# FIX asigna AA-(arg) a las Obligaciones Negociables Clases 8 y 9 a ser emitidas por Compañía General de Combustibles S.A.

2 de diciembre de 2015

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afilada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó la Categoría AA-(arg) a las Obligaciones Negociables Clases 8 y 9 por hasta $300 millones, a ser emitidas por Compañía General de Combustibles S.A. (CGC) en el marco de su Programa de Obligaciones Negociables Simples no convertibles en acciones por un valor nominal de hasta USD 250 millones (o su equivalente en otras monedas). Asimismo, confirmó en Categoría AA-(arg) la calificación de CGC y de los siguientes instrumentos ya emitidos por la empresa: • 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, ampliables hasta USD 30 millones Las calificaciones cuentan con perspectiva Estable. Factores relevantes de la calificación La calificación contempla la calidad de los activos hidrocarburíferos de la empresa y sus sólidas medidas operacionales. El 1 de abril de 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, cercana a los USD 100 millones y financiada con un préstamo sindicado de $1.075 millones otorgado por entidades financieras locales, la compañía pasó a controlar y operar los activos petrolíferos adquiridos. En opinión de FIX, la adquisición le permitirá alcanzar una escala mayor con niveles razonables de producción y reservas. Bajo el supuesto de un entorno de precios de hidrocarburos favorable a nivel local y en ausencia de problemas operacionales sostenidos, consideramos que los objetivos de producción son asequibles ya que la empresa se beneficia de una probada trayectoria de más de 20 años en la explotación de estas áreas. CGC presenta cierto grado de exposición al riesgo de refinanciación. La adquisición de los activos de PESA y las inversiones necesarias relacionadas con dicha operación, redundaron en un incremento del nivel de endeudamiento que alcanzaría alrededor de USD 250 millones al cierre de 2015. En los próximos años, las inversiones de capital anuales rondarían en torno a USD 50-70 millones y permitirían reportar medidas operacionales robustas y fortalecer el flujo de fondos. No obstante, las demoras en la adquisición y puesta en marcha de la operación de PESA y el consiguiente efecto sobre los volúmenes y precios de venta, derivaron en el incumplimiento de ciertos compromisos financieros contenidos en los documentos de la transacción sindicada (en particular, el requisito de mantener una relación de Deuda/EBITDA menor a 2,0x en el período móvil finalizado el 30 de septiembre de 2015). Ante dicho incumplimiento, los acreedores podrían exigir la cancelación anticipada del préstamo amplificando la exposición de la compañía al riesgo de refinanciación y presionando sus calificaciones. CGC ha mitigado este riesgo mediante la gestión de una dispensa del cumplimiento de los compromisos asumidos con las entidades prestamistas hasta el período móvil finalizado el 31 de diciembre del corriente año, inclusive. El desempeño financiero esperado por FIX contempla, a partir del cuarto trimestre de 2015, un indicador de Deuda Total/EBITDA inferior a 3,0x y coberturas de intereses por encima de 2,0x. A su vez, la calificación incorpora la vulnerabilidad de la empresa frente a cambios normativos. En los últimos años, los continuos cambios regulatorios 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 clave del sector a través de la implementación de una política energética basada en subsidios y en carácter de accionista principal de YPF. Futuros cambios en la regulación podrían afectar

el mix de clientes de gas natural de CGC, lo que impactaría sobre su precio promedio de venta y, por ende, sobre sus operaciones, que aún se encuentran en etapa de desarrollo. El desempeño esperado del negocio recae sobre el supuesto de un aumento en los precios, según lo acontecido en los últimos años, y en la vigencia de los planes de estímulo a la producción gasífera. Sin embargo, los precios del petróleo y el gas son determinados en base a factores locales, incluyendo la política energética, y muestran un comportamiento discrecional e independiente de los precios internacionales. En los últimos años, el precio local de los hidrocarburos y los combustibles se ha incrementado gradualmente en línea con la inflación, pero no existen garantías de que esta tendencia continúe. Además, la producción de la empresa depende de una reducida cantidad de yacimientos y áreas localizadas en el extremo sur de la Argentina y sus ventas están concentradas en pocos clientes, siendo Oil Combustibles S.A. el principal tomador de petróleo (aproximadamente el 50% de las ventas). Sensibilidad de la calificación Una baja de las calificaciones podría derivar del incumplimiento sostenido de las cláusulas del préstamo sindicado o de la incapacidad para alcanzar los objetivos operativos y financieros planteados, 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 nivel de apalancamiento. Contactos Analista Principal Patricio Bayona Director Asociado +54 11 5235-8124 Analista Secundario Gabriela Curutchet Director Asociado +54 11 5235-8122 Relación con los medios: Douglas Elespe - Buenos Aires - +54 11 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 El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de FIX “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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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.