

Compañía General de Combustibles S.A. (CGC)

Factores relevantes de la calificación

Consolidación de operaciones: tras la adquisición en Jun'21 de Sinopec Argentina Exploration and Production Inc. (Sinopec), CGC alcanzó en el 3T21 una producción de 54,6 Mboe/d (60% superior al 2T21) de los cuales el 62,5% correspondió a gas natural, 35,4% a crudo y el 2,1% a GLP. La producción de gas aumentó un 20,3%, mientras que la producción de petróleo (crudo + GLP) tuvo un incremento del 338,0% frente al 3Q20 respectivamente. Estimando inversiones por USD 200 MM anuales, FIX no prevé un mayor apalancamiento neto, considerando que el EBITDA incremental compensará la mayor deuda necesaria.

Flujo libre positivo, Apalancamiento menor a 1.5x: el flujo libre positivo esperado en 2022 con un nivel de apalancamiento menor a 1.5 x, y apalancamiento neto menor a 1x, amplía la flexibilidad que posee CGC tras la refinanciación de pasivos realizada en 2020/21. El EBITDA estimado para 2021 en USD 400 millones, el flujo libre positivo esperado en torno a USD 100 millones y la caja que al 30-09-2021 ascendía a USD 329 millones, amplifican el plan de inversiones de la compañía. Para 2022 FIX estima un EBITDA superior a USD 450 MM y a partir de 2024 de USD 500 MM.

Mayor previsibilidad de FGO por Plan Gas: a partir de 2022, y tras la finalización de la Res.46 en 2021, la adhesión al Plan Gas 4, con un precio de USD 3.46 MMBTU, le permitirá aumentar la producción, destinando a dicho plan aproximadamente el 40% del total producido. Adicionalmente, el riesgo de cobranza del plan gas por parte del gobierno se encuentra mitigado ya que las cobranzas se instrumentan mediante certificados de crédito fiscal transferibles que pueden ser aplicados al pago de impuestos.

Cancelación de ON Clase A: tras realizarse una reapertura del canje en la cual se alcanzó un total de USD 8.2 MM, CGC canceló en su totalidad el 7 de nov'21 las ON Clase A por un total de USD 85.2 MM.

Sensibilidad de la calificación

La perspectiva Estable incorpora la expectativa de FIX de un crecimiento sostenido de la producción en un contexto de precios de hidrocarburos previsible que, resultaría en un fortalecimiento del flujo de caja y de las métricas crediticias de la compañía.

Una baja en las calificaciones podría derivarse de: a) un deterioro en la generación de fondos disponibles para inversiones y que los recortes de las mismas tengan un efecto en el perfil de producción a partir de 2022; b) cambios regulatorios de carácter permanente que afecten la flexibilidad operativa y financiera; c) ratio deuda/EBITDA superior a 2x de manera sostenida; d) un incremento en los costos operativos que deterioren el flujo operativo de la compañía; y e) un deterioro en las reservas por debajo de 5 años de producción.

Una suba en las calificaciones podría derivarse de: a) un aumento en las reservas por encima de los 10 años de producción; b) un sostenido perfil exportador.

Liquidez y Estructura de Capital

Liquidez y endeudamiento: A sep'21 la deuda financiera de CGC era de USD 592 millones, 100% denominada en dólares, con caja e inversiones corrientes por USD 329 millones, permitiéndole a cubrir la totalidad de sus vencimientos de los próximos 12 meses por USD 213 MM. El 17 de septiembre de 2021, CGC emitió dos series de Obligaciones Negociables locales,

Informe Integral

Calificaciones

Largo Plazo	AA-(arg)
ON Clase 24	AA-(arg)
ON Clase 25	AA-(arg)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

Compañía General de Combustibles		
\$ /Millones	30/09/21	31/12/20
	Año móvil	12 Meses
Activos	130.689	97.437
Deuda Financiera	58.494	45.814
Ingresos	57.692	42.848
EBITDA	34.463	24.788
Margen EBITDA (%)	59.7	57.9
Deuda / EBITDA	1.7x	1.8x
EBITDA / Intereses	6x	4.3x

Cifras expresadas en moneda homogénea al 30.09.21

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Entidades Financieras, registrado ante la CNV, Marzo 2016](#)

Informes Relacionados

[FITCH Rating CGC Rating Action Commentary 3sep21](#)

Analistas

Analista Principal
Federico Caeiro
Director Asociado
Federico.caeiro@fixscr.com
+54 11 5235 8146

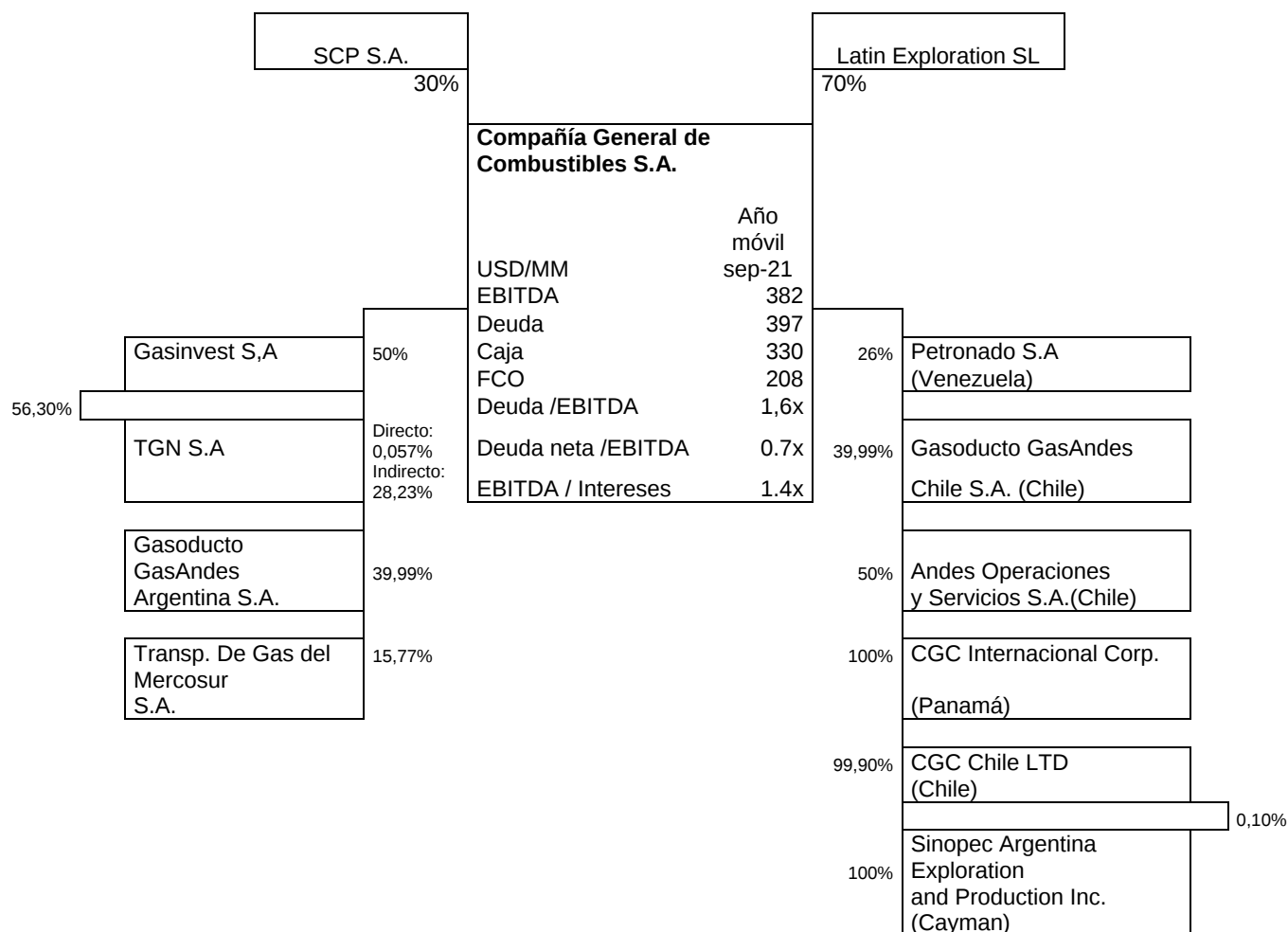
Analista Secundario
Gustavo Avila
Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235 8142

Responsable del Sector
Cecilia Minguillon
Senior Director
Cecilia.minguillon@fixscr.com
+54 11 5235 8123

por un monto de USD 120 MM, para financiar inversiones en explotación y exploración de hidrocarburos en la Cuenca Austral.

Perfil del negocio

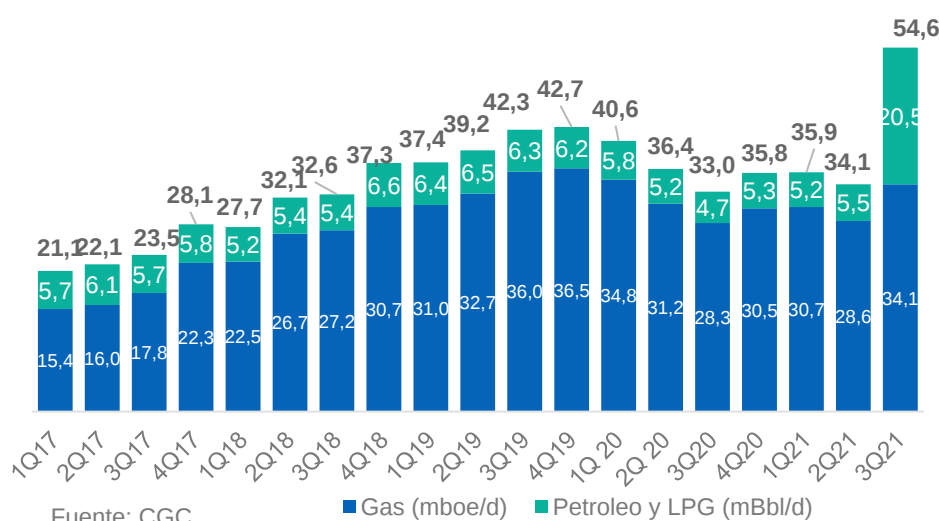
Compañía General de Combustibles S.A. (CGC) forma parte del grupo Corporación América y se dedica a la exploración, desarrollo y explotación de hidrocarburos. Adicionalmente, la compañía participa en el negocio de transporte de gas a través de su participación en Transportadora de Gas del Norte S.A., Gasoducto Gasandes (Argentina) S.A. y Gasoducto Gasandes S.A. (Chile). El 30 de junio 2021, la compañía adquirió Sinopec Argentina Exploration and Production Inc. (Sinopec), aumentando su reservas un 52% alcanzando los 90 MM boe, elevando su producción a 54.6 Mboe/d en el tercer trimestre de 2021 desde 34.1 Mboe/d en el segundo trimestre de 2021, y mejorando la diversificación a través del cambio en el mix de producción en 62% gas y 38% petróleo vis a vis 84/16% respectivamente. Durante el 3T21 (los tres primeros meses de operaciones conjuntas con Sinopec Argentina), los ingresos trimestrales resultaron cercanos a USD 222,6 millones y el EBITDA Total Ajustado trimestral ascendió a USD105.8 millones desde USD 135 millones y USD 83 millones en el 2T21. A su vez en el 3T21 los ingresos por incentivos se redujeron al 12% de los ingresos totales del 44% en 3T20.



Previo a la compra de Sinopec la compañía presentaba una elevada concentración en el yacimiento Campo Indio Este – El Cerrito, el cual a dic'20 representó el 70% de la producción de gas, factor que será mitigado por la adquisición de 1.200 pozos productivos en 20 concesiones cubriendo 4.668 km², principalmente en la cuenca de San Jorge, y también en Neuquina y Cuyo.

Tras la adquisición de Sinopec, en 2021 se estiman reservas por 5.7 años de producción y un ratio deuda/reservas en torno a 5.5x vis a vis 4.4 años y un ratio de deuda/reservas de 6.8x

CGC: Producción neta promedio (Mboe/d)



Comercialización: CGC continuó realizando exportaciones de gas a Chile durante el 2020 el volumen total de gas exportado a Chile durante el año ascendió a 34,6 millones de m³. Adicionalmente, durante 2021 se obtuvo la autorización para exportaciones interrumpibles a una compañía chilena.

Durante los primeros nueve meses de 2021, el 95% de las ventas del crudo de CGC (proveniente de la Cuenca Austral) fueron exportaciones. Toda la producción de crudo de Sinopec Argentina fue vendida localmente. La Compañía vende el petróleo crudo a través de contratos a término y/o spot cuyo precio es una tarifa fija en dólares estadounidenses o el precio de mercado del barril de petróleo tipo "Brent", menos un descuento en dólares estadounidenses de entre USD 3 y USD 4. En 2021 y tras la adquisición de Sinopec y la recomposición actual de precios, se espera que los ingresos por dicho segmento se incrementen de manera considerable, representando ingresos en el orden de USD 270 millones. FIX considera un precio de exportación de USD 63 Bbl y USD 50 para el mercado local. Se estima que el aumento de producción debido a la adquisición de Sinopec podría ampliar los saldos exportables.

Abastecimiento de combustible: La producción de petróleo generada a partir de los pozos de Sinopec serán comercializados principalmente a través de Raizen (ex Shell) y de la Refinería de Pan American Energy.

Plan Gas Ar: la Secretaría de Energía implementó el Plan Gas Ar en el cual las compañías licitaron volúmenes de gas a determinados precios para el período 2021-2024. El plan permitió a las compañías como CGC que actualmente se encontraban adheridos al Plan de Incentivos al gas no convencional mantener este último adhiriéndose al Plan Gas Ar a partir del corriente ejercicio. CGC ganó la licitación para proveer gas a partir de 2022 por 2.380 m³d a un precio de USD 3.46 MMBTU.

Dividendos provenientes de negocio de Midstream: CGC ha cobrado aproximadamente USD 2,8 millones durante los 9M21 en concepto de dividendos por su participación en forma indirecta en TGN, GasAndes y TGN.

Posición competitiva

CGC es el principal operador de la cuenca Austral siendo el sexto operador de gas del país con una participación en el último semestre de 2021 del 4% (incluyendo Sinopec) y el quinto operador de petróleo del país con un 3% de participación.

Administración y calidad de los accionistas

El grupo argentino Corporación América, con intereses en los sectores de energía, construcción e infraestructura, operación aeroportuaria, agro negocios y servicios financieros, entre otros, controla el 70% del paquete accionario de CGC a través de la entidad española Latin Exploration S.L.U., mientras que el 30% restante de las acciones con derecho a voto están en poder de Sociedad Comercial del Plata S.A. La controlante última del grupo económico es Southern Cone Foundation, una fundación constituida en Liechtenstein.

Riesgo del sector

A nivel mundial la industria del Petróleo y Gas está en camino de recuperación derivado del levantamiento de las medidas del confinamiento. La demanda de petróleo aumentó en el tercer trimestre de 2021, encontrándose solo un 3% por debajo del nivel máximo registrado pre pandemia. Para 2022 se espera un fuerte repunte de la producción local de petróleo derivado principalmente de un incremento en la producción no convencional de la cuenca Neuquina impulsado por los precios locales que se encuentran cercanos a USD/bbl 55 y el precio del exportación por arriba de los USD /bbl 70. FIX asume un precio Brent relativamente estable de USD/bbl 63 para 2022, similar a 2021, disminuyendo a USD/bbl 60 en 2023, y USD 53/bbl hacia adelante.

Por su parte, la producción local de gas se espera que en 2022 muestre un repunte cercano al 5% tras los mínimos alcanzados en el primer trimestre de 2021 impulsado por el Plan Gas Ar definido en dic-20 con niveles de precios promedio que rondarán entre 3.0 USD/MMBTU y 3.5 USD/MMBTU. Las compañías concentradas en dicho segmento se favorecerán durante cuatro años de un escenario de precios predecible con el objetivo de incentivar las inversiones y aumentar la producción. Adicionalmente se espera un repunte de las exportaciones, principalmente a Chile, pudiendo cerrar algunos contratos en firme.

Factores de riesgo

Riesgo regulatorio: Bajo el actual marco regulatorio la empresa posee favorables perspectivas hasta el año 2025. EL sector es altamente regulado y dependiente de medidas gubernamentales en cuanto a precios y concesiones. FIX considera que cambios en el marco normativo podrían afectar el negocio de las empresas que participan en dicho mercado

Alta necesidad de inversiones para cumplir con el plan de inversión y las inversiones comprometidas. El flujo de fondos libre positivo y la elevada liquidez mitiga dicho riesgo.

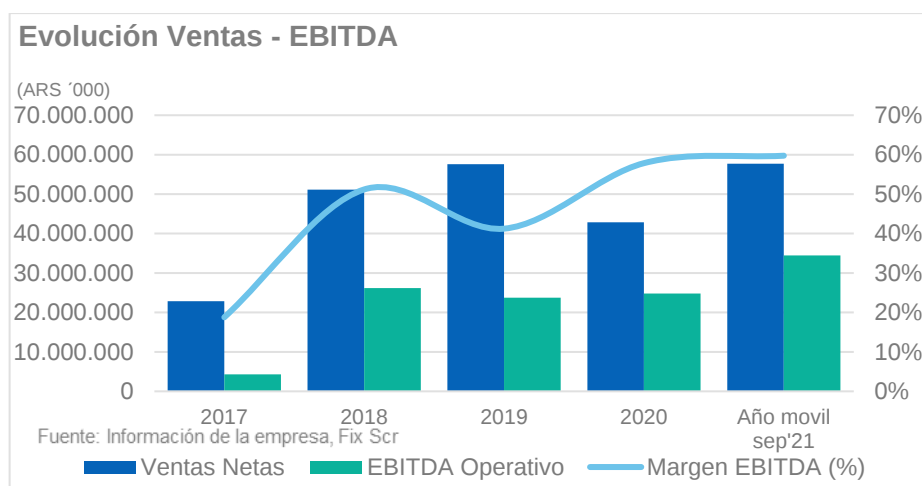
Ingresos provenientes de los subsidios/incentivos al gas. A sep'21 los incentivos representaron el 12% de los ingresos. Dicho riesgo se encuentra mitigado por el elevado precio internacional del gas que impulsa los precios locales.

Perfil Financiero

Rentabilidad

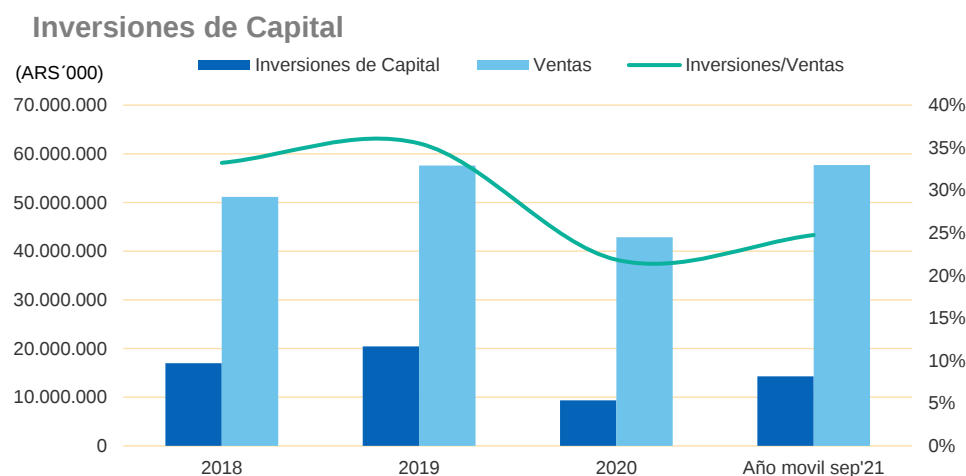
La rentabilidad de CGC en el año móvil a sep'21 resultó en \$ 34.463 millones con un margen del 59.7%, lo cual implica un aumento de 39% respecto de 2021 en moneda homogénea.

En 2022 FIX estima que bajo el actual sendero de precios de gas (cerca de USD 3.2 MMBTU promedio anual sin considerar los subsidios), precios de crudo estimados en USD 63/bbl, y volúmenes de producción crecientes por arriba de 50.000 Boe/d, CGC tendrá niveles de EBITDA superiores a USD 450 millones, con márgenes superiores al 60%.



Flujo de fondos

En el año móvil a sep'21 la empresa logró un flujo de caja operativo de \$ 18.775 MM, el cual se calcula neto del resultado negativo por cancelación de la deuda con el Eurobanco Bank Ltd entre julio y agosto 2021 por \$ 8.7 millones. Las inversiones de capital ascendieron a \$ 14.282 millones y flujo de fondos libre positivo resultó en \$ 4.015. En 2022 se prevé una mayor generación de caja operativa como consecuencia del aumento en el consumo y los mayores precios. A su vez, se estima flujo de fondos libre positivo y un nivel de inversiones en torno a los USD 200 MM.

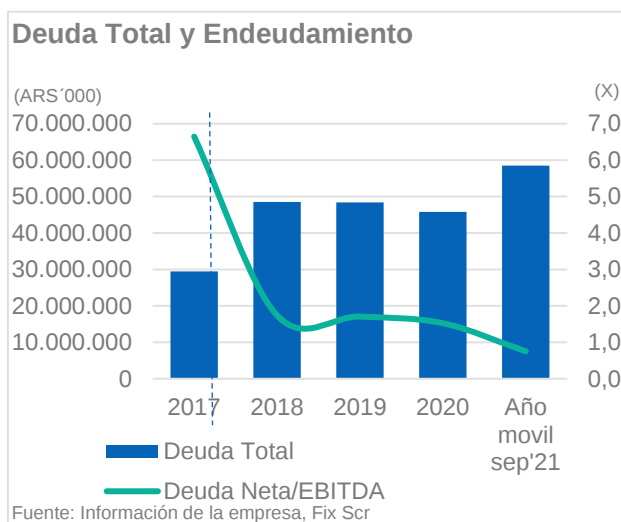


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

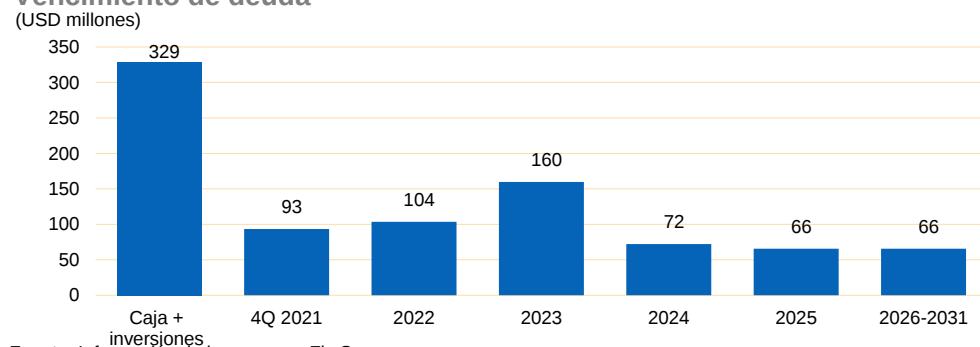
Liquidez y estructura de capital

A sep'21, la deuda financiera de CGC alcanzaba los USD 594.6 millones, de los cuales 81% se corresponden a Obligaciones Negociables y el resto a préstamos bancarios. El ratio de endeudamiento medido en pesos en el año móvil a sep'21 resultó en 1.7x y el ratio deuda neta/EBITDA en 0.8x. El 37% de la deuda vence en el corto plazo. En octubre de 2021, CGC canjeó un total de USD 8,2 millones correspondientes al bono CGC21 por el bono CGC25. El 7 de noviembre de 2021, CGC canceló el monto remanente del bono CGC21 que no había ingresado al canje, por un total de USD 85,2 millones.

A sep'21, la compañía tenía caja e inversiones por \$ 32.537 millones, que cubría 1.5x la deuda financiera de corto plazo. Tras la adquisición de Sinopec, se estima que para 2022 el ratio de deuda neta/EBITDA resulte cercano a 1.0x y las coberturas de intereses/EBITDA por arriba de 6.0x.



Vencimiento de deuda



Fondeo y flexibilidad financiera

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. Ante la falta de acceso al financiamiento internacional provocado por

un contexto macroeconómico adverso la compañía ha logrado realizar emisiones de obligaciones negociables en el mercado local refinanciando o cancelando los vencimientos de 2021. A su vez en Junio '21 la compañía obtuvo una línea de crédito otorgada por Eurobanco Bank Ltd. de hasta USD 100 MM con un interés equivalente a LIBOR más 9,00% y por un plazo de 180 días para financiar la compra de Sinopec. Adicionalmente, en Junio '21 la compañía emitió las ON Clase 19 y 21 por USD 45 MM con vencimiento en jun '2023 y en septiembre emitió las ON Serie 22 y Serie 23, denominadas en dólares y pagaderas en pesos por un monto de USD 120MM. La emisión de ON 23 y 24 le permitirá refinanciar los pasivos y cumplir con el plan de inversiones.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Compañía General de Combustibles S.A.					
(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)					
Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	sep-21	2020	2019	2018
Período	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	34.463.325	24.070.461	24.787.778	23.747.397	26.185.333
EBITDAR Operativo	34.463.325	24.070.461	24.787.778	23.747.397	26.185.333
Margen de EBITDA	59,7	52,8	57,9	41,2	51,2
Margen de EBITDAR	59,7	52,8	57,9	41,2	51,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	7,0	5,0	8,3	11,6	(9,5)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	4,0	4,1	2,8	5,7	4,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	6,0	5,5	4,3	4,9	5,9
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	6,0	5,5	4,3	4,9	5,9
EBITDA / Servicio de Deuda	1,3	1,2	0,9	1,8	2,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,3	0,9	0,9	1,8	2,2
FGO / Cargos Fijos	4,0	4,1	2,8	5,7	4,6
FFL / Servicio de Deuda	0,4	0,3	0,3	0,9	(0,0)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,6	2,4	2,9	1,8	2,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,7	1,8	1,8	2,0	1,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,8	0,8	1,5	1,7	1,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,7	1,8	1,8	2,0	1,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,8	0,8	1,5	1,7	1,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	11,1	11,4	11,6	10,3	11,3
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	36,6	36,6	47,4	17,3	15,0

Balance					
Total Activos	130.689.243	130.689.243	97.436.805	103.856.149	94.175.655
Caja e Inversiones Corrientes	32.537.382	32.537.382	8.016.742	7.858.327	2.963.870
Deuda Corto Plazo	21.423.652	21.423.652	21.732.580	8.371.782	7.261.698
Deuda Largo Plazo	37.071.222	37.071.222	24.081.388	40.024.624	41.262.804
Deuda Total	58.494.874	58.494.874	45.813.968	48.396.405	48.524.502
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	58.494.874	58.494.874	45.813.968	48.396.405	48.524.502
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	58.494.874	58.494.874	45.813.968	48.396.405	48.524.502
Total Patrimonio	33.457.044	33.457.044	32.957.728	35.836.131	28.260.515
Total Capital Ajustado	91.951.918	91.951.918	78.771.696	84.232.537	76.785.017
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	17.143.497	13.662.254	10.151.617	22.557.632	15.644.793
Variación del Capital de Trabajo	1.631.527	(1.200.517)	3.231.042	4.990.150	(3.096.870)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	18.775.024	12.461.737	13.382.659	27.547.781	12.547.923
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(14.282.301)	(10.190.749)	(9.363.378)	(20.445.094)	(16.995.226)
Dividendos	(477.539)	0	(477.539)	(444.946)	(436.630)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	4.015.184	2.270.988	3.541.742	6.657.741	(4.883.932)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	4.411.001	4.343.542	1.426.007	2.337.316	925.835
Variación Neta de Deuda	19.934.448	19.878.216	(2.214.842)	(2.448.557)	4.567.285
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(1.107.138)	(819.875)	(1.235.480)	(1.114.372)	0
Variación de Caja	27.253.495	25.672.871	1.517.427	5.432.128	609.187
Estado de Resultados					
Ventas Netas	57.692.235	45.578.067	42.848.095	57.578.792	51.150.095
Variación de Ventas (%)	34,6	48,3	(25,6)	12,6	124,0
EBIT Operativo	21.498.873	16.006.816	9.587.933	14.402.243	13.420.148
Intereses Financieros Brutos	5.791.383	4.349.422	5.730.951	4.809.197	4.406.793
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	2.472.112	1.576.084	56.488	8.755.350	1.362.356

(*) Cifras reexpresada a moneda del 30-sep-21

Anexo II. Glosario

1. **FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)**
2. Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
3. Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
4. Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
5. EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
6. EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
7. MM: Millones.
8. Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
1. EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
2. Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
3. Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
4. Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
5. Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
6. Boed: barriles de petróleo equivalentes día.
7. BBL: barriles de petróleo.
8. LNG: Gas Natural Licuado por su sigla en inglés.
9. Upstream: explotación y desarrollo de hidrocarburos.
10. Midstream: transporte de hidrocarburos.
11. Workover: reacondicionamiento de pozos productores de petroleros, inyectores y de gas con el fin de modificar la situación de un yacimiento.
12. Pulling: operación de mantenimiento realizada a las instalaciones de los pozos.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase 24	
Monto Autorizado:	Por hasta un valor nominal de hasta USD 30 millones, ampliable a USD 80 millones.
Monto a emitir:	a determinar
Moneda de Emisión:	denominadas en dólares y suscriptas y pagaderas en pesos
Fecha de Emisión:	a determinar
Fecha de Vencimiento:	30 meses desde fecha de emisión
Amortización de Capital:	el capital será amortizado en una cuota al vencimiento
Intereses:	fija a determinar
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	En cualquiera de los siguientes destinos: (1) la inversión en activos físicos situados en el país, (ii) refinanciación de pasivos y (iii) integración de capital de trabajo en el país.
Garantías:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina

Obligaciones Negociables Clase 25	
Monto Autorizado:	Por hasta un valor nominal de hasta USD 30 millones, ampliable a USD 80 millones.
Monto a emitir:	a determinar
Moneda de Emisión:	Dólares
Fecha de Emisión:	a determinar
Fecha de Vencimiento:	24 meses desde la fecha de emisión
Amortización de Capital:	el capital será amortizado en una cuota al vencimiento
Intereses:	fija a determinar
Cronograma de Pago de Intereses:	semestral
Destino de los fondos:	En cualquiera de los siguientes destinos: (1) la inversión en activos físicos situados en el país, (ii) refinanciación de pasivos, y (iii) integración de capital de trabajo en el país.
Garantías:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, reunido el 21 de febrero de 2021, confirmó* en AA-(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de Compañía General de Combustibles S.A. y asignó en dicha calificación a los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 24 por hasta USD 30 millones, ampliable a USD 80 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 25 por hasta USD 30 millones, ampliable a USD 80 millones.
- En conjunto las ON Clase 24 y ON 25 no podrán superar los USD 80 millones

La Perspectiva es Estable.

Categoría AA(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificadas dentro del país.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agrega "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

La calificación se determinó en base a la siguiente información pública:

- Estados Contables hasta 30/09/2021 disponibles en www.cnv.gov.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. S.R.L

Adicionalmente, FIX cuenta con la siguiente información provista por la compañía de carácter privado.

- Preliminar del Suplemento de precio de las ON Clase 24 y ON 25 provisto por CGC vía email el 17 de febrero de 2022

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador-, ha recibido 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: 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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.