

INFORME DE CALIFICACIÓN

27 de febrero de 2025

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

Clemente Pirovani +54.11.5129.2632
Associate Credit Analyst ML
clemente.pirovani@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 S.A. (CGC) una calificación en moneda extranjera de largo plazo de AA-.ar a las Obligaciones Negociables (ON) Clase 37. 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, la amplia flexibilidad financiera y el soporte implícito de su principal accionista, Corporación América. Asimismo, la calificación incorpora el deterioro en el desempeño operativo y las métricas crediticias de la compañía en 2024, aunque con expectativas de mejora en los próximos meses producto de cambios en la estrategia de negocios. Las calificaciones se encuentran limitadas por el alto 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.

En los próximos 12 meses monitorearemos el impacto del cambio de estrategia de negocios a implementar por CGC, el cual contempla un incremento en la producción de crudo, planes para reducir los costos operativos y alternativas de M&A en áreas con mayor rentabilidad. Esperamos un incremento en la generación de EBITDA que permita disminuir el nivel de endeudamiento a niveles por debajo de 5,0x EBITDA para 2025-26. Sin embargo, consideramos que un nivel de endeudamiento neto sostenidamente por encima de 5,0x EBITDA acompañado de un menor acceso a la liquidez para refinanciar los vencimientos de deuda de 2025-26 podría presionar a la baja las calificaciones de la compañía.

Durante 2024 la compañía presentó un fuerte deterioro en el desempeño operativo que derivó en una menor generación de EBITDA y un mayor nivel de endeudamiento respecto de nuestras proyecciones. El deterioro se debe a una menor productividad de los pozos perforados, un fuerte incremento en los costos operativos por una mayor inflación en dólares en el segundo semestre de 2024 y una menor rentabilidad por la baja de los volúmenes incrementales contratados en la Ronda 5.2 del Plan Gas.Ar a precio diferencial, cuya gran parte del CAPEX se había realizado durante 2023 y principios de 2024. En 2024 esperamos que el EBITDA de la compañía ajustado por Moody's Local se ubique en niveles de USD 190 millones (incluye costos de exploración no exitosos en torno a USD 75 millones) con márgenes de rentabilidad en torno a 20%, desde un 30% en 2023.

Esperamos que el nivel de endeudamiento de la compañía para 2024 se ubique en 7,0x EBITDA (aproximadamente USD 1.300 millones de deuda bruta ajustada), manteniendo holgadas coberturas de intereses en torno a 5,0x. La menor generación de flujo de fondos de la compañía requirió de mayores necesidades de toma de endeudamiento para financiar el CAPEX. En los últimos dos años la compañía ha realizado inversiones por más de USD 750 millones que no dieron los resultados esperados para incrementar la producción de gas. Con el cambio de estrategia planeado por la compañía para mitigar el desempeño pasado, esperamos un mayor nivel de CAPEX destinado a incrementar la producción de petróleo en el Golfo de San Jorge y evaluar alternativas de compra de nuevas áreas. Producto de esta estrategia, la calificación incorpora para 2025-26 una reducción en el nivel de endeudamiento por debajo de 5,0x, una generación de EBITDA por encima de USD 260 millones, acompañado de elevados niveles de CAPEX en torno USD 300-400 millones por año.

La calificación también contempla la elevada flexibilidad financiera respaldada por el acceso a financiamiento en el mercado de capitales local e internacional y a préstamos bancarios y financieros con privados y el soporte de su principal accionista, Corporación América. Durante 2024 la compañía emitió deuda financiera local por aproximadamente USD 450 millones, con un costo promedio en torno a 3% y vida promedio de 2 años. La compañía enfrenta elevadas necesidades de refinanciación de deuda, con vencimientos de deuda que ascienden a USD 220 millones en 2025 y USD 590 millones en 2026, los cuales esperamos que logre refinanciar a través de emisiones en el mercado de capitales y acceso bancario.

Las ON Clase 37 serán emitidas por un valor nominal equivalente de hasta USD 25 millones, ampliables por hasta USD 75 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 24 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
- Diversificación de operaciones en las principales cuencas productivas del país
- Soporte implícito de su principal accionista, Corporación América

Debilidades crediticias

- Nivel de apalancamiento alto 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

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

Debido a que las métricas financieras de la compañía se han deteriorado significativamente en 2024, no esperamos en los próximos 12-18 meses una suba en la calificación de la compañía.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

Una baja en las calificaciones de la compañía podría generarse por (i) la no materialización de los incrementos esperados en la producción y de reducción de costos que afecten la generación de EBITDA y flujo de fondos; (ii) niveles de apalancamiento neto consistentemente por encima de 5,0x EBITDA; (iii) un deterioro considerable en las métricas de liquidez de la compañía; o (iv) disminución significativa en el nivel de años de vida de reservas probadas.

Principales aspectos crediticios

Estabilidad del sector

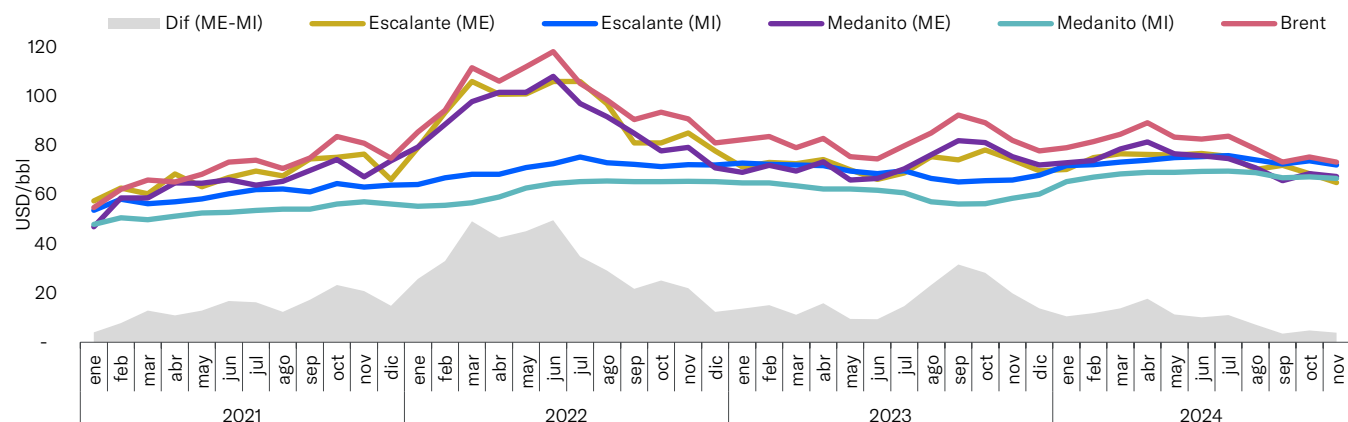
CGC desarrolla sus actividades dentro de la industria de petróleo y gas, que tienen naturaleza volátil. Consideramos que cambios en las condiciones económicas, políticas y regulatorias del país tienen y seguirán teniendo un impacto significativo en la generación de ingresos y en los planes de inversión 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.

Los esquemas de incentivos de gas permitieron históricamente una mayor estabilidad y previsibilidad en la generación de fondos de las compañías productoras. Producto del incremento en la producción de gas proveniente de la Cuenca Neuquina, a mediados de 2024 se dejó sin efecto el esquema de la Ronda Plan Gas.Ar 5.2 que permitía a las compañías acceder a mejores precios por volúmenes de producción incrementales en otras cuencas, migrando hacia un esquema de precios de mercado. La finalización en el segundo semestre de 2023 de la primera etapa del Gasoducto Francisco Pascasio Moreno (Ex GPNK) 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. En noviembre de 2024 se inauguró la reversión del Gasoducto Norte y la construcción de gasoductos adicionales. Esto permite elevar la capacidad de transporte de Vaca Muerta en 15 MMm³/d para abastecer a las provincias de Córdoba, Tucumán, La Rioja, Catamarca, Santiago del Estero, Salta y Jujuy. La producción de gas operada por CGC en la Cuenca Austral es transportada a través del gasoducto San Martín.

En cuanto al petróleo, el incremento en la producción en Vaca Muerta se encuentra condicionado a la capacidad de las empresas de *midstream* de llevar adelante la ampliación de la infraestructura de transporte, almacenaje y logística de crudo. El plan “Duplicar Plus” de Oleoductos del Valle S.A. (OldelVal) permitirá en 2025 incrementar la capacidad de transporte de la Cuenca Neuquina hacia el Atlántico a 86.000 m³/d (aproximadamente 540 Mbbbl/d), desde 36.000 m³/d antes del inicio del proyecto y desde los 52.000 m³/d actuales. La expansión de Oiltanking en Puerto Rosales, la ampliación de Oldelval, la reactivación del oleoducto de Oleoducto Trasandino Argentina S.A. (OTASA), con una capacidad de 17.500 m³/d (110 Mbbbl/d) y el proyecto de Vaca Muerta Sur para construir un nuevo oleoducto y terminal de exportación para sumar 550 Mbbbl/d para el tercer trimestre de 2027 y más de 700 Mbbbl/d a partir de 2028, cuadruplicarían la capacidad de transporte de crudo desde la Cuenca Neuquina.

Los precios en el mercado local históricamente han sido producto de negociaciones entre los productores y los refinadores lo cual ha resultado en precios de barril crudo local que difieren de los precios internacionales. Sin embargo, actualmente los precios se rigen por libre mercado, y en la segunda mitad de 2024 las brechas entre ambos precios han disminuido, con un precio promedio del Brent en valores en torno a los USD 75 por barril a febrero de 2025. Si bien aún existe un contexto de elevada incertidumbre macroeconómica y regulatoria en Argentina, hacia adelante esperamos que continúe la convergencia del barril local a precios internacionales.

FIGURA 1 Precio del crudo



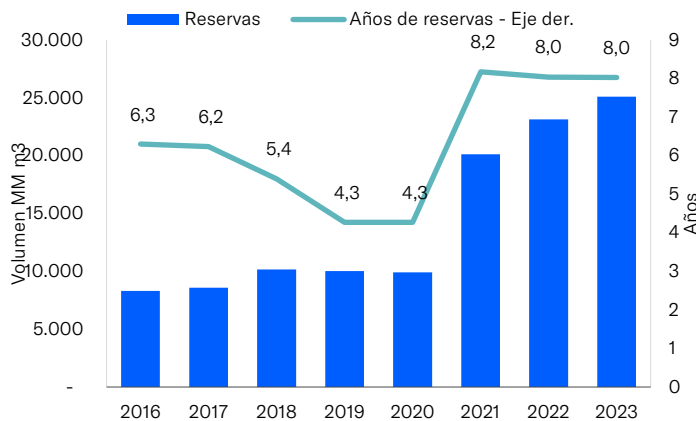
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de la Secretaría de Energía

Escala

CGC tiene una mediana escala operativa en el segmento de *upstream* local. 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 tercer trimestre de 2024, la producción diaria de la compañía promedió los 61.300 boe/d (63% gas y 37% petróleo). En línea con la estrategia de negocios de la compañía, esperamos un mayor peso de la producción de petróleo en el volumen total en los próximos años.

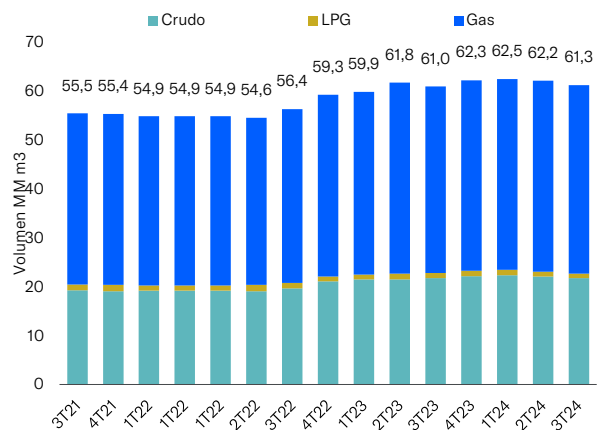
Durante el año 2023, las reservas probadas de CGC aumentaron en un 8,5% interanual hasta 25.110 MMm3 (157,9 MMboe), equivalentes a 8,0 años de vida de las reservas. El 53% de las reservas probadas correspondían a reservas de gas, con un índice de reemplazo del 159%, mientras que el 47% son de petróleo 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.

FIGURA 2 Stock y años de reservas



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

FIGURA 3 Producción

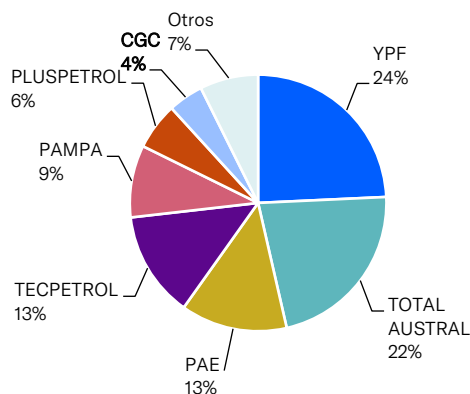


Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de CGC

Perfil de negocios

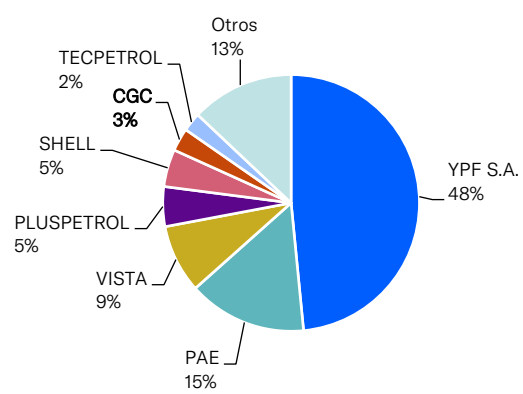
CGC presenta una sólida posición competitiva. La compañía es el principal operador en la Cuenca Austral y se encuentra entre los siete mayores productores de gas y de petróleo crudo de la Argentina.

FIGURA 4 Producción de Gas - 2024



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

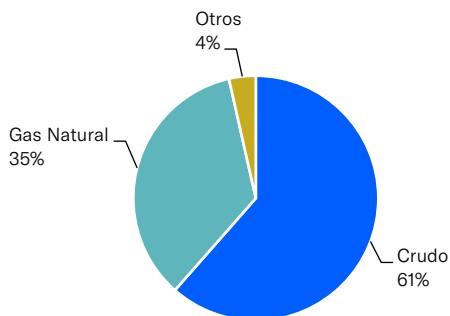
FIGURA 5 Producción de Petróleo - 2024



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

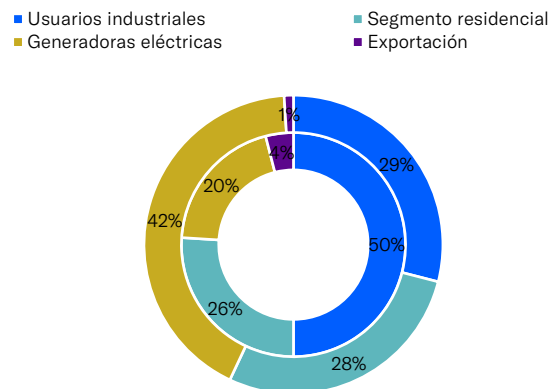
CGC presenta una adecuada diversificación de negocios. La compañía opera en las cinco cuencas hidrocarburíferas de Argentina, tiene un mix balanceado de producción de petróleo y gas natural y presenta historial de ventas en el mercado externo. Las concesiones ubicadas en el Golfo de San Jorge tienen 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. 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 – 9M 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

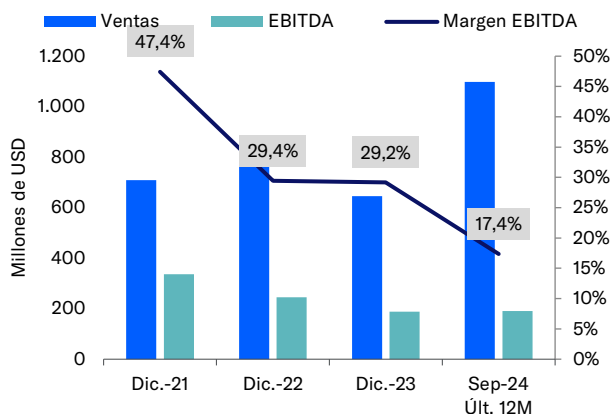


Ingresos por cliente para 2023 (círculo externo) y 2022 (interno); Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados financieros de CGC

Rentabilidad y eficiencia

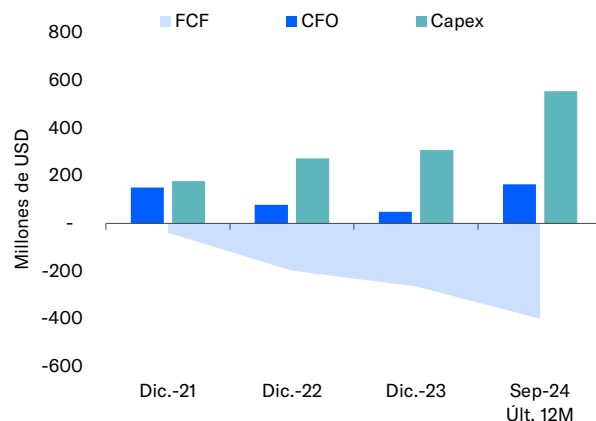
En 2024 esperamos que el EBITDA de la compañía ajustado por Moody's Local en 2024 se ubique en niveles de USD 190 millones (incluye costos de exploración no exitosos en torno a USD 75 millones) y márgenes de EBITDA en torno a 20%, en línea con el EBITDA generado e 2023 pero a con margen de 29,2%. Los menores niveles de EBITDA y de generación de flujo de fondos derivaron de una menor productividad de los pozos perforados, un fuerte incremento en los costos operativos por una mayor inflación en dólares en el segundo semestre de 2024 y una menor rentabilidad por la baja de los volúmenes incrementales contratados en la Ronda 5.2 del Plan Gas.Ar a precio diferencial, con elevado nivel de CAPEX para incrementar la producción alocado durante 2023 y principios de 2024.

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

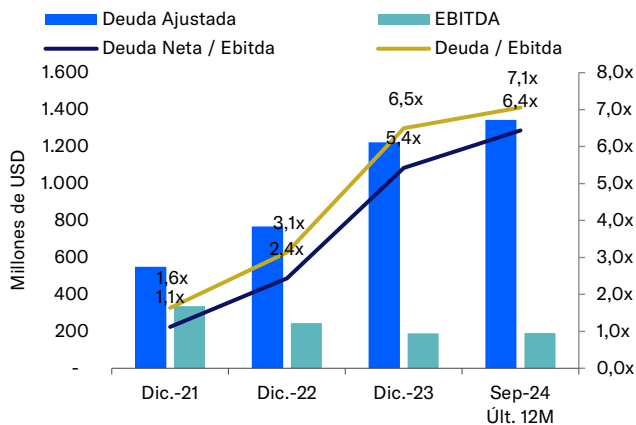
La menor generación de flujo de fondos de la compañía requirió de mayores necesidades de toma de endeudamiento para financiar el CAPEX. En los últimos dos años la compañía ha realizado inversiones por más de USD 750 millones que no dieron los resultados esperados para incrementar la producción de gas, que llevaron a elevados niveles de flujo libre de caja negativo en 2022-24 en niveles promedios anuales de USD 250 millones. Con el cambio de estrategia planeado por la compañía para mitigar el desempeño pasado, esperamos un mayor nivel de CAPEX destinado a incrementar la producción de petróleo en el Golfo de San Jorge y evaluar alternativas de compra de nuevas áreas.

Apalancamiento y cobertura

Producto del deterioro en la generación de EBITDA de la compañía durante el segundo semestre de 2024, esperamos que para el ejercicio 2024 el endeudamiento de CGC se ubique en torno a 7,0x EBITDA, con coberturas de intereses holgadas en torno a 5,0x. Monitorearemos las estrategias a implementar por CGC en los próximos meses y su efecto en la generación de EBITDA, flujo de fondos y apalancamiento de la compañía. Un nivel de endeudamiento neto sostenidamente por encima de 5,0x EBITDA acompañado de un menor acceso a la liquidez para refinanciar los vencimientos de deuda podría presionar a la baja las calificaciones de la compañía.

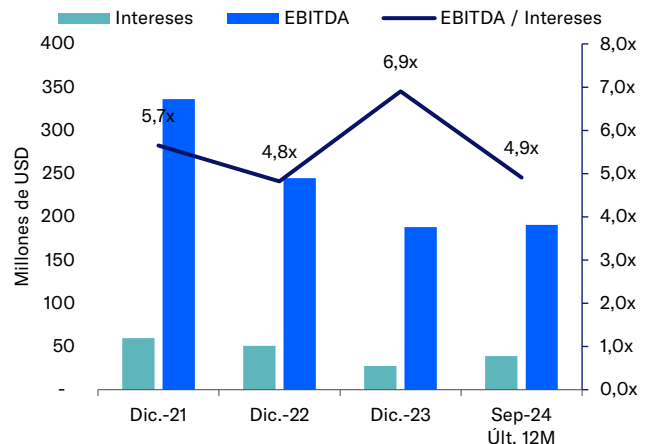
A septiembre de 2024, CGC presentaba una deuda financiera por Moody's Local en torno a USD 1.325 millones compuesta en un 76% por ON y un 24% por préstamos bancarios y la mayor parte denominada en moneda extranjera. En los doce meses a septiembre de 2024, el ratio de Deuda Neta a EBITDA (según cálculos de Moody's Local Argentina) de CGC alcanzó un nivel de 6,4x, mientras que el ratio de cobertura de EBITDA a intereses se ubicó en 4,9x.

FIGURA 10 Apalancamiento



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

FIGURA 11 Cobertura

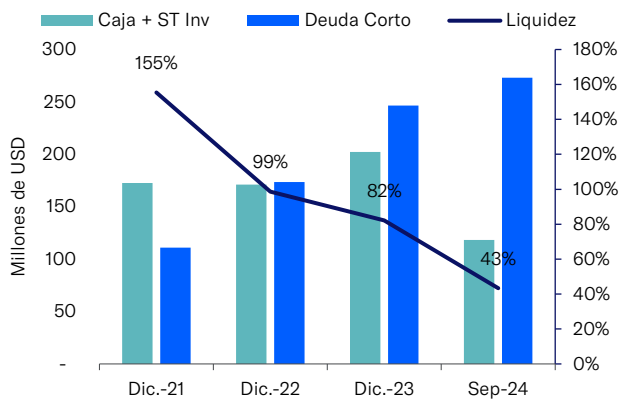


Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados financieros de CGC

Política financiera

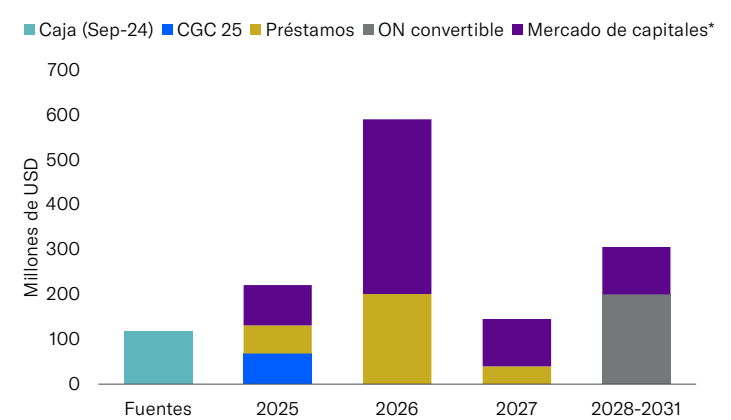
CGC posee una elevada flexibilidad financiera respaldada por el buen acceso al mercado de capitales local y externo, al mercado de deuda bancario con entidades nacionales e internacionales y al financiamiento con privados. Durante 2024 la compañía emitió deuda financiera local por aproximadamente USD 450 millones, costo promedio en torno a 3% y vida promedio de 2 años. CGC enfrenta amortizaciones de deuda en torno a USD 220 millones en 2025 y USD 590 millones en 2026 y esperamos que hacia fines de 2025 la compañía avance con la refinanciación de los vencimientos concentrados en el primer trimestre de 2026.

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 bursátiles; Fuente: Moody's Local Argentina en base a información publicada por CGC y prospectos de emisión

Política de dividendos

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.

Evaluación de soporte

La calificación incorpora el soporte implícito de su principal accionista, el grupo Corporación América, que posee a través de sus subsidiarias el 70% de las acciones de CGC, perteneciente a la familia Eurnekian. Corporación América es uno de los principales *holdings* en Argentina con participación en diversas industrias que incluyen la operación aeroportuaria, producción y transporte de energía, minería, agroindustria, producción de vinos, construcción e infraestructura, servicios bancarios y el real estate, entre otros. Desde 2018, la división aeroportuaria, Corporación América Airports cotiza en la Bolsa de Nueva York (NYSE: CAAP).

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

	Sep-2024 (Últ. 12 meses)	9M 2024 (Sep-2024)	Dic-2023	Dic-2022	Dic-2021
INDICADORES⁽²⁾⁽³⁾					
EBITDA / Ventas netas	17,4%	15,8%	29,2%	29,4%	47,4%
EBIT / Ventas netas	-8,9%	-10,1%	5,7%	11,1%	26,8%
Deuda / EBITDA	7,1x	7,7x	6,5x	3,1x	1,6x
Deuda neta / EBITDA	6,4x	7,0x	5,4x	2,4x	1,1x
CFO / Deuda	12,2%	9,9%	4,0%	10,3%	27,5%
EBITDA / Gastos financieros	4,9x	3,4x	6,9x	4,8x	5,7x
EBIT / Gastos financieros	-2,5x	-2,2x	1,3x	1,8x	3,2x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	100,1%	100,1%	109,6%	99,3%	119,2%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	43,4%	43,4%	82,1%	98,6%	155,4%

En millones de ARS (moneda homogénea al 30 de septiembre de 2024)

ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas netas	1.065.578	804.835	937.716	824.575	794.507
Resultado bruto	111.011	76.940	157.769	160.330	313.429
EBITDA	185.017	127.151	273.622	242.542	376.721
EBIT	(95.258)	(81.651)	53.087	91.427	212.981
Intereses	(37.698)	(37.931)	(39.642)	(50.319)	(66.656)
Resultado neto	(26.522)	335.799	(280.783)	44.083	5.100

FLUJO DE CAJA					
Flujo generado por las operaciones	209.582	150.343	218.186	92.672	226.128
CFO	158.778	97.141	70.413	78.082	169.351
Dividendos	(7.988)	-	(7.124)	(4.817)	(12.711)
CAPEX	(538.950)	(385.680)	(447.821)	(270.025)	(199.700)
Flujo de fondos libres	(388.159)	(288.539)	(384.531)	(196.760)	(43.061)

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL					
Caja y equivalentes	114.907	114.907	294.176	169.721	193.425
Activos corrientes	552.251	552.251	734.114	390.731	440.985
Bienes de uso	1.516.133	1.516.133	1.313.427	912.403	661.184
Intangibles	-	-	-	-	-
Total activos	2.340.294	2.340.294	2.560.172	1.613.484	1.417.980
Deuda financiera de corto plazo	265.043	265.043	358.476	172.057	124.480
Deuda financiera de largo plazo	1.021.111	1.021.111	1.379.692	557.380	447.827
Deuda financiera total	1.286.153	1.286.153	1.738.169	729.437	572.306
Deuda financiera ajustada	1.305.801	1.305.801	1.777.177	760.601	615.097
Total pasivo	1.937.187	1.937.187	2.403.834	1.237.928	1.075.716
Patrimonio neto	403.106	403.106	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 9M 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	10-Oct-2024	10-Oct-2027	Al vencimiento	6,50%	Semestral
ON Clase 37	USD	<i>Pendiente de emisión</i>	<i>24 meses</i>	<i>Al vencimiento</i>	<i>Fija a licitar</i>	<i>Trimestral</i>

Anexo III: Glosario Técnico

CAPEX: Inversión en bienes de capital.

Commodities: Productos o bienes transables.

Holding: Sociedad financiera que posee o controla la mayoría de las acciones de un grupo de empresas.

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	AA-.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 37 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://moodyslocal.com.ar/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/metodologias-de-calificacion/> 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.

© 2025 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, DIFUNDIRSE, 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 cualesquier 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 todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. 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 ir.moody's.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 Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA 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.