20 MM; ampliable a USD 50 MM

También subió a A+(arg) la calificación de las ON Clase A por hasta USD 300 MM.

Asimismo subió* en categoría A1(arg) la calificación de Emisor de Corto plazo.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

La suba incorpora la reciente adquisición de Sinopec Argentina Exploration and Production Inc. (Sinopec), a partir de la cual amplía su producción total, principalmente petrolera, por encima de los 50 mil boe/d a fin de 2021 (desde 35 mil boe/d aprox. en 2020), presenta mayor diversificación por segmento, 63% gas y 37% en petróleo, vis a vis 85% y 15% respectivamente y robustece sus reservas probadas en un 52% alcanzando los 90 MM boe. FIX estima que el mayor EBITDA a generar por la compañía absorberá la deuda incremental, por lo que no implicaría un mayor apalancamiento neto.

Durante el periodo 2018-2020 CGC invirtió USD 450 millones bajo el plan de incentivos a la producción no convencional, finalizando 2020 con reservas por 58.8 millones boe con 4.7 años de producción y un ratio de deuda/reservas de 6.8x. Tras la adquisición de Sinopec, en 2021 se estiman reservas por 5.7 años y un ratio deuda/reservas en torno a 5.5x. A su vez, se esperan inversiones por USD 200 MM por año en el periodo 2021-2024, destinadas tanto al plan gas, como a evitar el declino de los nuevos pozos adquiridos a través de workovers y pullings, e incremento del plan perforatorio, lo cual mejorará las métricas operacionales de la compañía.

Sinopec tiene alrededor de 1.200 pozos productivos en 20 concesiones cubriendo 4.668 km2, principalmente en la cuenca de San Jorge, y también en Cuyo. A su vez es el 5to productor nacional de petróleo con un producción promedio de 20 mil boe/d aprox. en 2020 y reservas P1 a dic´20 por 31 MM Boe. Sus principales concesiones son en la provincia de Santa Cruz, al igual que CGC, compartiendo las principales autoridades de gobierno y los mismos sindicatos. CGC es una compañía privada perteneciente al grupo Corporación América. FIX considera que el buen nivel de reservas actual otorga flexibilidad a la compañía para llevar a cabo sus inversiones

El flujo libre positivo esperado con un nivel de apalancamiento menor a 1.5 x al 31-03-2021 amplía la flexibilidad que posee CGC tras la refinanciación de pasivos realizada en 2020. El canje de ON realizado en sep'20 por USD 196 millones, con un 65% de aceptación, le permitieron a la compañía obtener la autorización por parte del BCRA para acceder al mercado de cambios durante 2021 sin necesidad de realizar una nueva refinanciación de los vencimientos. El EBITDA estimado para 2021 en USD 400 millones, el flujo libre positivo esperado en USD 70 millones y la caja que al 31-03-2021 ascendía a USD 72 millones, amplifican el plan de inversiones de la compañía. Para 2022 FIX estima un EBITDA superior a USD 450 MM y a partir de 2024 de USD 500 MM.

A partir de 2022, la adhesión al Plan Gas 4 con un precio de USD 3.46 MMBTU le permitirá aumentar la producción. 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.

La calificación de las ON Clase A por USD 93 millones vigente en A+(arg), un escalón inferior a la calificación de las ON Sr Unsecured, refleja la menor protección ante incumplimiento respecto al promedio de la deuda ya que las mismas no cuentan con la cláusula de incumplimiento cruzado con el resto de la deuda de la compañía.

A mar'21 la deuda financiera de CGC era de USD 390 millones, compuesta en un 50% por la ON Clase17 y de la ON Clase A derivada del canje. A mar'21 la caja e inversiones corrientes ascendían a USD 72 millones permitiéndole a CGC cubrir el 41% de sus vencimientos de los próximos 12 meses. En el mes de Junio´21 la compañía emitió las ON Clase 19 y 21 por USD 45 MM con vencimiento en jun´2023. A su vez en Junio´21 la compañía obtuvo una línea de crédito otorgada por Eurobanco Bank Ltd. de hasta USD 100 MM. Por último, en Julio CGC canceló la ON Clase 10.

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) un empobrecimiento de la liquidez, d) un incremento en los costos operativos que deterioren el flujo operativo de la compañía y e) un deterioro del apalancamiento medido en relación a las reservas.

Una suba en las calificaciones podría darse de a) un aumento en las reservas por encima de los 10 años de producción, b) un sostenido perfil exportador

Una suba de la calificación se derivará ante un crecimiento sostenido de exportaciones y/o de activos que le permitan a la compañía lograr flujos fuera de Argentina, manteniendo además una estructura de capital conservadora.

NOTAS RELACIONADAS Y METODOLOGÍA APLICABLE:

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

CONTACTOS

Analista Principal

Federico Caeiro

Director Asociado

Federico.caeiro@fixscr.com

+54 11 5235-8146

Analista Secundario

Gustavo Avila

Director

Gustavo.avila@fixscr.com

+54 11 5235-8122

Responsable del Sector

María Cecilia Minguillón

Senior Director

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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. 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.

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 son riesgos 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 substituto 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, pero no 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.