FIX confirmó en A(arg) RWN, la calificación de emisor de largo plazo de Compañía General de Combustibles S.A.

21 de octubre de 2025

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó la calificación de emisor de largo plazo y de las Obligaciones Negociables (ON) de largo plazo vigentes de Compañía General de Combustibles S.A. (CGC) en categoría A(arg) con Rating watch (alerta) negativo.

Factores relevantes de la calificación

El Rating Watch (Alerta) Negativo, refleja la posibilidad de una nueva baja en la calificación, en caso de no observarse avances concretos en el corto plazo respecto al plan de refinanciación de los pasivos. A la fecha de este informe, los vencimientos de capital remanentes para 2025 suman USD 37 MM (USD 21 MM de ON y USD 16 MM de deuda con relacionadas). Para 2026, los pagos de capital ascienden a USD 656 MM, de los cuales USD 321 MM vencen en el primer trimestre, incluyendo USD 262 MM correspondientes a ON emitidas localmente. La necesidad de refinanciar pasivos coincide con un contexto de menor profundidad de mercado, mayor selectividad en las colocaciones y un endurecimiento en las condiciones de acceso al financiamiento. A junio 2025, el ratio caja e inversiones corrientes + FGO(año móvil) / deuda de corto plazo ascendía a 0,4x mostrando una muy baja cobertura y siendo necesaria la refinanciación de gran parte de los vencimientos que no podrían ser afrontados con flujo propio. El valor de los activos fijos netos de la compañía a junio de 2025 (USD 1.722 MM) supera al total de pasivos financieros (USD 1.252 MM), lo que sugiere un valor neto de recupero positivo y refuerza la capacidad de la empresa para acceder a una refinanciación de pasivos en condiciones favorables.

El 25 de marzo de 2025, mediante HR publicado en CNV, CGC había informado la intención de su accionista mayoritario (Latin Exploration S.L.), de realizar un aporte de capital por una suma de aproximadamente USD 175 MM. El 23 de mayo de 2025, la Asamblea de accionistas aprobó el aumento de capital mediante la emisión de acciones preferidas por un total de USD 150 MM las cuales podrán ser convertidas en acciones ordinarias (en su totalidad, pero no en parte), luego de transcurridos dos años desde la emisión o con anterioridad, en caso de que la Compañía realice una oferta pública de acciones (IPO). A la fecha del presente informe, la totalidad de los fondos han sido integrados.

El 21 de marzo, CGC firmo con YPF un contrato Farm-in a través del cual adquirió el 49% de la concesión sobre el bloque “Aguada del Chañar” ubicado en la cuenca Neuquina. YPF

mantendrá el remante 51% continuando como operador del área. La compañía abonó USD 75 MM más el compromiso durante 4 años de solventar por cuenta y orden de YPF el 80,4% de los gastos, inversiones y costos de capital que sean atribuibles al porcentaje de participación de la operadora. La incorporación de este activo le permite a CGC incrementar la producción de crudo compensando el declino de sus activos maduros, reducir costos e incrementar EBITDA.

A pesar de un ambicioso plan de inversiones por aproximadamente USD 890 MM entre 2023 y 2024, no se observaron mejoras operativas. Parte del crecimiento proyectado en gas estaba vinculado a volúmenes adjudicados en la Ronda 5.2 del Plan GasAr, con precios iniciales de USD 9,5/MMBTU, cuyas condiciones fueron modificadas ante el mayor abastecimiento desde la Cuenca Neuquina. En este contexto, CGC redefinió su estrategia incorporando nuevas alternativas de crecimiento, entre ellas Aguada del Chañar, cuya incorporación efectiva se dio el 1° de abril de 2025. FIX estima que la producción neta del 2025 finalizará en torno a los 53 Mboe/d para luego incrementarse y mantenerse en niveles de 56/60 Mboe/d para el período 2026-2029, con mayor participación del crudo, en línea con una menor inversión en la Cuenca Austral y el mayor declino en activos maduros. De esta forma, para 2027 la producción se compondrá en un 70% por crudo y un 30% por gas.

Para 2025, FIX espera una mejora en la eficiencia operativa, con una reducción de costos del orden del 20% por boe y un EBITDA proyectado entre USD 270 y USD 300 MM (margen del 30%), bajo supuestos de precios de realización en niveles de USD 65 por barril y USD 4,8/MMBTU para el gas. No obstante, se prevé que los resultados continúen débiles en el corto plazo hasta tanto se avance en el proceso de reestructuración operativa.

Si bien la Compañía ha ajustado su plan de inversiones en niveles promedio a los USD 300 MM anuales en los próximos tres años, FIX estima que el Flujo de Fondos Libre (FFL) continue presionado ante un contexto de precios a la baja y mayores cargas financieras que darían como resultado un FFL negativo para el 2025 y levemente negativo del 2026 en adelante. El 83% de la deuda correspondiente a ON, que totaliza USD 853 MM, está denominada en instrumentos dólar linked, con una tasa promedio del 2%. FIX considera que, dadas las condiciones actuales del mercado no será posible mantener estas condiciones incrementando los pagos en concepto de intereses de la deuda.

A junio 2025, la deuda financiera ascendía a USD 1.252 MM (incluyendo intereses devengados) con caja y equivalentes más inversiones corrientes por USD 141 MM de los cuales, USD 26 MM, tienen disponibilidad restringida y en garantía de la deuda financiera de CGC con Eurobanco Bank Ltd (cuyo vencimiento operó el 31 de julio de 2025). La deuda se compone un 68% de ON, un 22% de deuda bancaria y un 10% de otras deudas financieras. A misma fecha, el patrimonio neto era por USD 498 MM mostrando un nivel de endeudamiento sobre patrimonio de 2,5x. FIX califica ON no garantizadas por un capital total de USD 313,7 MM, dentro de un total de deuda de ON que, a junio de 2025, ascendía a USD 844,6 MM.

Los vencimientos corrientes a la misma fecha ascendían a USD 617 MM (49,3% de la deuda total). El ratio caja e inversiones corrientes + FGO(año móvil) / deuda de corto plazo

ascendía a 0,4x mostrando una muy baja cobertura y siendo necesaria la refinanciación de gran parte de los vencimientos que no podrían ser afrontados con flujo propio.

Al igual que otras compañías del Grupo Corporación América, CGC ha demostrado en el pasado una elevada flexibilidad financiera, con buen acceso tanto a los mercados de capitales —local e internacional— como al financiamiento bancario. FIX continuará monitoreando que dicha flexibilidad se mantenga vigente frente a los próximos vencimientos de deuda. Asimismo, en caso de que surjan restricciones, se espera que el accionista principal realice nuevos aportes, en línea con el interés estratégico que ha manifestado previamente en la compañía.

Sensibilidad de la calificación

Una baja en las calificación podría derivarse de la ocurrencia de alguno/s de los siguientes eventos: i) Imposibilidad de refinanciar vencimientos de deuda que deriven en un estrés de liquidez; y/o ii) Generación de bajos niveles de rentabilidad con nivel de apalancamiento con EBITDA en niveles superiores a las 3,5x (medido en dólares) de manera consistente; y/o iii) Si el nivel de producción se encontrase debajo de los 45 Mboe/d sin reducción de apalancamiento; y/o iii) Cambios regulatorios de carácter permanente que afecten la flexibilidad operativa y financiera.

Una suba en la calificación podría derivarse de la ocurrencia de alguno/s de los siguientes eventos: i) Aumento en la generación de EBITDA que derive en una reducción del apalancamiento en niveles por debajo de las 2x; ii) aumento en el nivel de producción por encima de los 65 MBoe/d generando niveles de EBITDA acordes.

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable

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

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

Contactos

Analista Principal
Leticia Inés Wiesztort
Directora Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Martin Suarez
Asociado
martin.suarez@fixscr.com
+54 11 5235 8100

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.