

# FIX subió la calificación de emisor de largo plazo de Compañía General de Combustibles S.A. a Categoría AA-(arg)

5 de febrero de 2026

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, en adelante FIX, subió 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) a categoría AA-(arg) desde categoría A(arg) con Perspectiva Estable.

## Factores relevantes de la calificación

La suba refleja la reducción del riesgo de refinanciación y la recomposición de los márgenes operativos, como resultado del plan de eficiencia de costos implementado por la Compañía. FIX considera que estos factores posicionan de manera más favorable a CGC de cara a la gestión de los compromisos financieros previstos para 2026 y 2027, que a diciembre totalizan USD 821 MM de capital. A la fecha del presente informe, FIX califica ON no garantizadas por un valor nominal en circulación de USD 214,5 MM sobre un total de ON vigentes de USD 1.052,8 MM, incluyendo emisiones locales e internacionales.

Luego de la emisión internacional realizada el 28 de noviembre de 2025 por USD 300 MM, CGC anunció un canje de deuda por sus ON dólar link con vencimiento en 2026. La operación incluyó un pago en efectivo equivalente al 50% del monto ingresado al canje y permitió cancelar y refinanciar ON por un total de USD 149 MM. Adicionalmente, la compañía está avanzando en la refinanciación de su deuda bancaria con vencimiento en 2026, que reducirían los vencimientos de capital del año desde USD 654 MM (septiembre 2025) a USD 330 MM (proforma estimado a la fecha del informe).

El 23 de mayo de 2025, la Asamblea de Accionistas aprobó un aumento de capital por USD 150 MM (ya integrados) mediante la emisión de acciones preferidas. De esta manera, Latin Exploration S.L., aumentó su participación accionaria a un 77,72% desde un 70% previo. Las acciones preferidas podrán convertirse en acciones ordinarias una vez transcurridos dos años desde su emisión, o con anterioridad en caso de que la compañía lleve adelante una oferta pública de acciones (IPO). Los fondos fueron utilizados para fondear las operaciones y la adquisición de la participación en Aguada del Chañar.

El 21 de marzo de 2025, CGC firmó con YPF un acuerdo farm-in para adquirir el 49% del bloque Aguada del Chañar (ADCh) en Vaca Muerta, mientras YPF retuvo el 51% y continúa como operador. La compañía abonó USD 75 MM y asumió por cuatro años el financiamiento del 80,4% de los gastos e inversiones atribuibles a YPF, sujeto a topes anuales. Este activo permitió incorporar producción de crudo no convencional y compensar el declino de activos maduros. Según datos de la SE, en 2025 la producción de crudo de

CGC promedió  $\approx 28,5$  Mbbl/d (+21% interanual), de los cuales cerca del 40% provino de ADCh. FIX estima que en 2026 la producción se mantendrá estable con mayor participación de crudo y que, hacia 2027, la producción se compondría en torno a 60%–70% de crudo y 40%–30% de gas.

Según datos de gestión de CGC, a diciembre de 2025, la reducción de costos se encontraría en torno al 30% (por encima de lo esperado por FIX, cercano al 20%) que generarían un EBITDA en niveles de USD 300-330 MM con margen levemente superior al 30% (sin incluir los dividendos recibidos de sus empresas relacionadas por un total de USD 74 MM). En este contexto, a septiembre 2025, se registraron gastos por reestructuración por USD 19 MM, y dado que el plan continúa en ejecución, podrían producirse erogaciones adicionales. La presión de precios del Brent a la baja (en torno a los USD 63/ bbl para 2026 y 2027, según cálculos de FIX), mantendrían la estimación de EBITDA en torno a los USD 400 MM con márgenes que promediarían un 45%.

Si bien la compañía ajustó su plan de inversiones a un promedio de USD 300 MM anuales en los próximos tres años, mayormente destinados a ADCh, FIX estima que el Flujo de Fondos Libre (FFL) continuará presionado en un contexto de precios a la baja y mayores cargas financieras tras la refinanciación de la deuda. A septiembre de 2025, la tasa promedio de la deuda financiera era de 3,65%, por debajo de las tasas observadas en las emisiones más recientes. La compañía posee el desafío de mantener un costo financiero acorde a la generación de flujo propio que no afecte el plan de desarrollo.

A septiembre de 2025, la deuda financiera ascendía a USD 1.254 MM (incluyendo intereses devengados), compuesta por USD 857 MM de ON, USD 273 MM de deuda bancaria y USD 124 MM de otras deudas. A la misma fecha, el patrimonio neto alcanzó los USD 444 MM (endeudamiento contra PN 2,8x) y la caja, equivalentes e inversiones corrientes USD 110 MM, incluyendo USD 25 MM restringidos como garantía de la deuda con Eurobanco Bank Ltd. Durante los 9 meses a septiembre de 2025, CGC recibió USD 52,4 MM en dividendos de sus participaciones en TGN, GasAndes y TGM, lo que contribuyó a reforzar su liquidez. Con posterioridad, percibió dividendos adicionales, totalizando en el año USD 74 MM.

El ratio (caja + inversiones corrientes + FGO año móvil) / deuda de corto plazo fue de 0,4x, reflejando una cobertura limitada y la necesidad de refinanciar una porción relevante de los vencimientos corrientes que totalizaban USD 703 MM.

Luego del cierre del balance, CGC colocó ON internacionales por USD 300 MM con vencimiento final en 2030 y USD 74,5 MM de ON locales a través del canje mencionado previamente. Con estas operaciones, la compañía obtuvo la liquidez necesaria para afrontar los vencimientos de deuda de una parte importante del año. La refinanciación de su préstamo sindicado y otras deudas bancarias permitirían reducir los vencimientos de deuda del 2026 en torno a unos USD 330 MM. La compañía estima comenzar a trabajar sobre los vencimientos de deuda del 2027 en línea con mejores resultados operativos.

Al igual que otras compañías del Grupo Corporación América, CGC ha demostrado una elevada flexibilidad financiera, con buen acceso tanto a los mercados de capitales (local e

internacional) como al financiamiento bancario.

### Sensibilidad de la calificación

La calificación contempla la refinanciación del préstamo sindicado y otras deudas bancarias y no contempla el pago de dividendos como así tampoco la incorporación de nuevos activos que requieran deuda.

Una baja en la calificación podría derivarse de la ocurrencia de alguno/s de los siguientes eventos: i) Margen de EBITDA en niveles en torno al 20% acompañado de un apalancamiento neto contra EBITDA en niveles superiores a las 4x (medido en dólares) de manera sostenida en el tiempo; y/o ii) Nivel de producción por debajo de los 45 Mboe/d que no hayan sido acompañados con una reducción del apalancamiento y/o incremento del margen que compense la menor escala; y/o iii) menor flexibilidad operativa y/o financiera que deriven en problemas de liquidez y/o riesgo de refinanciación.

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 neto en niveles por debajo de 2,5x; ii) incremento de la escala de producción por encima de los 65 Mboe/d mejorando el margen de EBITDA acordes a una mayor escala; iii) nuevos aportes de sus accionistas que tengan un impacto directo sobre el apalancamiento.

### 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](http://www.cnv.gov.ar)).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra página web [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com).

### Contactos

#### **Analista Principal**

Leticia Inés Wiesztort

Directora Asociada

[leticia.wiesztort@fixscr.com](mailto:leticia.wiesztort@fixscr.com)

+54 11 5235 8100

#### **Analista Secundario**

Martin Suarez

Asociado

[martin.suarez@fixscr.com](mailto: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](mailto:diego.elespe@fixscr.com)

+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, 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](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.

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 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, 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.