Fix bajó hasta A+(arg) las calificaciones de Compañía General de Combustibles S.A.

8 de agosto de 2016

Fix (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante "Fix", bajó hasta A+(arg) desde AA-(arg) la calificación de Compañía General de Combustibles S.A. (CGC) y de los siguientes instrumentos emitidos por la empresa bajo el Programa de Obligaciones Negociables Simples (no convertibles en acciones) por un valor nominal de hasta USD 250 millones (o su equivalente en otras monedas): • Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta $200 millones; • Obligaciones Negociables Clase 4 por hasta USD 40 millones; • Obligaciones Negociables Clase 6 por hasta USD 60 millones; • Obligaciones Negociables Clase 7 por hasta USD 20 millones (ampliable hasta USD 30 millones); y • Obligaciones Negociables Clase 8 por hasta $300 millones. Las calificaciones fueron colocadas en Rating Watch (Alerta) Negativo. La presente acción de calificación responde a la situación financiera y legal de las principales contrapartes de CGC y las posibles implicancias negativas sobre la evolución de la cobranza con incidencia en la generación de fondos operativos de la compañía. CGC presenta una fuerte concentración de su base de clientes, siendo Oil Combustibles S.A., entidad concursada en 2016, y las distribuidoras de gas, que recientemente han suspendido los pagos a los productores, tomadores de más de 60% y 40% del crudo y gas vendido respectivamente. En total, estimamos que alrededor de 60% de los ingresos del año en curso provendrán de la venta a estos clientes y de las compensaciones del Plan Glas II, estas últimas con plazos de cobro incierto. Entendemos que las dificultades para monetizar las cuentas por cobrar podrían comprometer la liquidez para hacer frente al flujo de inversiones e incrementar las necesidades de refinanciación en el corto plazo, afectando la calidad crediticia de la empresa. En cuanto al sector gasífero, el pasado mes de marzo el Ministerio de Energía y Minería emitió varias resoluciones incrementando el precio en boca de pozo para ciertos segmentos a partir de abril del corriente. Si bien lo anterior redundaría en un aumento moderado del precio promedio de venta de CGC, el mayor beneficio vendría dado por una menor dependencia de la subvención estatal y una mejora en los plazos de cobranza. Sin embargo, ante la reciente judicialización de la suba de tarifas se vio afectada la cadena de pagos del sector, añadiendo incertidumbre a la evolución del capital de trabajo y de las inversiones de la compañía en este segmento. En abril del año 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, la empresa pasó a controlar y operar los activos incorporados. En nuestra opinión, esta adquisición le permitirá alcanzar una escala mayor a su negocio con niveles razonables de producción y reservas (reservas probadas por encima de 60 millones de BOE, equivalentes a 7 años de producción en los niveles de actividad esperados). Bajo el supuesto de un entorno de precios que incentive el desarrollo de la actividad y en ausencia de problemas operacionales sostenidos, proyectamos para 2016 un EBITDA normalizado de unos USD 120 millones. La adquisición de los activos de PESA y las inversiones necesarias relacionadas con dicha operación, resultaron en un incremento del nivel de endeudamiento que alcanzó algo más de USD 190 millones al cierre del primer trimestre de 2016. En los próximos años, los gastos de capital promediarían los USD 90 millones al año y permitirían reportar medidas operacionales robustas y fortalecer el flujo de fondos. No obstante, retrasos en las sinergias esperadas tras la adquisición, con impacto sobre los volúmenes y precios de venta, derivaron en el incumplimiento de compromisos financieros contenidos en los documentos de la deuda sindicada, exponiendo a la compañía a una posible aceleración del pago del préstamo. Si bien CGC ha mitigado este riesgo mediante la firma de una adenda al contrato de préstamo que flexibilizó los compromisos asumidos, consideramos que en el futuro el cumplimiento de los mismos será ajustado. No descartamos la

posibilidad de nuevas renegociaciones de los términos de la deuda. A marzo de 2016, la deuda financiera con vencimiento corriente ascendía hasta aproximadamente USD 27 millones (14% del total). En el corto plazo esperamos que la empresa mantenga un adecuado perfil de liquidez, haciendo frente a su plan de crecimiento con una combinación de fondos propios y deuda adicional, y refinanciando parte de sus pasivos con emisiones en el mercado de capitales. Para 2016, el desempeño financiero esperado por Fix contempla la mejora gradual de los indicadores crediticios, con una relación entre deuda neta y EBITDA inferior a 2,0x y coberturas de intereses por encima de 3,0x hacia finales del año. Sensibilidad de la Calificación Procederemos a resolver el Watch Negativo cuando tengamos mayor certeza sobre el flujo de cobranza, situación que será monitoreada. A su vez, la calificación podría bajar en caso de un nuevo incumplimiento de las cláusulas del préstamo sindicado o ante la incapacidad para alcanzar los objetivos operacionales y financieros, incluyendo niveles de producción menores a los esperados, debilitamiento de la liquidez o un mayor plazo para revertir el flujo de fondos libre negativo y reducir el apalancamiento. Fix considera que en el largo plazo una mejora de las métricas operacionales como resultado del crecimiento consistente de la producción y las reservas, acompañada por un moderado apalancamiento de la estructura de capital y una mayor diversificación de la base de clientes que reduzca el riesgo de contraparte, podría influir positivamente en las calificaciones. Contactos: Analista Principal: Patricio Bayona - Director Asociado patricio.bayona@fixscr.com (+5411) 5235-8124 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Analista Secundario: Gabriela Curutchet - Director Asociado gabriela.curutchet@fixscr.com (+5411) 5235-8122 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina Responsable Sector: Cecilia Minguillón - Director Senior cecilia.minguillon@fixscr.com (+5411) 5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Relación con los Medios: Doug Elespe - Director doug.elespe@fixscr.com (+5411) 5235-8120 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Notas Relacionadas y Metodología Aplicable: 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 nuestra web "www.fixscr.com". 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 afirmo 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.