

# Compañía General de Combustibles S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Confirmación de calificación:** FIX (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX- confirmó en AA-(arg) Perspectiva Estable la calificación de Emisor de Largo Plazo de Compañía General de Combustibles S.A. (CGC) y de las Obligaciones Negociables emitidas previamente por la compañía. FIX considera que la empresa continúa consolidando sus métricas operacionales, alcanzando en el tercer trimestre de 2023, una producción promedio de 54 Mboe/d (58% correspondientes a gas natural y 42% a petróleo) vs 50 Mboe/d del mismo trimestre de 2022. Asimismo, en el año móvil a septiembre 2023 las ventas resultaron en USD 956 millones con un EBITDA ajustado según FIX de USD 264 millones (margen EBITDA del 28%). Para 2023 FIX estima un EBITDA cercano a los USD 350 millones.

**Deuda y liquidez:** A septiembre 2023, la deuda financiera asciende a USD 1.149 millones de los cuales el 24% son hard dólar. El nivel de caja y las inversiones corrientes por USD 297 millones le permiten cubrir los vencimientos remanentes del 2023 y del 2024. El ratio deuda neta/EBITDA para el año móvil a septiembre 2023 se ubicó en 3,2x y la cobertura de intereses asciende a 4,7x (ambos medidos en dólares).

**EBITDA y Flujo de fondos:** A septiembre 2023 el EBITDA ajustado según FIX ascendió a USD 211 millones un 11% superior a septiembre de 2022 y USD 264 millones para el año móvil con márgenes del 28%. El FGO acumulado a septiembre 2023 fue por USD 149 millones, un 142% superior a 2022 mientras que el FFL es negativo en USD 329 millones (USD 375 millones en año móvil) producto del plan de inversiones que está realizando la compañía.

**Ambicioso plan de inversiones:** CGC estima finalizar el 2023 con un nivel de inversiones de aproximadamente USD 450 millones (+65% interanual de los cuales, a septiembre 2023 llevan realizados USD 323 millones. La compañía lleva perforados a septiembre de 2023, 65 pozos (60 productivos – 92% de tasa de éxito) y espera finalizar el año en 95 lo que significa una actividad récord en la historia de CGC. Por otro lado, junto con YPF realizó la primera perforación en Palermo Aike, la formación con potencial de gas y petróleo no convencional ubicado en la cuenca austral con resultados alentadores y junto con Equinor firmó un contrato Farm-in en el cual adquirió el 25% de dos bloques off-shore en Tierra del fuego.

**Aumento en Reservas:** Las reservas probadas totales de la Compañía a diciembre de 2022 ascendieron a 145.584 Mboe, aumentando 15% respecto a diciembre de 2021. Las mismas se encuentran compuestas en un 45% por petróleo y líquidos mientras que el 55% por gas natural, representando 8 años de producción, en línea con sus comparables y con un índice de reposición de reservas del 200% en gas y 212% en petróleo.

**Plan Gas Ar:** C.G.C. logró la extensión de contratos de gas hasta diciembre 2028, con precios máximos a licitar de USD 3,46 MMBTU para los contratos (Ronda 5.1) y además fue adjudicada en un volumen incremental por encima de la curva base, que consta de un precio adicional comenzando por USD 9,5 MMBTU en 2023, hasta llegar a USD 5 MMBTU en 2028 (Ronda 5.2). FIX entiende que estas medidas dotan de mayor previsibilidad a los ingresos futuros de la compañía, posibilitando incrementar sus inversiones en producción de gas.

## Informe de Actualización

### Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AA-(arg)
ON Clase 23	AA-(arg)
ON Clase 25	AA-(arg)
ON Clase 27	AA-(arg)
ON Clase 28	AA-(arg)
ON Clase 30	AA-(arg)
ON Clase 31	AA-(arg)
ON Clase 32	AA-(arg)

**Perspectiva** Estable

### Resumen Financiero

#### Compañía General de Combustibles S.A.

(\$ millones a septiembre 2023)	30/09/23	31/12/22
	Año Móvil	12 meses
Activos	713.138	585.505
Deuda Financiera	402.139	264.700
Ingresos	334.577	299.224
EBITDA*	92.380	84.983
Margen EBITDA* (%)	27,6	28,4
Deuda / EBITDA* (x)	4,4	3,1
Deuda neta / EBITDA* (x)	3,2	2,4
EBITDA* / Intereses (x)	4,7	4,7

Cifras expresadas en moneda constante al 30/09/2023.

\*EBITDA ajustado según FIX.

### Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, junio 2014.](#)

### Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, agosto 2023.](#)

### Analistas

Analista Principal  
Leticia Inés Wiesztort  
Asociada  
[leticia.wiesztort@fixscr.com](mailto:leticia.wiesztort@fixscr.com)  
+54 11 5235 8100

Analista Secundario  
Lucas Lombardo  
Analista  
[lucas.lombardo@fixscr.com](mailto:lucas.lombardo@fixscr.com)  
+54 11 5235 8100

Responsable del Sector  
Cecilia Minguillón  
Senior Director  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
+54 11 5235 8123

## Sensibilidad de la calificación

Una baja en las calificaciones podría derivarse de:

- Si el ratio deuda neta/EBITDA de acuerdo a la metodología del indenture del bono internacional (CGC25) fuera superior al 3,0x.
- Caída en el nivel de producción por debajo de los 45 Mboe/día.
- Cambios regulatorios de carácter permanente que afecten la flexibilidad operativa y financiera,
- Deterioro del apalancamiento medido en relación con las reservas P1.

Una suba en las calificaciones podría derivarse de:

- Aumento en las reservas por encima de los 10 años de producción
- Aumento en el nivel de producción por encima de los 65 MBoe/d
- Aumento de la participación de las ventas de exportación por encima del 40% de los ingresos.

## Liquidez y Estructura de Capital

A septiembre 2023, la deuda financiera asciende a USD 1.149 millones. Durante el año se emitieron Obligaciones Negociables (ON) simples y convertibles por un total de USD 458 millones y precanceló ON por USD 179 millones lo que permitió mejorar el perfil de vencimientos en los próximos años. El nivel de caja e inversiones le permiten cubrir los vencimientos remanentes del 2023 y del 2024. La compañía posee caja y equivalentes por USD 147 millones e inversiones corrientes por USD 150 millones compuestos principalmente por bonos del Estado Nacional (denominados en dólares). El ratio deuda neta/EBITDA para el año móvil a septiembre 2023 se ubicó en 3,2x y, la cobertura de intereses asciende a 4,7x (ambos medidos en dólares). El 30 de octubre se aprobó una distribución de dividendos por USD 8 millones los cuales fueron pagados el 1 de noviembre.

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Compañía General de Combustibles S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas						
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	350,01	350,01	177,13	102,75	84,15	59,90
Período	Año Móvil	sep-23	2022	2021	2020	2019
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA* Operativo	92.380.342	73.835.415	41.832.324	33.281.365	18.098.827	17.339.192
EBITDAR Operativo	92.380.342	73.835.415	41.832.324	33.281.365	18.098.827	17.339.192
Margen de EBITDA*	27,6	28,9	28,4	45,7	57,9	56,1
Margen de EBITDAR	27,6	28,9	28,4	45,7	57,9	56,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	13,8	12,1	11,0	30,1	20,2	32,5
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,9	4,6	2,4	4,2	2,8	5,7
EBITDA* / Intereses Financieros Brutos	4,7	5,1	4,7	5,5	4,3	6,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	4,7	5,1	4,7	5,5	4,3	6,7
EBITDA* / Servicio de Deuda	1,2	1,2	1,1	1,9	0,9	2,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,2	1,0	1,1	1,9	0,9	2,5
FGO / Cargos Fijos	3,9	4,6	2,4	4,2	2,8	5,7
FFL / Servicio de Deuda	(1,4)	(1,7)	(0,8)	0,8	0,3	0,9
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	5,3	4,5	6,0	2,1	2,9	1,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA*	4,4	4,1	3,1	1,6	1,8	1,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA*	3,2	3,0	2,4	1,0	1,4	1,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	4,4	4,1	3,1	1,6	1,8	1,5
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3,2	3,0	2,4	1,0	1,4	1,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,9	5,6	7,6	10,9	13,1	10,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	15,0	15,0	23,6	21,8	47,4	17,3
<b>Balance</b>						
Total Activos	713.137.947	713.137.947	288.294.864	130.029.926	71.143.605	55.700.293
Caja e Inversiones Corrientes	104.006.203	104.006.203	31.314.894	18.524.476	7.408.803	5.856.218
Deuda Corto Plazo	60.231.015	60.231.015	30.734.041	11.414.879	15.868.070	4.489.967
Deuda Largo Plazo	341.907.773	341.907.773	99.563.040	41.066.077	17.583.056	21.466.069
Deuda Total	402.138.788	402.138.788	130.297.081	52.480.956	33.451.126	25.956.036
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	402.138.788	402.138.788	130.297.081	52.480.956	33.451.126	25.956.036
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	402.138.788	402.138.788	130.297.081	52.480.956	33.451.126	25.956.036
Total Patrimonio	148.457.323	148.457.323	67.084.386	31.385.834	24.064.126	19.219.690
Total Capital Ajustado	550.596.111	550.596.111	197.381.467	83.866.790	57.515.252	45.175.726
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	56.410.437	52.172.023	12.710.674	19.216.424	7.412.216	12.098.354
Variación del Capital de Trabajo	(44.619.752)	(54.400.534)	(2.606.156)	(5.206.494)	2.359.149	2.676.355
Flujo de Caja Operativo (FCO)	11.790.686	(2.228.511)	10.104.518	14.009.930	9.771.365	14.774.709

Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(141.371.649)	(112.904.666)	(48.233.831)	(4.159.091)	(6.836.682)	(10.965.145)
Dividendos	(1.747.896)	0	(860.393)	(1.165.633)	(348.676)	(238.634)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(131.328.859)	(115.133.177)	(38.989.706)	8.685.206	2.586.007	3.570.930
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	(14.153.596)	0	0
Otras Inversiones, Neto	(30.777.627)	(31.669.719)	2.017.690	4.877.803	1.041.201	1.253.449
Variación Neta de Deuda	143.050.861	138.076.068	39.078.657	13.322.833	(1.617.170)	(1.313.214)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	(902.087)	(597.662)
Variación de Caja	(19.055.625)	(8.726.828)	2.106.641	12.732.246	1.107.951	2.913.503

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	334.576.811	255.897.799	147.291.305	72.856.968	31.285.590	30.880.748
Variación de Ventas (%)	N/A	176,5	102,2	132,9	1,3	74,4
EBIT Operativo	23.868.287	18.941.599	16.443.088	19.229.157	7.000.641	7.502.193
Intereses Financieros Brutos	19.636.978	14.460.757	8.988.329	6.061.874	4.184.461	2.579.276
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	7.543.910	13.818.549	7.874.420	467.638	41.245	4.695.683

Montos expresados en moneda constante a septiembre 2023.

\*EBITDA ajustado según FIX.

## Anexo II. Glosario

- FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)
- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- M: Miles.
- MM: Millones.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Boe/d: barriles de petróleo equivalentes día.
- BBL: barriles de petróleo.

## Anexo III. Característica del Instrumento

### Obligaciones Negociables Clase 23

<b>Monto Autorizado:</b>	Por un valor nominal de hasta USD 90 millones ampliable por hasta USD 100 millones
<b>Monto a emitir:</b>	USD 100 millones
<b>Moneda de Emisión:</b>	Denominadas en dólares a ser suscriptas y pagaderas en pesos.
<b>Fecha de Emisión:</b>	17/09/2021
<b>Fecha de Vencimiento:</b>	17/09/2031
<b>Amortización de Capital:</b>	En 10 cuotas semestrales iguales y consecutivas comenzando en la fecha en que se cumplan 66 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación.
<b>Intereses:</b>	Fija 6,05% TNA.
<b>Cronograma de Pago de Intereses:</b>	Semestral
<b>Destino de los fondos:</b>	Financiar un proyecto productivo de mediano y largo plazo en sus activos de la Cuenca Austral de la Provincia de Santa Cruz, en virtud de su programa de inversiones para desarrollar reservas de gas natural durante el período 2021/2022.
<b>Garantías:</b>	N/A
<b>Opción de Rescate:</b>	Por cuestiones impositivas, o en cualquier momento a partir del sexagésimo mes contado desde la fecha de Fecha de Emisión y Liquidación hasta el hasta el octogésimo mes contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación al 102%. A partir del octogésimo primer mes contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación y hasta el día anterior a la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables Clase 23, 101%.
<b>Condiciones de Hacer y no Hacer:</b>	N/A
<b>Ley Aplicable:</b>	Argentina

### Obligaciones Negociables Clase 25

<b>Monto Autorizado:</b>	Por un valor nominal de hasta USD 30 millones, ampliable por hasta USD 80 millones.
<b>Monto a emitir:</b>	USD 11.287.128
<b>Moneda de Emisión:</b>	Denominadas en dólares a ser suscriptas y pagaderas en dólares.
<b>Fecha de Emisión:</b>	25/02/2022.
<b>Fecha de Vencimiento:</b>	25/02/2024.
<b>Amortización de Capital:</b>	En una sola cuota en la fecha de vencimiento.
<b>Intereses:</b>	Fija 3,25% TNA.
<b>Cronograma de Pago de Intereses:</b>	Trimestral
<b>Destino de los fondos:</b>	(i) La inversión en activos físicos, y/o (ii) Refinanciación de pasivos, y, (iii) Integración de capital de trabajo en el país.
<b>Garantías:</b>	N/A
<b>Condiciones de Hacer y no Hacer:</b>	N/A
<b>Ley Aplicable:</b>	Argentina.

### Obligaciones Negociables Clase 27

<b>Monto Autorizado:</b>	Por un valor nominal de hasta USD 80 millones, ampliable por hasta USD 140 millones
<b>Monto a emitir:</b>	USD 76.863.734
<b>Moneda de Emisión:</b>	Denominadas en dólares a ser suscriptas y pagaderas en pesos.
<b>Fecha de Emisión:</b>	07/06/2022
<b>Fecha de Vencimiento:</b>	07/06/2029
<b>Amortización de Capital:</b>	En 9 cuotas semestrales comenzando en la fecha en que se cumplan 36 meses contados desde la fecha de emisión por el 11% del VN emitido excepto la última cuota que será por el 12% del VN.
<b>Intereses:</b>	Fija 3,5% TNA.
<b>Cronograma de Pago de Intereses:</b>	Semestral
<b>Destino de los fondos:</b>	Financiar un proyecto productivo de mediano y largo plazo en sus activos de las cuencas Austral y Golfo de San Jorge de la Provincia de Santa Cruz, en virtud de su programa de inversiones para desarrollar reservas de gas natural durante el período 2022/2023.
<b>Garantías:</b>	N/A
<b>Opción de Rescate:</b>	En cualquier momento, en su totalidad (pero no en parte), al precio de rescate de capital más los intereses devengados. Desde el mes 36 al mes 48 al 102%, luego y hasta el día anterior a la Fecha de Vencimiento al 101%.
<b>Condiciones de Hacer y no Hacer:</b>	N/A
<b>Ley Aplicable:</b>	Argentina

### Obligaciones Negociables Clase 28

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta USD 50 millones, ampliable por hasta USD 80 millones.
Monto a emitir:	USD 80 millones
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser suscriptas y pagaderas en pesos.
Forma de suscripción:	(i) en efectivo, en Pesos al Tipo de Cambio Inicial; y/o (ii) en especie, mediante la entrega, a la Relación de Canje de la Clase 28, de Obligaciones Negociables Clase 18, emitidas por la Compañía originalmente el 25 de noviembre de 2020.
Fecha de Emisión:	07/09/2022
Fecha de Vencimiento:	07/09/2026.
Amortización de Capital:	En 3 cuotas trimestrales consecutivas a partir del mes 42 desde la fecha de emisión.
Intereses:	0% TNA
Cronograma de Pago de Intereses:	Dado que la tasa es 0%, no habrá pago de intereses.
Destino de los fondos:	(i) Inversión en activos físicos situados en el país, (ii) Refinanciación de pasivos; (iii) Integración de capital de trabajo en el país; (iv) Adquisición de fondos de comercio situados en el país; y/o (v) Integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	En cualquier momento, en su totalidad (pero no en parte), al precio de rescate de capital más los intereses devengados. Desde la Fecha de Emisión y hasta el 6to mes al 102%, luego y hasta el día anterior a la Fecha de Vencimiento al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina

### Obligaciones Negociables Clase 30

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta USD 60 millones, ampliable por hasta USD 150 millones.
Monto a emitir:	USD 150 millones
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser suscriptas y pagaderas en pesos.
Fecha de Emisión:	10/03/2023.
Fecha de Vencimiento:	10/03/2025.
Amortización de Capital:	En una sola cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	0% TNA.
Precio:	100,5%
Cronograma de Pago de Intereses:	Dado que la tasa es 0%, no habrá pago de intereses.
Destino de los fondos:	(i) Inversión en activos físicos situados en el país, (ii) Refinanciación de pasivos; (iii) Integración de capital de trabajo en el país; (iv) Adquisición de fondos de comercio situados en el país; y/o (v) Integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	En su totalidad por cuestiones impositivas. En su totalidad (pero no en parte), al precio de rescate de capital más los intereses devengados. Desde el 16° mes contados desde la Fecha de Emisión y hasta el día anterior a la Fecha de Vencimiento al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
Ley Aplicable:	Argentina.

### Obligaciones Negociables Clase 31

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta USD 60 millones, ampliable por hasta USD 80 millones de manera conjunta con las ON Clase 31.
Monto a emitir:	USD 52.379.297
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser suscriptas y pagaderas en pesos.
Fecha de Emisión:	09/06/2023.
Fecha de Vencimiento:	09/06/2026.
Amortización de Capital:	En una sola cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	0% TNA.
Precio:	116,30%
Cronograma de Pago de Intereses:	Dado que la tasa es 0%, no habrá pago de intereses.
Destino de los fondos:	(i) Inversión en activos físicos situados en el país, (ii) Refinanciación de pasivos; (iii) Integración de capital de trabajo en el país; (iv) Adquisición de fondos de comercio situados en el país; y/o (v) Integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial.

Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	En su totalidad por cuestiones impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
Ley Aplicable:	Argentina.

### Obligaciones Negociables Clase 32

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta USD 60 millones, ampliable a USD 80 millones de manera conjunta con las ON Clase 31.
Monto a emitir:	USD 12.896.452
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser suscriptas y pagaderas en dólares.
Fecha de Emisión:	09/06/2023.
Fecha de Vencimiento:	09/12/2025.
Amortización de Capital:	En una sola cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Fija 6,0% TNA.
Precio:	100%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral.
Destino de los fondos:	(i) Inversión en activos físicos situados en el país, (ii) Refinanciación de pasivos; (iii) Integración de capital de trabajo en el país; (iv) Adquisición de fondos de comercio situados en el país; y/o (v) Integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	En su totalidad por cuestiones impositivas. En su totalidad (pero no en parte), al precio de rescate de capital más los intereses devengados. Desde el 18° mes contados desde la Fecha de Emisión y hasta el día anterior a la Fecha de Vencimiento al 101%.
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 **1 de diciembre de 2023**, confirmó\* en **AA-(arg)** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Compañía General de Combustibles S.A.** y de los siguientes instrumentos emitidos previamente por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 23 por un valor nominal de hasta USD 90 millones ampliable por hasta USD 100 millones
- Obligaciones Negociables Clase 25 por un valor nominal de hasta USD 30 millones, ampliable por hasta USD 80 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 27 por un valor nominal de hasta USD 80 millones, ampliable por hasta USD 140 millones
- Obligaciones Negociables Clase 28 por un valor nominal de hasta USD 50 millones, ampliable por hasta USD 80 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 30 por un valor nominal de hasta USD 60 millones, ampliable por hasta USD 150 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 31 por un valor nominal de hasta USD 60 millones, ampliable por hasta USD 80 millones de manera conjunta con las ON Clase 32.
- Obligaciones Negociables Clase 32 por un valor nominal de hasta USD 60 millones, ampliable a USD 80 millones de manera conjunta con las ON Clase 31.

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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **7 de junio de 2023**, disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com) y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del periodo bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

(\*) 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 de períodos intermedios y anuales auditados hasta 30/09/2023 disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. S.R.L.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables 23 de fecha 13/09/2021, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables 25 de fecha 21/02/2022, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 27 de fecha 01/06/2022, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 28 de fecha 02/09/2022, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 30 de fecha 07/03/2023, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 31 y Clase 32 de fecha 06/06/2023, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).

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 calificadora-, 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](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 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 disseminación 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.