FIX confirmó a AA-(arg) la calificación de emisor de largo plazo de Compañía General de Combustibles S.A. y asignó Rating Watch Negativo

26 de diciembre de 2024

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en AA-(arg) con Perspectiva Estable, a la calificación de emisor de largo plazo de Compañía General de Combustibles S.A. y de las ON previamente emitidas por la compañía y asignó Rating Watch Negativo a todas las calificaciones.

Factores relevantes de la calificación

FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó en Categoría AA-(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de Compañía General de Combustibles S.A (C.G.C) y las Obligaciones Negociables de Largo Plazo previamente emitidas por la compañía. Asimismo asignó Rating Watch Negativo a todas las calificaciones fundamentado en que la performance operativa y financiera de los últimos trimestres estuvo por debajo de lo esperado. Entre 2023 y 2024, la compañía ha realizado inversiones por aproximadamente USD 890 millones sin impacto en términos de producción, con impacto consiguiente en menor generación de flujos. En los últimos cuatro trimestres la compañía ha obtenido resultado operativo negativo creciente con un acumulado para el año móvil a septiembre 2024 de USD 121 millones. Asimismo, si bien durante el año la compañía logró refinanciar parte de sus vencimientos de deuda, en 2025 presenta vencimientos por USD 221 millones y por USD 591 millones en 2026, lo que representa un desafío significativo dada la performance de la compañía. A septiembre 2024 (año móvil) CGC no cumplió el ratio deuda neta/EBITDA estipulado en algunos de sus contratos de deuda lo que, si bien no acelera la deuda, limita la toma de deuda incremental. FIX monitoreará las acciones llevadas a cabo por la compañía para revertir esta situación.

A pesar del fuerte plan de inversiones realizado durante el 2023 y 2024 por aproximadamente USD 890 millones que incluyó la perforación de 79 pozos (actividad récord para CGC), y la adquisición de cuatro plantas compresoras, la producción neta se ha mantenido estable en niveles de ≈54 Mboe/d. La compañía tenía un plan de inversiones para el crecimiento en gas derivado de los valores incrementales adjudicados en la Ronda 5.2 del Plan GasAr con precios que arrancaban en 9,5 USD/MMBTU los cuales no serían finalmente requeridos dado el abastecimiento generado por la cuenca neuquina. Esta situación ha derivado en la necesidad de redefinir su plan de inversiones y analizar diferentes alternativas de crecimiento.

El mantenimiento de la producción fue acompañado de un incremento en los costos operativos que se vieron afectados por mayor inflación con ingresos atados al dólar (con

menor crecimiento) generando un resultado operativo negativo para el año móvil a septiembre de 2024 en el orden de los USD 121 millones. Si bien el EBITDA a misma fecha ascendió a USD 210 millones, el mismo incluye ajustes *one off* a resultados por aproximadamente USD 80 millones correspondientes a la pérdida por deterioro de activos financieros (por los pagos de CAMMESA Res. 58/2024 y Res.66/2024) y ajustes por cargo por pozos y estudios no exitosos. Para mismo período, el margen EBITDA se encontró en torno al 22% y en un 17% para el tercer trimestre de 2024. FIX estima que, de continuar esta situación, en 2025, el EBITDA sería por ≈USD 190 millones.

Si bien la compañía ha logrado sortear el desafío de vencimientos que tenía de cara al 2025 refinanciando aproximadamente USD 165 millones de deuda; aún tiene por delante vencimientos por USD 221 millones en 2025 y USD 591 millones en 2026 los cuales será necesario refinanciar. El flujo de caja operativo para el año móvil a septiembre 2024 fue por aproximadamente USD 113 millones.

La deuda por las ON internacionales, el préstamo sindicado, y las ON convertibles poseen un *covenant* que limita la toma de deuda incremental en caso de que el ratio Deuda neta/EBITDA (año móvil) se encuentre por encima de 3x y la cobertura de intereses sea inferior a 2,5x. A septiembre 2024 (año móvil), el ratio Deuda neta/EBITDA (según en *indenture*) fue 3,45x siendo necesario solicitar una dispensa a los acreedores. FIX entiende que la compañía no va a tener inconvenientes con los vencimientos de corto plazo ni con la obtención de las dispensas necesarias de cara a la refinanciación de estos vencimientos. FIX estima que de mantenerse la situación de la compañía tal como hasta ahora, el EBITDA en 2025 se encontraría en el orden de los USD 190 millones con precios de crudo en el orden de los USD 70 por barril y 3,46 USD/MMBTU para el caso del gas.

A septiembre 2024 (año móvil), el Flujo de Caja Operativo (FCO) ascendió a USD 113 millones tras cubrir necesidades de capital de trabajo por USD 43 millones presionado por los retrasos en los pagos de CAMMESA y las Res. 58/24 y 66/24. Luego de inversiones por USD 467 millones y pago de dividendos por USD 5 millones, dieron como resultado un Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo de USD 360 millones. El 2024 cerraría con inversiones en torno a los USD 450 millones y FFL negativo cercano a USD 300 millones.

A septiembre 2024, la deuda financiera asciende a USD 1.325 millones (incluyendo intereses). A misma fecha, la compañía posee caja y equivalentes e inversiones corrientes por USD 172 millones. El ratio Caja e inversiones corrientes + FGO (año móvil) / deuda de corto plazo asciende a 1,3x; el ratio deuda neta/EBITDA según *indenture* del bono C.G.C 2025 ascendió a 3,45x. FIX monitorea la obtención de las dispensas necesarias por parte de los acreedores. CGC, al igual que otros miembros del grupo Corporación América, ha demostrado poseer buen acceso a los mercados de capitales en el mercado local e internacional además del financiamiento bancario.

Sensibilidad de la calificación

Una baja en las calificaciones podría derivarse de: i) Imposibilidad de refinanciar

vencimientos de deuda que deriven en un estrés de liquidez; y/o ii) Si el nivel de producción se encontrase por debajo de los 45 Mboe/día; y/o iii) Cambios regulatorios de carácter permanente que afecten la flexibilidad operativa y financiera.

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
Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@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.