

INFORME DE CALIFICACIÓN

2 de octubre de 2024

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Calificación de emisor en moneda local (ML)	AA-.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera (ME)	AA-.ar	Estable
Calificación de emisor de corto plazo en ML	ML A-1.ar	-

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No.3 de la Comisión Nacional de Valores. Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Nazarena Ciucci +54.11.5129.2673
Senior Credit Analyst ML
nazarena.ciucci@moodys.com

Fátima Kesqui Zamora +54.11.5129.2679
Credit Analyst ML
fatima.kesqui@moodys.com

José Antonio Molino +54.11.5129.2613
Associate Director - Credit Analyst ML
jose.molino@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

Compañía General de Combustibles S.A.

RESUMEN

Moody's Local Argentina asigna a Compañía General de Combustibles ("CGC") una calificación en moneda extranjera de largo plazo de AA-.ar a las Obligaciones Negociables (ON) Clase 36. Al mismo tiempo, afirma las calificaciones de emisor en moneda local y en moneda extranjera de CGC en AA-.ar, y afirma la calificación de emisor en moneda local de corto plazo en ML A-1.ar. La perspectiva de las calificaciones de largo plazo es estable.

La calificación de CGC incorpora la sólida posición competitiva como uno de los principales productores de petróleo y gas del país, las buenas métricas de rentabilidad y de cobertura de intereses, la amplia flexibilidad financiera y la adecuada diversificación operativa que posee la compañía. Las calificaciones se encuentran limitadas por el moderado nivel de endeudamiento y las elevadas necesidades de CAPEX, la exposición de la compañía a las políticas del sector energético en Argentina y la volatilidad del precio de los *commodities* energéticos.

Para los últimos 12 meses a junio de 2024, el EBITDA y el margen EBITDA (ajustado por Moody's Local) de CGC se ubicaron en ARS 248.985 millones (USD 240 millones, según cálculos propios) y 25,9%, respectivamente. En 2024 el EBITDA (ajustado por Moody's Local) de la compañía se verá afectado principalmente por mayores costos de exploración en pozos no exitosos y por la mayor presión de costos en pesos sobre la generación de fondos denominada en dólares ante una tasa de devaluación por debajo de la inflación. Esperamos que la compañía mantenga un nivel de CAPEX elevado que le permitirá incrementar levemente la producción mientras que la generación de EBITDA se mantendrá en niveles de USD 250-300 millones anuales.

Consideramos que la compañía reportará métricas de endeudamiento neto (según cálculos de Moody's Local Argentina) en torno a 4,0x-5,0x para 2024 y que comenzarán a descender paulatinamente por una recuperación en la generación de EBITDA en 2025, manteniendo holgadas coberturas de intereses (7,3x EBITDA reportado para los últimos 12 meses a junio de 2024) y un adecuado perfil de liquidez. En la segunda mitad de 2024 la compañía enfrenta vencimientos de ONs, préstamos y pagarés en torno a USD 85 millones mientras que la caja y equivalentes a junio de 2024 ascendía a USD 242 millones.

A pesar del mayor nivel de endeudamiento financiero para implementar su importante plan de inversiones, consideramos que CGC presenta una amplia flexibilidad financiera respaldada por el acceso a financiamiento en el mercado de capitales local e internacional y a préstamos bancarios y financieros con privados. Durante 2024, la compañía emitió deuda financiera

local por aproximadamente USD 388 millones (USD 235 millones en ONs), a una tasa de interés de 4,94% y plazo de vencimiento a 18 meses (promedios).

Las ON Clase 36 serán emitidas por un valor nominal equivalente de hasta USD 30 millones, ampliables por hasta USD 70 millones. Las ON se encuentran denominadas y pagaderas en dólares estadounidenses (MEP) a una tasa de interés fija a licitar, y tendrán vencimiento a los 36 meses de la fecha de emisión. Los fondos de la emisión serán utilizados para financiar capital de trabajo, CAPEX o refinanciación de pasivos.

La calificación de crédito asignada a las ON a emitir podría verse modificada ante la ocurrencia de cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública; como así también, alteraciones en las características fundamentales de la calificación tales como cambios en las condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión o información adicional.

Fortalezas crediticias

- Mediana escala y adecuada posición competitiva: CGC se encuentra entre los siete mayores productores de gas y petróleo de la Argentina y entre los principales operadores de la Cuencas Austral y Golfo San Jorge
- Amplia flexibilidad financiera y adecuado perfil de liquidez
- Diversificación de operaciones en las principales cuencas productivas del país

Debilidades crediticias

- Nivel de apalancamiento moderado y elevadas necesidades de inversión en una industria capital intensiva
- Elevada exposición a las débiles condiciones macroeconómicas en Argentina y al marco regulatorio local
- Exposición a la volatilidad en el precio de los *commodities* a nivel local e internacional, parcialmente mitigado por la producción de gas comprometida en el Plan Gas.Ar

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

Una suba en las calificaciones podría generarse si se cumplen de manera conjunta: (i) un incremento en la producción de la compañía que le permita aumentar la generación de EBITDA; (ii) un nivel de endeudamiento por debajo de 3,0x de forma sostenida; y (iii) un incremento en el nivel de reservas por encima de 10x años.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

Una baja en las calificaciones de la compañía podría generarse por (i) caídas en el nivel de producción y/o incremento en los costos que afecten considerablemente los márgenes de rentabilidad; (ii) disminución significativa en el nivel de años de vida de reservas probadas; (iii) niveles de apalancamiento neto consistentemente por encima de 5,0x EBITDA; (iv) flujos de fondos persistentemente negativos que no mejoren el nivel de producción; o (v) un deterioro considerable en las métricas de liquidez de la compañía.

Principales aspectos crediticios

Estabilidad del sector

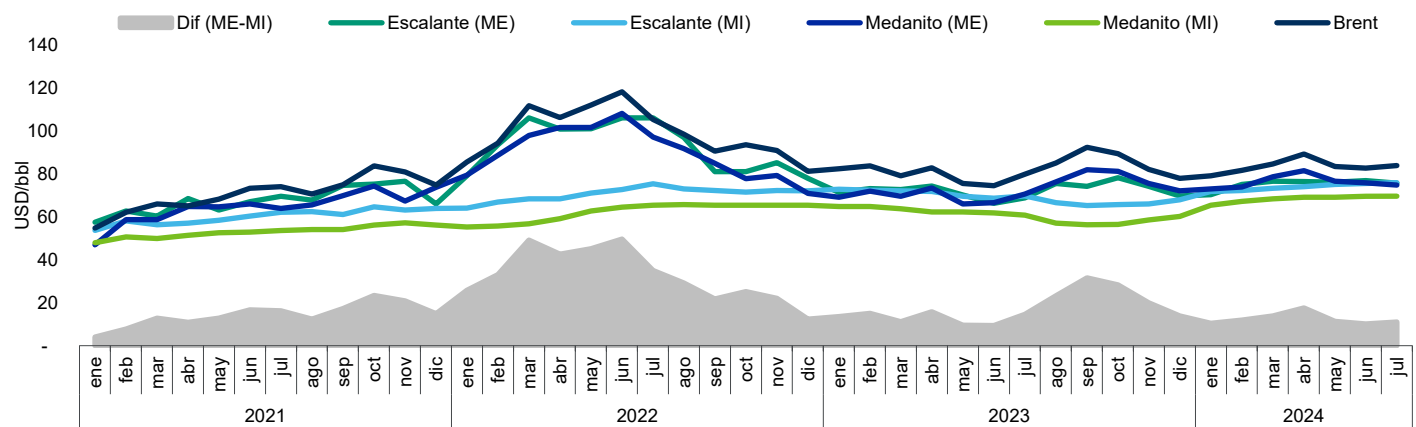
CGC desarrolla sus actividades en la industria de petróleo y gas, que tienen naturaleza volátil. Consideramos que cambios en las condiciones económicas, políticas y regulatorias del país tienen y seguirán teniendo un impacto significativo en la generación de ingresos y en los planes de inversión de la compañía. Históricamente, el gobierno argentino ha intervenido en el sector energético local con controles de precios del petróleo en boca de pozo, impuestos y restricciones a la exportación y requerimientos regulatorios para abastecer el mercado interno. Las compañías de *upstream* se encuentran expuestas a la volatilidad de los precios internacionales del petróleo y del gas en el caso de sus exportaciones, mientras que en el mercado local presentan exposición al marco regulatorio respecto de los precios locales del barril y a los planes de incentivos de producción de gas.

Consideramos que la adjudicación del Plan Gas.Ar 4 generó una mayor estabilidad y previsibilidad en la generación de fondos de las compañías productoras de gas durante el período 2021-2024, aunque a un precio promedio de USD 3,5 por millón de BTU, menor al promedio vigente por la resolución 46 que finalizó en diciembre de 2021. Con el objetivo de promover la producción en cuencas maduras y en línea con las futuras necesidades de abastecimiento del gasoducto Néstor Kirchner, en noviembre de 2022 el gobierno nacional aprobó la extensión del esquema de incentivos del Plan Gas.Ar hasta el año 2028 (Ronda Plan Gas.Ar 5.1) y adjudicó volúmenes de producción incrementales bajo la Ronda 5.2.

Las numerosas obras de infraestructura de transporte, almacenaje y logística de crudo y gas que se encuentran en ejecución permitirán a las compañías del sector incrementar sus niveles de producción en los próximos meses. La finalización en el segundo semestre de 2023 de la primera etapa del Gasoducto Néstor Kirchner, permitió incrementar la capacidad de despacho de gas de la Cuenca Neuquina en 11 MMm3/d y liberar necesidades de importación de gas para la mayor demanda estacional de los meses invernales. La producción operada por CGC en la Cuenca Austral es transportada a través del gasoducto San Martín.

Los precios en el mercado local son establecidos mediante negociaciones entre los productores y los refinadores. Históricamente el precio del barril crudo local ha diferido de los precios internacionales. Sin embargo, para el segundo trimestre de 2024 la brecha entre ambos precios ha disminuido, con un precio promedio del Brent en torno a los USD 85 por barril y el precio del barril local en torno a USD 70. Si bien aún existe un contexto de elevada incertidumbre macroeconómica y regulatoria en Argentina, hacia adelante esperamos que continúe la gradual convergencia del barril local a precios internacionales. Con la caída del Brent en septiembre de 2024, los precios de exportación (descontando derechos de exportación y costos logísticos) se encuentra en niveles similares a los del crudo local.

FIGURA 1 Precio del crudo



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de la Secretaría de Energía

Escala

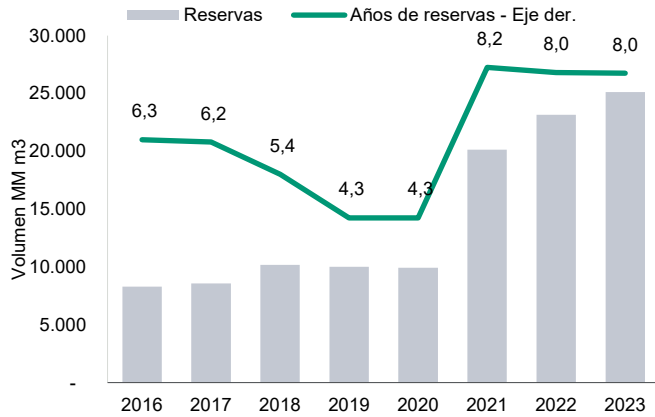
Consideramos que CGC tiene una mediana escala operativa en el segmento de *upstream* local y una adecuada posición competitiva en el segmento de *midstream*. En el segmento de *upstream*, la compañía tiene operaciones (propias y en conjunto con otras sociedades) en las cinco cuencas productivas del país. Para el segundo trimestre de 2024, la producción diaria de la compañía promedió los 62.200 boe/d (63% gas y 37% petróleo).

Durante el año 2023, las reservas probadas de CGC aumentaron en un 8,5% interanual hasta 25.110 MMm3 (157,9 MMboe), equivalentes a 8,0 años de vida de las reservas. El 53% de las reservas probadas corresponden a reservas de gas, con un índice de reemplazo del 159%, mientras que el 47% son de petróleo y líquidos, con una tasa de reemplazo de 192%. En el segmento de *midstream*, a partir de su participación en Transportadora de Gas del Norte, GasAndes Argentina y GasAndes Chile, CGC opera más de 7.300 km de gasoductos con ubicación estratégica en la formación de Vaca Muerta, lo que representa aproximadamente el 40% del gas natural transportado en Argentina.

En 2023, las inversiones de la compañía superaron los USD 400 millones, en línea con el mayor nivel de inversiones comprometidas en el marco del Plan Gas.Ar 5 y su objetivo de incremento de producción de crudo en el Golfo de San

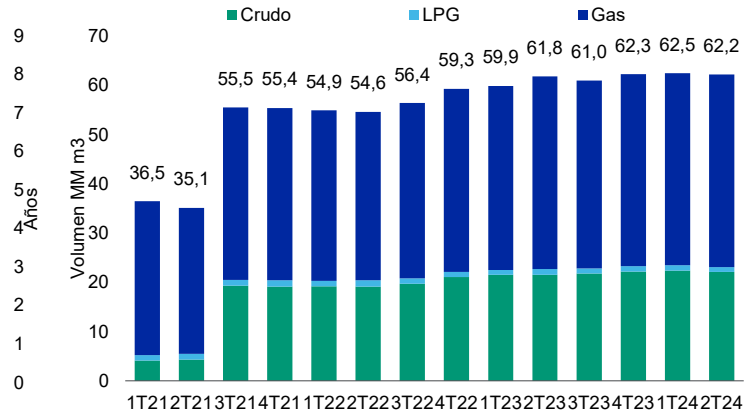
Jorge. CGC registró un nivel récord de actividad en 2023 ya que perforó 79 pozos (13 exploratorios) con una tasa de éxito de 81%, el doble de pozos que en 2022.

FIGURA 2 Stock y años de reservas



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de CGC

FIGURA 3 Producción

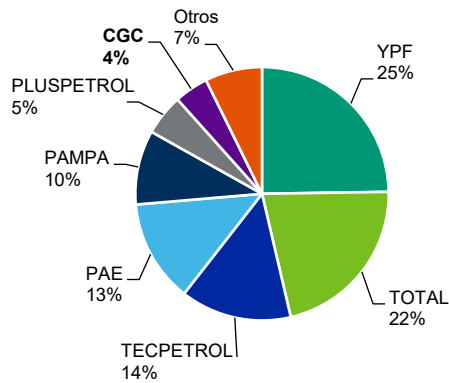


Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de CGC

Perfil de negocios

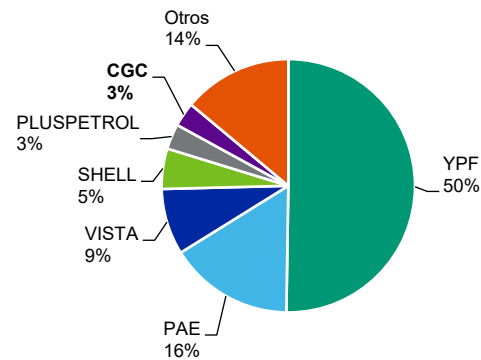
CGC presenta una sólida posición competitiva. La compañía es el principal operador en la Cuenca Austral y se encuentra entre los siete mayores productores de gas y de petróleo crudo de la Argentina.

FIGURA 4 Producción de Gas



Producción entre enero-agosto de 2024; Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de la Secretaría de Energía

FIGURA 5 Producción de Petróleo



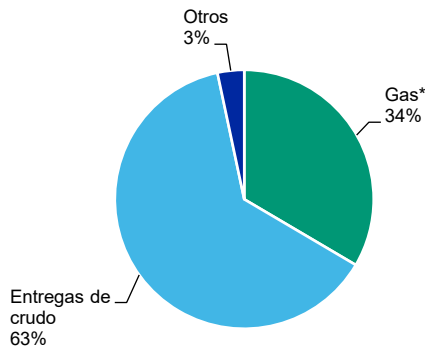
Producción entre enero-agosto de 2024; Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de la Secretaría de Energía

Consideramos que CGC presenta una adecuada diversificación de negocios. La compañía opera en las cinco cuencas hidrocarburíferas de Argentina, tiene un mix balanceado de producción de petróleo y gas natural y presenta historial de ventas en el mercado externo. Las concesiones ubicadas en el Golfo de San Jorge tienen vencimiento entre 2035 y 2037 mientras que las concesiones de la Cuenca Austral vencen entre 2026 y 2058. Consideramos que la vigencia de los contratos de las concesiones existentes reduce el riesgo operativo y genera mayor visibilidad en lo referido a la producción en el mediano y largo plazo.

Por otro lado, la cartera de clientes de CGC se encuentra diversificada. En 2023 la demanda por parte de las generadoras eléctricas ascendió a 42%, la de usuarios industriales se ubicó en 29% y la demanda de las distribuidoras del segmento residencial fue de 28%. Por su parte, el 1% de las ventas de gas provinieron de exportaciones. La compañía exporta la totalidad del crudo proveniente de la Cuenca Austral mientras que la mayor parte de la producción proveniente de la Cuenca del Golfo de San Jorge se comercializa en el mercado local. Durante 2023 CGC continuó

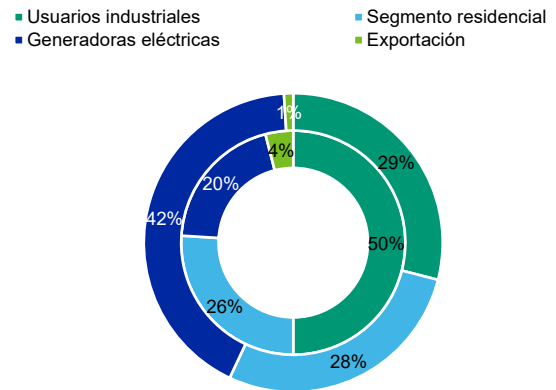
exportando gas natural a Chile y realizó su primera exportación de crudo Escalante en Cañadón Seco. Actualmente las exportaciones de petróleo y gas rondan el 10% del total de los ingresos de la compañía.

FIGURA 6 Ingresos por segmento – 6M 2024



*Incluye Incentivos a la producción de gas natural; Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados financieros de CGC

FIGURA 7 Ingresos por tipo de cliente



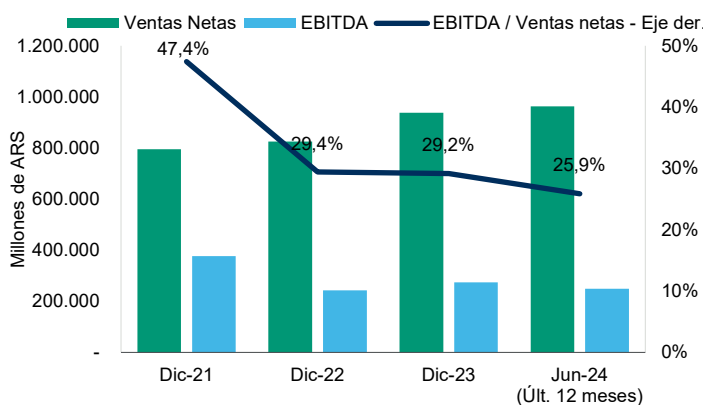
Ingresos por cliente para 2023 (círculo externo) y 2022 (interno); Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados financieros de CGC

Rentabilidad y eficiencia

En 2024 esperamos que el nivel de ventas y EBITDA de la compañía se mantenga en niveles estables en torno a USD 900 millones y USD 270-300 millones, respectivamente. Para los últimos 12 meses a junio de 2024, el EBITDA y el margen EBITDA de CGC se ubicaron en ARS 248.985 millones (USD 240 millones, según cálculos propios) y 25,9%, respectivamente. En el primer semestre de 2024 el EBITDA (ajustado por Moody's Local) de la compañía se vio afectado principalmente por mayores costos de exploración en pozos no exitosos.

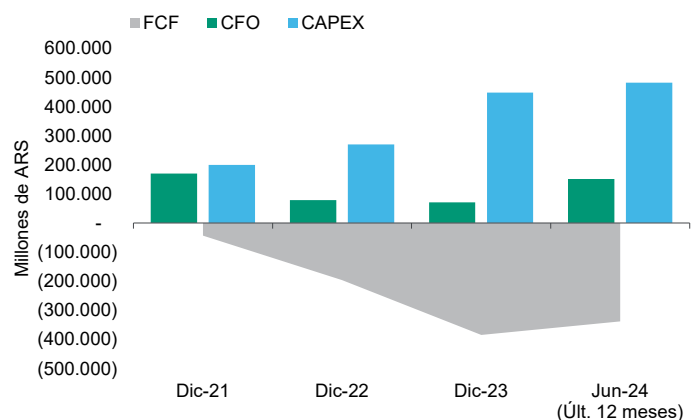
La rentabilidad de la compañía depende de los niveles de producción y los precios de ventas (precio de petróleo y gas en el segmento de exportaciones de gas y de los ajustes de precio en el mercado local, que para el gas se encuentran atados en parte al marco regulatorio vigente – Plan Gas.Ar hasta 2028). Durante los primeros meses de 2024 CAMMESA registró demoras en los pagos por el gas y la deuda acumulada fue cancelada mediante la entrega de bonos soberanos (AE38), que en la práctica representó una pérdida en torno a USD 12 millones para CGC.

FIGURA 8 Margen EBITDA



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados financieros de CGC

FIGURA 9 Flujo de fondos



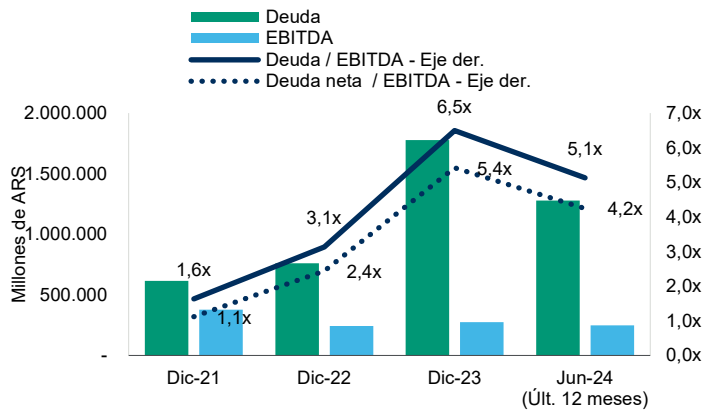
Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados financieros de CGC

Apalancamiento y cobertura

CGC presenta un nivel de endeudamiento moderado y holgadas coberturas de intereses con EBITDA. Consideramos que la compañía mantendrá métricas de endeudamiento neto en torno a 4,0x-5,0x para 2024 y que comenzarán a

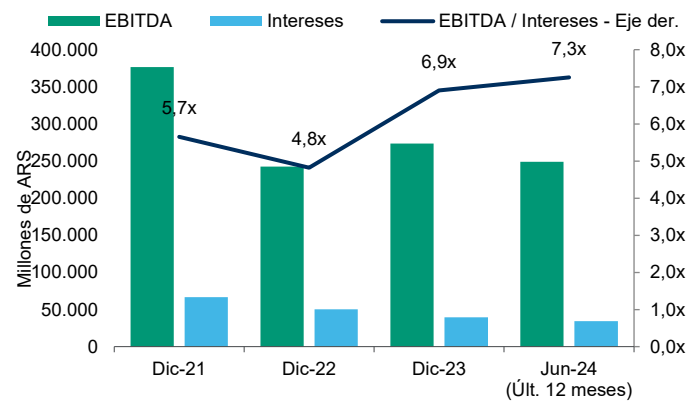
descender paulatinamente por la recuperación en la generación de EBITDA. A junio de 2024, CGC presentaba una deuda financiera en torno a USD 1.370 millones compuesta en un 68% por ON y un 14% por préstamos bancarios y más del 97% denominada en moneda extranjera. Para el período de doce meses finalizado en junio de 2024, el ratio de Deuda Neta a EBITDA (según cálculos de Moody's Local Argentina) de CGC alcanzó un nivel de 4,2x, mientras que el ratio de cobertura de EBITDA a intereses se ubicó en 7,3x.

FIGURA 10 Apalancamiento



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados financieros de CGC

FIGURA 11 Cobertura

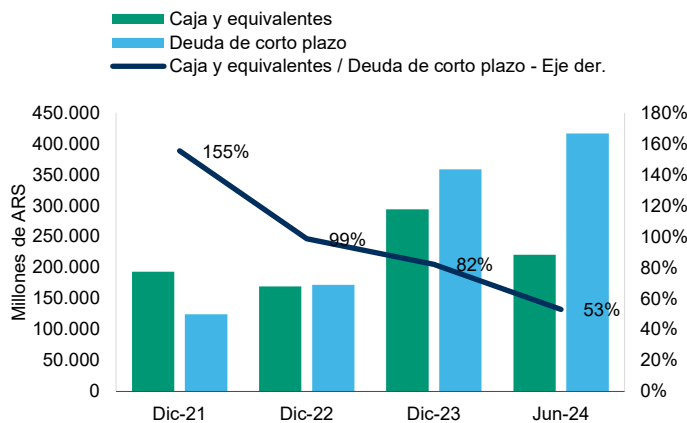


Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados financieros de CGC

Política financiera

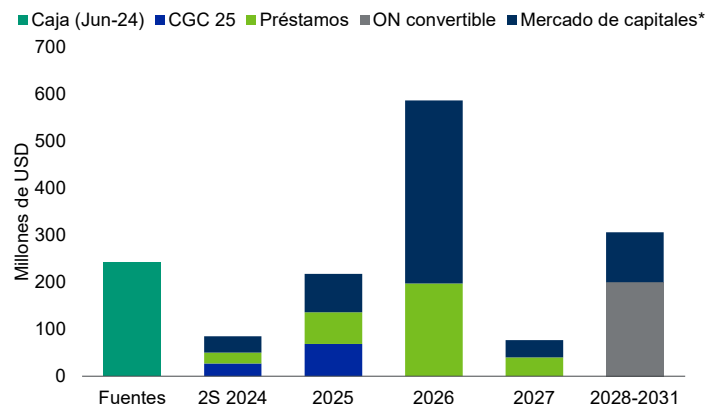
CGC posee un perfil de liquidez adecuado y una amplia flexibilidad financiera respaldada por el buen acceso al mercado de capitales local y externo, al mercado de deuda bancario con entidades nacionales e internacionales y al financiamiento con privados. Durante 2024, la compañía emitió deuda financiera local por aproximadamente USD 388 millones (USD 235 millones en ONs), a una tasa de interés de 4,94% y plazo de vencimiento a 18 meses (promedios). En la segunda mitad de 2024 la compañía enfrenta vencimientos de ONs, préstamos y pagarés en torno a USD 85 millones mientras que la caja y equivalentes a junio de 2024 ascendía a USD 242 millones.

FIGURA 12 Liquidez



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados financieros de CGC

FIGURA 13 Perfil de vencimientos



Nota: Solo amortización de capital; *Incluye ONs y pagarés; Fuente: Moody's Local Argentina en base a información publicada por CGC y prospectos de emisión

Política de dividendos y aportes de accionistas

CGC no posee una política de dividendos definida y ha demostrado historial de distribución de utilidades, en línea con las elevadas necesidades de reinversión de la industria y el difícil acceso a financiamiento de largo plazo en Argentina.

Otras consideraciones

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Ambientales

Las compañías petroleras de upstream enfrentan una combinación de riesgos operativos y regulatorios aguas arriba (exploración y producción). Sin embargo, a diferencia de la mayoría de los emisores en otros subsectores de petróleo y gas, las compañías de tamaño mediano y grande de petróleo y gas generalmente tienen mayores beneficios de escala, diversificación e integración para gestionar riesgos operativos complejos, apoyar y absorber el gasto regulatorio y resistir desastres naturales.

CGC cuenta con un código de conducta que regula no sólo a sus propios recursos humanos, sino también a sus socios y contrapartes para, entre otras cuestiones, buscar soluciones e implementar medidas para minimizar los riesgos para las personas, las instalaciones y el medio ambiente. En 2023 CGC continuó las alianzas establecidas e iniciativas con el propósito de fomentar el cuidado del ambiente, promover la adecuada gestión de residuos y la promoción y protección de la biodiversidad.

Sociales

A pesar de la tendencia hacia políticas más estrictas y la creciente presión social dirigida a reducir las emisiones de carbono, esperamos que la demanda mundial de petróleo continúe creciendo hasta al menos 2035 y que la demanda de gas natural crezca más allá de eso. Debido a las condiciones, a menudo peligrosas en las que operan sus empleados, las compañías petroleras tienen una alta exposición a las regulaciones de salud y seguridad en el lugar de trabajo. La industria también se enfrenta a numerosos problemas de relaciones con la comunidad y del país anfitrión, pero como un importante generador de ingresos y empleador para muchas de las jurisdicciones en las que operan, las compañías internacionales de petróleo generalmente pueden equilibrar los deseos de la comunidad con las necesidades operativas.

Desde el año 2017, CGC promueve y acompaña procesos a través de los cuales las personas, las instituciones y las comunidades desarrollan y fortalecen sus capacidades. Esto incluye actividades de desarrollo comunitario, generación de empleo de calidad, inversión en ciencia y tecnología y capacitación de recursos humanos. Durante 2023 CGC continuó con sus actividades de desarrollo social, iniciativas educativas, voluntariados y acompañamiento a las comunidades donde opera, entre otros.

Gobierno corporativo

CGC tiene que cumplir con las regulaciones locales (Comisión Nacional de Valores) e internacionales (Securities and Exchange Commission) en términos de cumplimiento e informes. La compañía se encuentra preparando un Código de Gobierno Corporativo, a fin de implementar las mejores prácticas de gestión corporativa, que se basan en estrictas normas sobre transparencia, eficiencia, ética, protección y tratamiento igualitario de los inversores.

Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros⁽¹⁾

	Jun-2024 (Últ. 12 meses)	6M 2024 (Jun-2024)	Dic-2023	Dic-2022	Dic-2021
INDICADORES⁽³⁾					
EBITDA / Ventas netas	25,9%	20,9%	29,2%	29,4%	47,4%
EBIT / Ventas netas	1,2%	-3,2%	5,7%	11,1%	26,8%
Deuda / EBITDA	5,1x	6,5x	6,5x	3,1x	1,6x
Deuda neta / EBITDA	4,2x	5,3x	5,4x	2,4x	1,1x
CFO / Deuda	11,9%	10,1%	4,0%	10,3%	27,5%
EBITDA / Gastos financieros	7,3x	4,5x	6,9x	4,8x	5,7x
EBIT / Gastos financieros	0,3x	-0,7x	1,3x	1,8x	3,2x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	96,5%	96,5%	109,6%	99,3%	119,2%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	53,0%	53,0%	82,1%	98,6%	155,4%
En millones de ARS (moneda homogénea al 30 de junio de 2024)					
ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas netas	962.525	474.379	937.716	824.575	794.507
Resultado bruto	154.320	65.479	157.769	160.330	313.429
EBITDA	248.985	99.005	273.622	242.542	376.721
EBIT	11.372	(15.375)	53.087	91.427	212.981
Intereses	(34.328)	(22.003)	(39.642)	(50.319)	(66.656)
Resultado neto	66.060	393.211	(280.783)	44.083	5.100
FLUJO DE CAJA					
Flujo generado por las operaciones	241.285	108.298	218.186	92.672	226.128
CFO	151.451	64.260	70.413	78.082	169.351
Dividendos	(7.124)	-	(7.124)	(4.817)	(12.711)
CAPEX	(482.343)	(246.578)	(447.821)	(270.025)	(199.700)
Flujo de fondos libres	(338.016)	(182.317)	(384.531)	(196.760)	(43.061)
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL⁽²⁾					
Caja y equivalentes	220.523	220.523	294.176	169.721	193.425
Activos corrientes	635.261	635.261	734.114	390.731	440.985
Bienes de uso	1.372.142	1.372.142	1.313.427	912.403	661.184
Intangibles	-	-	-	-	-
Total activos	2.268.570	2.268.570	2.560.172	1.613.484	1.417.980
Deuda financiera de corto plazo	416.324	416.324	358.476	172.057	124.480
Deuda financiera de largo plazo	840.569	840.569	1.379.692	557.380	447.827
Deuda financiera total	1.256.893	1.256.893	1.738.169	729.437	572.306
Deuda financiera ajustada	1.277.435	1.277.435	1.777.177	760.601	615.097
Total pasivo	1.810.923	1.810.923	2.403.834	1.237.928	1.075.716
Patrimonio neto	457.646	457.646	156.338	375.556	342.263

(1) Indicadores y métricas expresadas en pesos argentinos en base a los Estados Financieros auditados de la compañía y ajustes realizados por Moody's Local.

(2) El endeudamiento contiene ajustes por arrendamientos operativos.

(3) Indicadores anualizados para 3M 2024.

Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden diferir de los reportados por la compañía en sus estados contables

Anexo II: Obligaciones Negociables vigentes calificadas por Moody's Local Argentina

Obligaciones Negociables	Moneda	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Amortización de capital	Tasa de interés	Pago de intereses
ON Clase 17	USD	8-Sep-2020	8-Mar-2025	6 cuotas semestrales (1° en Sep-2022)	9,50%	Semestral
ON Clase 23	USD linked	17-Sep-2021	17-Sep-2031	10 cuotas semestrales (1° en Mar-2027)	6,05%	Semestral
ON Clase 33	USD linked	23-Feb-2024	23-Feb-2026	Al vencimiento	4,00%	Trimestral
ON Clase 34	USD	23-Feb-2024	23-Feb-2026	Al vencimiento	7,00%	Semestral
ON Clase 35	USD linked	28-Jun-2024	28-Feb-2026	Al vencimiento	3,00%	Trimestral
ON Clase 36	USD	Pendiente de emisión	36 meses	Al vencimiento	Fija a licitar	Semestral

Anexo III: Glosario Técnico

CAPEX: Inversión en bienes de capital.

Commodities: Productos o bienes transables.

Midstream: Sector de la industria petrolera que incluye el transporte y almacenamiento de productos derivados del petróleo crudo y gas natural.

Upstream: Sector de la industria petrolera que incluye la exploración y producción de hidrocarburos.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Compañía General de Combustibles S.A.				
Calificación de emisor en moneda local	AA-.ar	Estable	AA-.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 23 con vencimiento en 2031	AA-.ar	Estable	AA-.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 33 con vencimiento en 2026	AA-.ar	Estable	AA-.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 35 con vencimiento en 2026	AA-.ar	Estable	AA-.ar	Estable
Calificación de emisor de corto plazo en moneda local	ML A-1.ar	-	ML A-1.ar	-
Calificación de emisor en moneda extranjera	AA-.ar	Estable	AA-.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 17 con vencimiento en 2025	AA-.ar	Estable	AA-.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 34 con vencimiento en 2026	AA-.ar	Estable	AA-.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 36 con vencimiento en 2027 ^(*)	AA-.ar	Estable	-	-

(*) *Previo a Oferta Pública*

Información considerada para la calificación.

- Memoria y Estados Contables Anuales auditados correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2023 y anteriores, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Estados Contables trimestrales intermedios, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Prospecto del Programa de Obligaciones Negociables disponible en www.argentina.gob.ar/cnv
- Presentaciones de resultados anuales y trimestrales, disponibles en la página web de la compañía
- Información publicada por la Secretaría de Energía, disponible en <https://www.argentina.gob.ar/economia/energia>

Definición de las calificaciones asignadas.

- **AA.ar:** Emisores o emisiones calificados en **AA.ar** con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores locales
- **ML A-1.ar:** Los emisores calificados en **ML A-1.ar** tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de deuda senior no garantizada de corto plazo en comparación con otros emisores locales

Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica

Metodología Utilizada.

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras - (31/8/2022), disponible en <https://www.moodylocal.com/country/ar/methodologies> y <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.