

Compañía General de Combustibles S.A. (CGC)

Factores relevantes de la calificación

Asignación ON Clase 41: La compañía emitirá Obligaciones Negociables (ON) por hasta USD 40 MM, ampliables por hasta el monto máximo permitido en el Programa (USD 302,8 MM), denominadas y pagaderas en dólares en Argentina (dólar MEP) a ser integradas en efectivo y/o en especie mediante entrega de ON Clase 36 y 37. El capital será amortizado en una única cuota a los 36 meses, devengando intereses semestrales a tasa fija a licitar.

Producción de shale oil mejora el perfil operativo: El 21 de marzo de 2025, CGC suscribió con YPF un acuerdo de farm-in para adquirir el 49% del bloque Aguada del Chañar (ADCh), en Vaca Muerta, mientras que YPF mantuvo el 51% restante y continúa como operador. La compañía abonó USD 75 MM comprometiéndose a financiar el 80,4% del CAPEX efectivamente incurrido atribuible a YPF, sin montos mínimos de pago, junto con pagos contingentes sujetos a la generación de flujos de caja positivos del activo (adenda marzo 2026). La incorporación de ADCh permitió sumar producción de crudo no convencional, mejorar la estructura de costos y compensar parcialmente el declino de activos maduros. Durante el segundo trimestre de 2026, la producción de crudo alcanzó 26,6 Mbbl/d, en línea con igual período del año anterior, mientras que la producción de gas natural promedió 3,5 MMm³/d, un 23% inferior interanualmente. FIX estima que durante 2026 la producción se mantendrá estable, con una mayor participación del crudo, y que hacia 2027 el mix productivo se ubicaría en torno a 60%-70% de crudo y 40%-30% de gas. En paralelo, CGC avanzó en la cesión y reversión de áreas maduras o marginales para focalizar sus recursos en activos de mayor potencial. Al 31 de diciembre de 2025, las reservas totalizaban 174,7 MM de barriles equivalentes a 8,7 años de producción.

Perspectiva de mejora en rentabilidad por reducción de costos: A junio de 2026, la compañía evidenció una mejora significativa en su rentabilidad, favorecida por las medidas implementadas para optimizar su estructura operativa y mejorar la eficiencia de sus operaciones. Como resultado, el EBITDA ajustado según metodología FIX alcanzó USD 374 MM en términos de año móvil, con un margen del 36,5%, ubicándose en el nivel más alto registrado desde 2021. Estas cifras no incluyen los dividendos recibidos de empresas relacionadas. Hacia adelante, FIX considera que las mejoras de eficiencia alcanzadas, junto con el actual contexto de precios, favorecerán la generación operativa de CGC durante 2026, pudiendo el EBITDA superar los USD 500 MM.

Soporte de su accionista: El 23 de mayo de 2025, la Asamblea de Accionistas aprobó un aumento de capital por USD 150 MM (ya integrados) mediante la emisión de acciones preferidas. De esta manera, Latin Exploration S.L.U. aumentó su participación accionaria a un 77,72% desde un 70% previo. Las acciones preferidas podrán convertirse en acciones ordinarias una vez transcurridos dos años desde su emisión, o con anterioridad en caso de que la compañía lleve adelante una oferta pública de acciones (IPO). Los fondos fueron utilizados para fondear las operaciones y la adquisición de la participación en Aguada del Chañar.

Flujo de fondos presionado por inversiones y mayores intereses: Si bien la compañía ajustó su plan de inversiones a un promedio de USD 300 MM anuales en los próximos tres años, mayormente destinados a ADCh, FIX estima que el Flujo de Fondos Libre (FFL) continuará presionado por mayor carga financiera tras la refinanciación de la deuda. A junio de 2026, la tasa promedio de la deuda financiera era de 7,82%, por encima de los períodos anteriores aunque la mejora en el flujo alivia la carga de intereses.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AA-(arg)
ON Clase 23	AA-(arg)
ON Clase 27	AA-(arg)
ON Clase 28	AA-(arg)
ON Clase 40	AA-(arg)
ON Clase 41	AA-(arg)

Perspectiva	Estable
-------------	---------

Resumen Financiero

Compañía General de Combustibles S.A.			
(\$ miles de millones) 30/06/2026 ⁽³⁾ 31/12/2025 ⁽¹⁾			
	6 meses	12 meses	
Activos	3.700	3.840	
Deuda Financiera	1.961	2.088	
Ingresos	1.516	1.366	
EBITDA ⁽²⁾	547	395	
Margen EBITDA ⁽²⁾ (%)	36,1	28,9	
Deuda / EBITDA ⁽²⁾ (x)	3,6	5,3	
Deuda neta / EBITDA ⁽²⁾ (x)	3,0	3,9	
EBITDA ⁽²⁾ / Intereses (x)	5,0	5,1	

⁽¹⁾ Cifras expresadas en moneda constante al 31/12/2025.

⁽²⁾ EBITDA ajustado según FIX.

⁽³⁾ A partir del 1° de enero de 2026, CGC adoptó moneda funcional dólar americano por lo cual los valores a junio no fueron ajustados por inflación no resultando comparables.

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrada ante la CNV, marzo 2024.

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas Empresas Argentinas, junio 2026

Empresas Argentinas: Perspectivas sectoriales tras el principio de acuerdo en Medio Oriente (julio 2026)

Analistas

Analista Principal
Leticia Inés Wiesztort
Directora Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Martín Suárez
Asociado
martin.suarez@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Sensibilidad de la calificación

La calificación no contempla el pago de dividendos como así tampoco la incorporación de nuevos activos que requieran deuda.

Una baja en la calificación podría derivarse de la ocurrencia de alguno/s de los siguientes eventos: i) Margen de EBITDA en niveles en torno al 20% acompañado de un apalancamiento neto contra EBITDA en niveles superiores a las 4x (medido en dólares) de manera sostenida en el tiempo; y/o ii) Nivel de producción por debajo de los 45 Mboe/d que no haya sido acompañado con una reducción del apalancamiento y/o incremento del margen que compense la menor escala; y/o iii) menor flexibilidad operativa y/o financiera que deriven en problemas de liquidez y/o riesgo de refinanciación.

Una suba en la calificación podría derivarse de la ocurrencia de alguno/s de los siguientes eventos: i) Aumento en la generación de EBITDA que derive en una reducción del apalancamiento neto en niveles por debajo de 2,5x; ii) incremento de la escala de producción por encima de los 65 Mboe/d mejorando el margen de EBITDA acorde a una mayor escala; y/o iii) nuevos aportes de sus accionistas que tengan un impacto directo sobre el apalancamiento.

Liquidez y Estructura de Capital

Al cierre de junio de 2026, la deuda financiera de CGC ascendía a USD 1.322 MM, incluyendo intereses devengados, compuesta por USD 1.058 MM de ON, USD 181 MM de deuda bancaria y USD 83 MM de otras deudas. A la misma fecha, el patrimonio neto alcanzaba USD 538 MM, con un ratio de deuda financiera sobre patrimonio neto de 2,5x, o 2,1x en términos netos, mostrando una tendencia descendente respecto a los períodos anteriores. El endeudamiento neto sobre EBITDA (año móvil) se redujo a 3,0x, desde 5,5x en diciembre de 2023.

La posición de liquidez estaba integrada por caja, equivalentes e inversiones corrientes por USD 211 MM, incluyendo USD 12,8 MM restringidos en garantía de la deuda con Eurobank Bank Ltd. Adicionalmente posee USD 6,2 MM en depósitos en garantía (Fideimpo) que totaliza USD 217,2 MM de liquidez. Durante el primer semestre de 2026, CGC cobró además USD 13,1 MM en dividendos provenientes de su negocio de transporte de gas, principalmente de sus participaciones en TGN (a través de Gasinvest S.A.), GasAndes y TGM, contribuyendo a fortalecer su posición de liquidez.

CGC mantuvo una activa gestión de su estructura de deuda, orientada a extender vencimientos y reducir la concentración de obligaciones de corto plazo. Durante el primer semestre de 2026 refinanció el préstamo sindicado, reestructuró líneas bancarias y emitió USD 200 MM adicionales de las ON Clase 38 con vencimiento en 2030, además de cancelar y refinanciar distintas obligaciones existentes. El perfil de vencimientos presenta compromisos acotados durante el segundo semestre de 2026 y una mayor concentración entre 2027 y 2030, período en el que FIX espera que la compañía continúe administrando activamente sus necesidades de refinanciamiento.

El ratio Caja + Inversiones Corrientes + FGO (año móvil) / Deuda de Corto Plazo se ubicó en 1,7x a junio de 2026, reflejando una cobertura total de los vencimientos de corto plazo y una mejora respecto de períodos anteriores. A esa fecha, los vencimientos de corto plazo ascendían a aproximadamente USD 269 MM, equivalentes al 20,4% de la deuda financiera total, lo que evidencia una menor presión relativa sobre la liquidez de la compañía.

A la fecha del presente informe, FIX califica ON no garantizadas por un valor nominal en circulación de USD 217,1 MM sobre un total de ON vigentes de USD 1.052,2 MM (emisiones locales e internacionales).

Al igual que otras compañías del Grupo Corporación América, CGC ha demostrado una elevada flexibilidad financiera, con buen acceso tanto a los mercados de capitales (local e internacional) como al financiamiento bancario.

Perfil de Negocios

Compañía General de Combustibles S.A. (CGC), es una compañía energética argentina controlada por el Grupo Corporación América, con foco en el desarrollo, exploración y producción de gas y petróleo, además de una participación marginal en GLP. La compañía cuenta con un portafolio diversificado de áreas de exploración y producción en distintas cuencas del país, concentrando su operación principal en la provincia de Santa Cruz. En 2025, CGC amplió su presencia en Vaca Muerta mediante el ingreso al bloque Aguada del Chañar (en asociación con YPF), lo que refuerza su posicionamiento estratégico en recursos no convencionales y diversifica su plataforma de crecimiento de mediano plazo. Asimismo, participa en el segmento midstream a través de inversiones en la segunda red de gasoductos más relevante de Argentina, que abastece al norte y centro del país, donde ejerce control conjunto o influencia significativa.

Upstream

CGC cuenta con participaciones en 6 áreas de explotación y 4 permisos de exploración en la Cuenca Austral (incluyendo 2 offshore); 11 concesiones de explotación en la Cuenca del Golfo San Jorge; 1 concesión de explotación en la Cuenca Cuyana; y una concesión en la Cuenca Noroeste. Adicionalmente, en 2025 la compañía amplió su plataforma de recursos no convencionales mediante su ingreso, con una participación del 49%, al bloque Aguada del Chañar en Vaca Muerta.

CGC opera la mayoría de sus activos, excepto Aguada del Chañar, cuya operación corresponde a YPF; los proyectos offshore, operados por Equinor; y determinados bloques en las cuencas Cuyana y Noroeste, que son operados por terceros.

Por otra parte, fuera de Argentina, CGC tiene una participación en el área Campo Onado en la cuenca Oriente (Venezuela). Las actividades de producción y desarrollo son llevadas a cabo a través de su afiliada, Petronado, de la que CGC es titular de una participación del 26%.

Cuenca	Área	WI	Vencimiento	Operador	Tipo de actividad
Neuquina	Aguada del Chañar ⁽¹⁾	49%	2053	YPF S.A.	Explotación
Austral	El Cerrito	100%	2033-2037-2053	CGC	Exploración y explotación
Austral	Dos Hermanos	100%	2027-2034-2037	CGC	Exploración y explotación
Austral	Campo Boleadoras	100%	2027-2033-2034	CGC	Exploración y explotación
Austral	Campo Indio Este / El Cerrito	100%	2028-2053	CGC	Exploración y explotación
Austral	María Inés	100%	2027-2028	CGC	Exploración y explotación
Austral	Estancia Chiripa	87%	2033	CGC	Explotación
Austral	Tapi Aike	100%	2026	CGC	Exploración
Austral	Paso Fuhr ⁽²⁾	50%	2028	CGC	Exploración
Austral	AUS_105 ⁽³⁾	25%	2026	Equinor	Exploración off shore
Austral	AUS_106 ⁽³⁾	25%	2026	Equinor	Exploración off shore
Noroeste	Aguaragüe	5%	2037	Tecpetrol S.A.	Exploración y explotación
Cuyana	Cajón de los Caballos	25%	2035	Roch S.A. / YPF S.A. ⁽⁴⁾	Exploración y explotación
San Jorge	Cañadón León	100%	2035	CGC	Exploración y explotación
San Jorge	Cañadón Seco	100%	2036	CGC	Exploración y explotación
San Jorge	Cerro Wenceslao	100%	2036	CGC	Exploración y explotación
San Jorge	El Cordón	100%	2036	CGC	Exploración y explotación
San Jorge	El Huemul - Koluel Kaike	100%	2037	CGC	Exploración y explotación
San Jorge	Las Heras	100%	2035	CGC	Exploración y explotación
San Jorge	Meseta Espinosa	100%	2036	CGC	Exploración y explotación
San Jorge	Meseta Espinosa Norte	100%	2035	CGC	Exploración y explotación
San Jorge	Piedra Clavada	100%	2035	CGC	Exploración y explotación
San Jorge	Sur Piedra Clavada	100%	2037	CGC	Exploración y explotación
San Jorge	Tres Picos	100%	2035	CGC	Exploración y explotación
Venezuela	Campo Onado	26%	2026	Petronado	Exploración

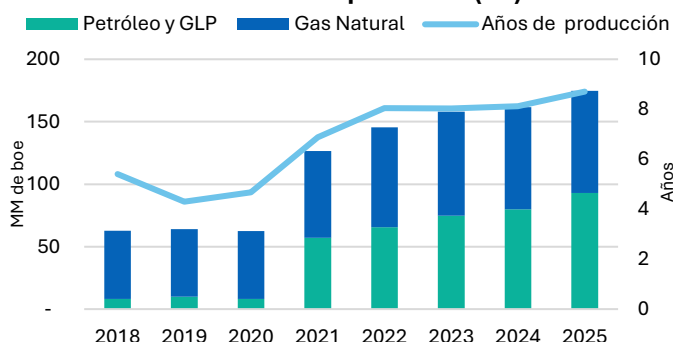
(1) Farm-In con YPF.

(2) El 15/12/2025 CGC e YPF presentaron reversión parcial de 3.789 km², reteniendo 894 km².

(3) Equinor 40%, YPF 35% y CGC 25%.

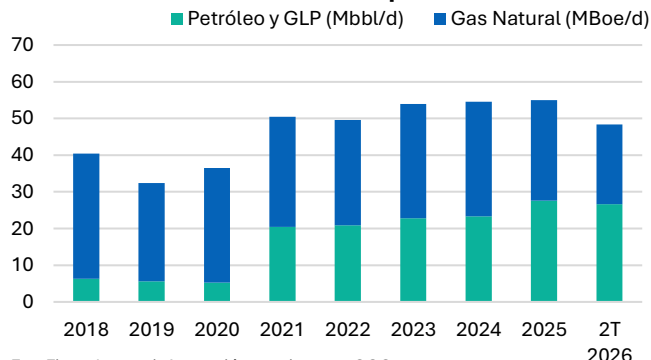
(4) Roch S.A. (sector occidental) / YPF S.A. (sector oriental).

CGC: Reservas probadas (P1)



Fte: FIX en base a información suministrada por CGC

CGC: volumen de producción



Fte: Fix en base a información provista por CGC

Durante el segundo trimestre de 2026, la producción promedio diaria neta alcanzó 48,3 MBoe/d (55% crudo y GLP y 45% gas natural), un 13,7% inferior interanualmente. La caída respondió principalmente a la menor producción de gas natural, que promedió aproximadamente 3,5 MMm³/d, un 23% inferior interanualmente, afectada por el declino natural de los yacimientos maduros y una menor actividad destinada a compensarlo, en línea con el mayor foco de inversiones de la compañía en petróleo.

Al 31 de diciembre de 2025, las reservas probadas totales ascendieron a 174,7 MM de barriles equivalentes (+8,1% respecto a 2024) de las cuales un 53% corresponden a petróleo y GLP y un 47% a gas natural. A los niveles de producción del 2025, las reservas representan 8,7 años de producción. El índice de reemplazo de reservas fue de 2,3x para el petróleo y GLP y 1,0x para el gas natural.

A junio de 2026 (6 meses), el 68% de los ingresos fueron generados por la venta de crudo. CGC exporta la totalidad de su producción de crudo proveniente de la cuenca Austral y comercializa en el mercado local el crudo proveniente de la cuenca del Golfo San Jorge, de la cuenca Mendoza Norte y del Noroeste argentino, siendo Raízen Argentina S.A.U., YPF S.A. y Vitol S.A. sus principales clientes. Respecto al gas, representó el 21% de los ingresos. CGC vende el gas natural: (i) en el mercado eléctrico, a través de contratos firmados dentro del marco del Plan GasAr al Mercado Mayorista Eléctrico S.A.; (ii) en el mercado residencial a través de entregas de gas natural a distribuidoras y a ENARSA; y (iii) a través de contratos spot, anuales o de mediano plazo con clientes industriales y revendedores (comercializadores). De acuerdo con la última apertura disponible, correspondiente a 2025, aproximadamente el 61% de los ingresos por gas provino de ventas a CAMMESA, el 14% de distribuidoras, el 23% de clientes industriales y comercializadores y el 2% de exportaciones.

Respecto de la operación de Aguada del Chañar, CGC abonó USD 75 MM por la adquisición del 49% del área. En marzo de 2026, CGC e YPF modificaron los términos del farm-in, acordando que, a partir de 2026, CGC financiará el 80,4% del CAPEX efectivamente incurrido atribuible a YPF, sin montos mínimos de pago, y realizará un pago mensual contingente a la existencia de flujos de caja netos positivos correspondientes a su participación del 49%, hasta alcanzar un máximo de USD 255 MM (calculado a valor presente al 1° de abril de 2025). CGC mantiene el derecho de efectuar cancelaciones anticipadas, totales o parciales. Adicionalmente, YPF abonó a CGC USD 50 MM como contraprestación por un derecho de preferencia para la adquisición de determinados volúmenes de crudo provenientes de la Cuenca del Golfo San Jorge o de ADCh, vigente por cinco años.

Midstream

CGC participa en el negocio de midstream a través de inversiones en compañías de transporte de gas natural. La Sociedad posee una participación indirecta del 28,23% en Transportadora de Gas del Norte S.A. (TGN) (calificada por FIX en categoría AA-(arg), Perspectiva Positiva), principalmente a través de su participación del 50% en Gasinvest S.A.; además de participaciones del 43,5% en GasAndes Argentina y GasAndes Chile, y del 15,77% en Transportadora de Gas del Mercosur (TGM).

TGN es una de las dos transportistas troncales del país y opera aproximadamente 6.800 Km de gasoductos en las regiones Norte y Centro-Oeste de Argentina, abasteciendo a 8 de las 9 distribuidoras de gas, además de centrales térmicas e industrias en 17 provincias. La licencia de TGN fue otorgada en 1992 por un plazo de 35 años, con vencimiento en 2027; la compañía presentó la solicitud formal de prórroga ante el ENARGAS.

En relación con GasAndes, CGC participa con el 43,5% en las sociedades que operan el gasoducto internacional entre Argentina y Chile, de aproximadamente 533 Km de extensión y una capacidad cercana a 10,8 MMm³/d. La concesión del tramo argentino vence en 2027 y es prorrogable por un período adicional de 10 años sujeto a aprobación de la autoridad competente. El tramo chileno opera bajo un régimen de licencia de duración indefinida.

CGC también posee el 15,77% de TGM, sociedad que administra el gasoducto que conecta Argentina con Brasil. La concesión del sistema vence en 2027 y contempla la posibilidad de renovación por 10 años adicionales, conforme al régimen aplicable.

Durante el segundo trimestre de 2026, el volumen promedio de gas transportado por estas empresas alcanzó aproximadamente 73,6 MMm³/d, un 1% inferior al registrado en igual período de 2025 (74,3 MMm³/d). En términos acumulados, el volumen transportado ascendió a 6.699 MMm³ en el trimestre.

Las participaciones en estas sociedades generaron a CGC un ingreso por dividendos que en 2025 totalizó USD 74 MM y USD 13,1 MM a junio de 2026, fortaleciendo su posición de liquidez.

Factores ambientales, sociales y de Gobierno Corporativo (ESG)

Los principales factores ESG evaluados incluyen las emisiones efectivas y potenciales de Gases de Efecto Invernadero (GEI) a lo largo de toda la cadena de valor, el historial de incidentes críticos ante fugas y derrames en las operaciones, junto con los programas de prevención y mitigación y los programas de cuidado de la biodiversidad en zonas aledañas. FIX evaluará los riesgos ambientales asociados a la calidad del aire, la gestión del agua (especialmente en zonas de stress hídrico) y el tratamiento de residuos, efluentes y materiales peligrosos. Respecto a los riesgos de Transición Energética, se tienen en consideración los riesgos de demanda y regulatorios asociados a la descarbonización de la economía y la diversificación de la matriz energética. Se analiza la situación actual y planes a futuro hacia los objetivos de Net Zero y el impacto ante la creación de potenciales impuestos de carbono; como así también los porcentajes de generación por tipo de energía y tecnología y la estrategia corporativa en relación con la resiliencia, mitigación y adaptación frente al cambio climático.

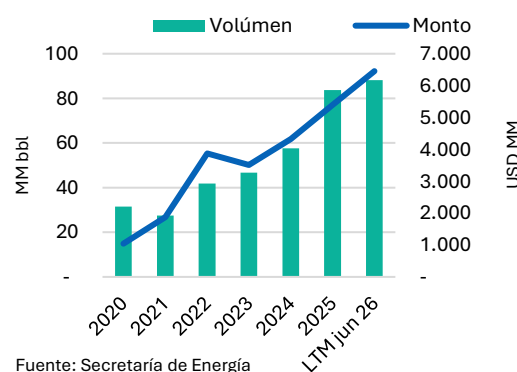
En términos sociales, es material para el crédito el análisis de políticas que garanticen la seguridad de las tareas e infraestructuras, la continuidad de las operaciones y la integración con la comunidad, lo cual puede derivar en impactos reputacionales significativos y/o afectación de los flujos operativos. Además, se tienen en consideración los riesgos asociados al incumplimiento de normativas fijadas por agentes reguladores o requerimientos de contrapartes.

En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la estructura del directorio, la política anticorrupción, los mecanismos de control y toma de decisiones, la transparencia en la publicación de reportes asociados a la gestión sustentable de la compañía, los compromisos, los incentivos y su trayectoria. También resulta significativo el reporte frecuente de métricas de gestión ESG y la comunicación transparente con los inversores y partes interesadas.

Riesgo del Sector

FIX estima que la producción de hidrocarburos mantendrá una trayectoria creciente durante 2026, impulsada por la ampliación de la capacidad de evacuación y transporte, con proyectos ya en operación y otros próximos a completarse, y por un entorno operativo y macroeconómico más previsible. No obstante, se espera que el sector continúe expuesto a una elevada volatilidad derivada de la evolución de los precios internacionales y de las tensiones geopolíticas. Hacia el mediano plazo, el ritmo de expansión estará condicionado por la evolución de los precios, la continuidad del marco regulatorio, operativo y macroeconómico, la materialización de nuevas inversiones en infraestructura de midstream y logística y el acceso

Argentina: Exportaciones de petróleo



al financiamiento necesario para su ejecución, así como por la disponibilidad de recursos críticos, principalmente equipos (en menor proporción a los años anteriores) y personal especializado.

El año 2025 finalizó con una producción de crudo promedio cercana a 800 Mbbl/d, en línea con la estimación de FIX y aproximadamente un 13% superior a 2024, mientras que en diciembre se alcanzaron niveles cercanos a 865 Mbbl/d. Durante 2026 la producción continuó aumentando, impulsada principalmente por el shale oil de la Cuenca Neuquina, alcanzando en junio un récord de aproximadamente 915 Mbbl/d. En este contexto, FIX estima que la producción promedio de crudo de Argentina se ubicará en torno a 900-950 Mbbl/d en 2026. La producción incremental tendrá como principal destino la exportación, favorecida por la expansión de la infraestructura de evacuación.

El 2026 se ha caracterizado por una elevada volatilidad de los precios internacionales del crudo, principalmente como consecuencia de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente y las restricciones al tránsito por el Estrecho de Ormuz. Luego de superar los USD 100/bbl en distintos períodos del año, el Brent se ubica actualmente en torno a USD 85-90/bbl. FIX considera que la persistencia de los riesgos geopolíticos y las restricciones logísticas mantendrán elevada la volatilidad durante el segundo semestre. No obstante, los precios actuales continúan por encima de los breakevens operativos del sector, estimados en aproximadamente USD 45/bbl para los principales desarrollos de Vaca Muerta.

En este contexto, el diferencial entre precios realizados y costos de extracción favorece la generación de caja operativa y brinda a las compañías mayor flexibilidad para ejecutar sus planes de inversión, reducir apalancamiento y mejorar sus condiciones de financiamiento. El impacto es particularmente favorable para los productores no convencionales, dada su mayor competitividad relativa y escalabilidad, aunque también genera márgenes de maniobra para los productores convencionales. Asimismo, el RIGI está facilitando la estructuración de proyectos de inversión de gran escala en upstream e infraestructura asociada, con distintos proyectos vinculados al desarrollo de Vaca Muerta presentados o aprobados bajo el régimen durante 2026.

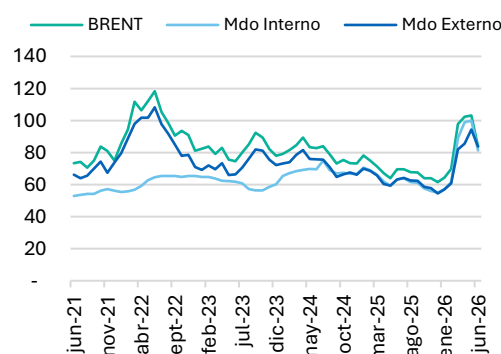
A nivel nacional, la capacidad de transporte de crudo continúa expandiéndose para acompañar el crecimiento esperado de la Cuenca Neuquina. Entre los principales proyectos se destaca el Oleoducto Vaca Muerta Sur (VMOS), que prevé incorporar una primera capacidad de aproximadamente 180 Mbbl/d hacia fines de 2026 y alcanzar alrededor de 550 Mbbl/d durante 2027, con potencial de ampliación por encima de 700 Mbbl/d. Adicionalmente, Oldelval inició la construcción del proyecto Duplicar Norte, que comprende un nuevo ducto de 207 km entre Auca Mahuida y Allen y permitirá incrementar progresivamente la capacidad operativa del sistema hacia aproximadamente 74.000 m³/d de crudo transportado a Allen. Su puesta en marcha definitiva está prevista para marzo de 2027. Estas inversiones deberían reducir progresivamente los cuellos de botella de evacuación y acompañar el crecimiento esperado de las exportaciones.

En relación con el gas natural, durante 2025 la producción promedio anual fue de aproximadamente 141 MMm³/d, con picos cercanos a 160 MMm³/d. Para 2026, FIX estima un promedio en torno a 145 MMm³/d, aunque con niveles superiores durante los meses de mayor demanda; en mayo, la producción nacional alcanzó aproximadamente 156 MMm³/d. La mayor oferta continúa siendo impulsada por el desarrollo no convencional de la Cuenca Neuquina y por la ampliación de la infraestructura de transporte, permitiendo reducir progresivamente la dependencia de importaciones y ampliar las posibilidades de exportación regional.

Hacia adelante, el crecimiento de la producción de gas dependerá principalmente del avance de las obras necesarias para ampliar su capacidad de evacuación. La expansión del Tramo I del Gasoducto Perito Moreno (GPM), actualmente en ejecución a cargo de TGS, incorporará 12 MMm³/d mediante nuevas plantas compresoras y equipamiento adicional, llevando la capacidad total del ducto a aproximadamente 35 MMm³/d para el invierno de 2027. En febrero de 2026, TGS lanzó los concursos abiertos para adjudicar la nueva capacidad de transporte firme, tanto en el GPM como en su sistema regulado aguas abajo, con el objetivo de posibilitar el traslado del gas incremental hacia los principales centros de consumo.

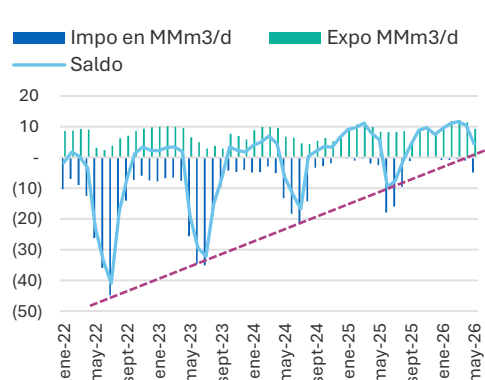
En paralelo, avanzan proyectos de infraestructura orientados a ampliar la capacidad exportadora de gas y monetizar los recursos de Vaca Muerta. En junio de 2026 fue aprobado

Precio de Exportación vs. Mercado Interno en USD/barril



Fuente: FixScr en base a Secretaría de Energía

Volúmenes de gas natural importado y exportado (MMm³/d)



Fuente: Enargas

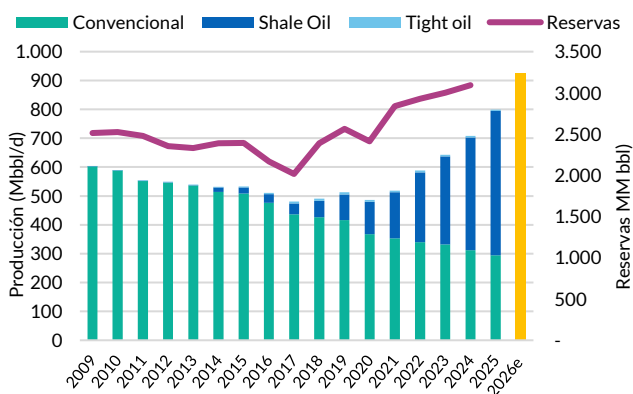
bajo el RIGI el Gasoducto San Matías, que contempla una inversión aproximada de USD 1.300 MM y la construcción de cerca de 480 km de ducto entre Tratayén y la costa de Río Negro, con capacidad para transportar aproximadamente 27 MMm³/d destinados a abastecer los proyectos de LNG de Southern Energy. Adicionalmente, TGS confirmó la decisión final de inversión de su proyecto de procesamiento de líquidos de gas natural (NGL), por aproximadamente USD 3.000 MM, que incluye nuevas plantas de procesamiento en Tratayén, un gasoducto de segregación, un poliducto hacia Bahía Blanca y nuevas instalaciones de fraccionamiento y almacenamiento, con entrada en operación prevista para 2030.

Asimismo, continúan avanzando proyectos de LNG de mayor escala. En agosto de 2026, YPF, junto con Eni y XRG, presentó al RIGI el proyecto integrado Argentina LNG, que contempla inversiones totales estimadas en aproximadamente USD 51.000 MM para el desarrollo de producción upstream, infraestructura de transporte y capacidad de licuefacción orientada a la exportación. La materialización de estos proyectos podría modificar significativamente el perfil de la producción de gas argentina hacia el final de la década, aunque FIX considera que su ejecución continuará condicionada al cierre de los respectivos esquemas comerciales y financieros y al cumplimiento de los cronogramas de inversión.

Con relación a los precios del gas, FIX considera la continuidad de los contratos y condiciones vigentes bajo el Plan Gas.Ar hasta 2028, con precios promedio cercanos a USD 3,5/MMBTU para los volúmenes base. A partir de entonces, FIX asume una transición gradual hacia condiciones de mercado, en línea con una mayor liberalización y contractualización privada del sector.

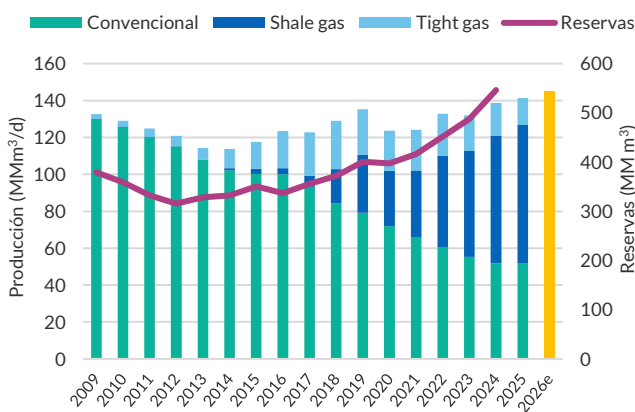
Las reservas probadas de crudo de Argentina al 31 de diciembre de 2024 totalizaron aproximadamente 3.094 MMbbl, un 3% superiores a las de 2023, concentradas principalmente en la Cuenca Neuquina y, en menor medida, en la Cuenca del Golfo San Jorge. Aproximadamente el 60% corresponde a recursos no convencionales. En gas natural, las reservas probadas alcanzaron aproximadamente 546.272 MMm³, un 12% superiores a 2023, con una participación creciente de los recursos no convencionales y una fuerte concentración en la Cuenca Neuquina. Adicionalmente, en agosto de 2026 se publicó una nueva estimación de recursos técnicamente recuperables de petróleo de Vaca Muerta, elaborada por el IAPG a pedido de la Secretaría de Energía, que los ubica en aproximadamente 30.170 MMbbl, un 89% por encima de la estimación de la EIA de 2013. Si bien estos recursos no constituyen reservas probadas, reflejan el significativo potencial de crecimiento de largo plazo de la formación.

Argentina: producción y reservas de petróleo



Fuente: Secretaría de Energía

Argentina: producción y reservas de gas



Fuente: Secretaría de Energía

Factores de riesgo de la compañía

- **Declino de producción:** La producción de gas se encuentra afectada por el declino natural de los yacimientos maduros; no obstante, CGC viene focalizando sus inversiones en activos de mayor potencial, incluyendo Aguada del Chañar, para sostener y recomponer el perfil productivo.
- **Ejecución de Aguada del Chañar:** El desarrollo del bloque requiere inversiones relevantes y CGC participa como socio no operador; este riesgo se encuentra

parcialmente mitigado por la operación de YPF, que mantiene el 51% del área y una amplia experiencia en desarrollos no convencionales.

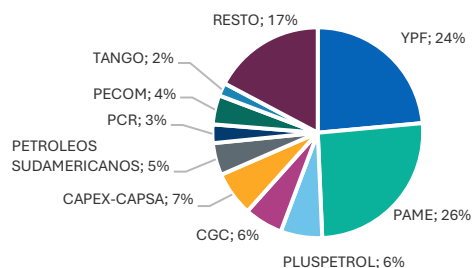
- **Apalancamiento y refinanciamiento:** La compañía mantiene un nivel significativo de deuda y necesidades de inversión, aunque ha avanzado en una activa gestión de pasivos, extendiendo vencimientos y mejorando la cobertura de sus compromisos de corto plazo.

Posición competitiva

Según datos de la SE, considerando la producción a junio de 2026 (año móvil), un 32% de la producción total de crudo provino de fuentes convencionales. De este total, aproximadamente un 49% está concentrado en dos operadores (YPF S.A. y Pan American Energy SL Sucursal Argentina); el resto se divide entre operadores de distinto tamaño. Con relación al gas, para el mismo período, aproximadamente un 34% provino de fuentes convencionales, de los cuales cerca del 74% de la producción operada se concentra en Total Austral, Pan American Energy SL Sucursal Argentina e YPF S.A.

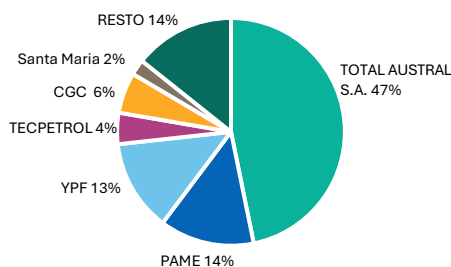
Considerando únicamente la producción convencional y la producción operada, CGC aporta el 6% de la producción de gas y petróleo a nivel nacional.

Argentina: Producción petróleo convencional (LTM jun 2026)



Fuente: Secretaría de Energía-Datos por operador

Argentina: Producción gas convencional (LTM Jun. 2026)



Fuente: Secretaría de energía - Datos por operador

Administración y calidad de los accionistas

CGC forma parte de Corporación América, grupo con inversiones en los sectores aeroportuario, agroindustrial, energético, de infraestructura, servicios y tecnología. La controlante directa de CGC es Latin Exploration S.L.U., mientras que la controlante última es Southern Cone Foundation, fundación constituida en Liechtenstein que controla el conglomerado Corporación América.

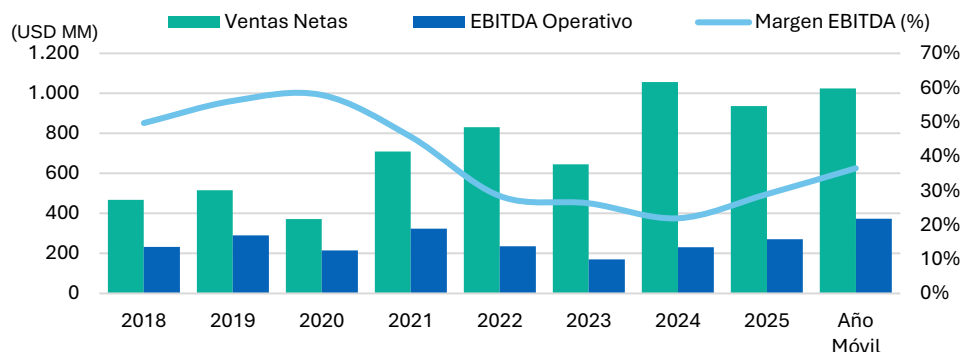
Tras el aporte de capital de aproximadamente USD 150 MM realizado por Latin Exploration S.L.U. en 2025 para financiar el ingreso de CGC en Aguada del Chañar, y la renuncia de Sociedad Comercial del Plata S.A. a su derecho de suscripción preferente, Latin Exploration suscribió la totalidad de las acciones preferidas emitidas. Al 30 de junio de 2026, el capital social se encontraba compuesto por 74.102,0 MM de acciones ordinarias y 25.659,4 MM de acciones preferidas, correspondiendo el 77,72% del capital a Latin Exploration S.L.U. y el 22,28% a Sociedad Comercial del Plata S.A. Las acciones preferidas, que no otorgan derecho a voto, cuentan con un dividendo preferencial anual no acumulativo y prioridad de cobro frente a las acciones ordinarias, incluso en caso de liquidación de la sociedad.

Perfil Financiero

Rentabilidad

A junio de 2026 (año móvil), CGC obtuvo ventas por ~USD 1.025 MM generando un EBITDA por USD 374 MM (sin incluir dividendos cobrados de sus empresas relacionadas) con un margen del 36,5%, recomponiendo fuertemente respecto a los años anteriores. En 2026, producto de la adquisición de Aguada del Chañar y la mejora en los precios internacionales del crudo, FIX estima una mejora en el EBITDA con niveles que podrían superar los USD 500 MM (sin incluir dividendos de empresas relacionadas) con márgenes que superarían el 40%.

Evolución Ventas - EBITDA

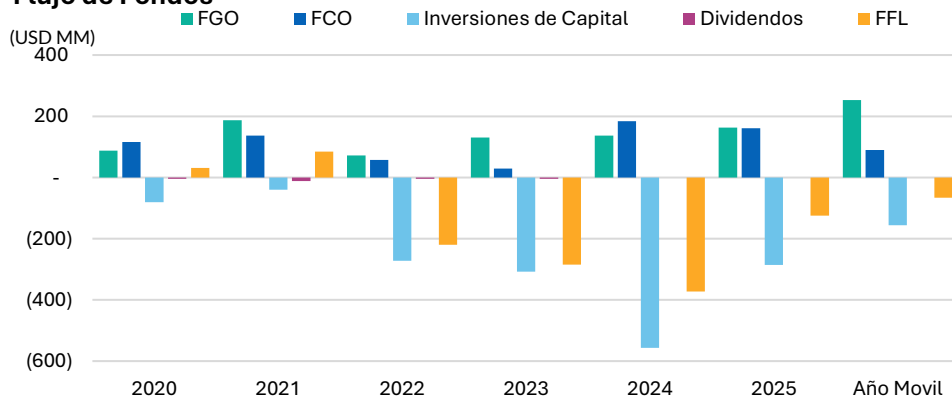


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

A junio de 2026 (año móvil), el flujo generado por las operaciones (FGO) fue de USD 252 MM que, luego de cubrir necesidades de capital de trabajo por USD 163 MM, generó un flujo de caja operativo (FCO) de USD 90 MM. A la misma fecha, CGC realizó inversiones por USD 156 MM dando como resultado un flujo de fondos libre (FFL) negativo por USD 66 MM. FIX estima que la Compañía podría generar FFL levemente negativo a neutral en los próximos 3 años en base a un plan de CAPEX de aproximadamente USD 300 MM anuales.

Flujo de Fondos



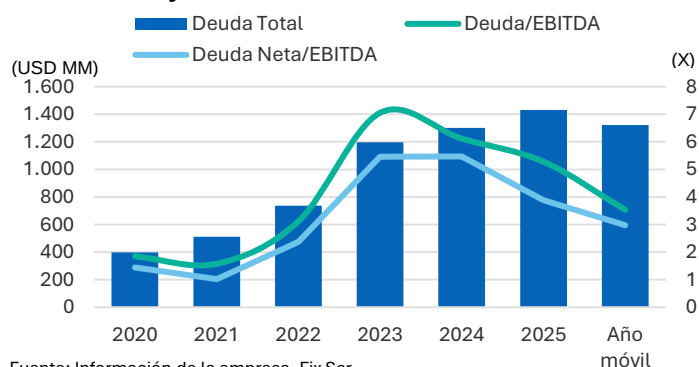
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

Al cierre de junio de 2026, la deuda financiera de CGC ascendía a USD 1.322 MM, incluyendo intereses devengados, compuesta por USD 1.058 MM de ON, USD 181 MM de deuda bancaria y USD 83 MM de otras deudas. A la misma fecha, el patrimonio neto alcanzaba USD 538 MM, con un ratio de deuda financiera sobre patrimonio neto de 2,5x, o 2,1x en términos netos, mostrando una tendencia descendente respecto a los períodos anteriores. El endeudamiento neto sobre EBITDA (año móvil) se redujo a 3,0x, desde 5,5x en diciembre de 2023.

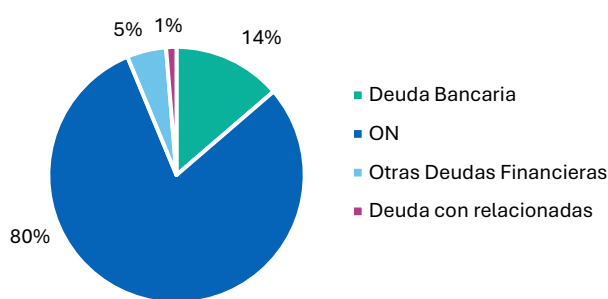
La posición de liquidez estaba integrada por caja, equivalentes e inversiones corrientes por USD 211 MM, incluyendo USD 12,8 MM restringidos en garantía de la deuda con Eurobanco Bank Ltd. Adicionalmente posee USD 6,2 MM en depósitos en garantía (Fideimpo) que totaliza USD 217,2 MM de liquidez. Durante el primer semestre de 2026, CGC cobró además USD 13,1 MM en dividendos provenientes de su negocio de transporte de gas, principalmente de sus participaciones en TGN (a través de Gasinvest S.A.), GasAndes y TGM, contribuyendo a fortalecer su posición de liquidez.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

CGC composición de la deuda- Jun.2026



Fuente: FIX Scr en base a información de CGC

Fondeo y flexibilidad financiera

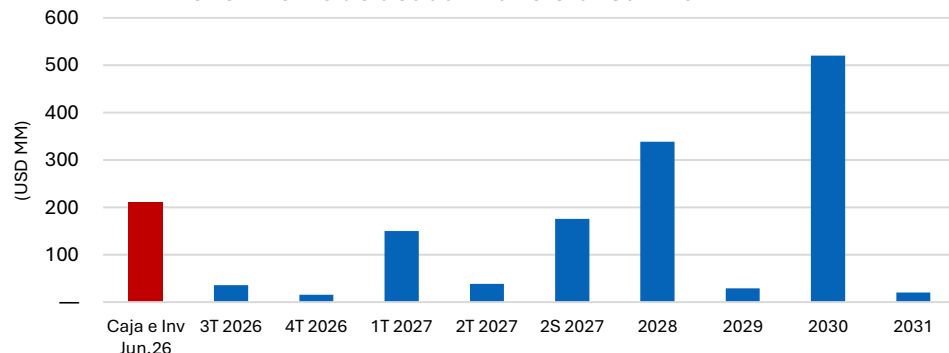
CGC mantuvo una activa gestión de su estructura de deuda, orientada a extender vencimientos y reducir la concentración de obligaciones de corto plazo. Durante el primer semestre de 2026 refinanció el préstamo sindicado, reestructuró líneas bancarias y emitió USD 200 MM adicionales de las ON Clase 38 con vencimiento en 2030, además de cancelar y refinanciar distintas obligaciones existentes. El perfil de vencimientos presenta compromisos acotados durante el segundo semestre de 2026 y una mayor concentración entre 2027 y 2030, período en el que FIX espera que la compañía continúe administrando activamente sus necesidades de refinanciamiento.

El ratio Caja + Inversiones Corrientes + FGO (año móvil) / Deuda de Corto Plazo se ubicó en 1,7x a junio de 2026, reflejando una cobertura total de los vencimientos de corto plazo y una mejora respecto de períodos anteriores. A esa fecha, los vencimientos de corto plazo ascendían a aproximadamente USD 269 MM, equivalentes al 20,4% de la deuda financiera total, lo que evidencia una menor presión relativa sobre la liquidez de la compañía.

A la fecha del presente informe, FIX califica ON no garantizadas por un valor nominal en circulación de USD 217,1 MM sobre un total de ON vigentes de USD 1.052,2 MM (emisiones locales e internacionales).

Al igual que otras compañías del Grupo Corporación América, CGC ha demostrado una elevada flexibilidad financiera, con buen acceso tanto a los mercados de capitales (local e internacional) como al financiamiento bancario.

Vencimiento de deuda financiera - Jun.26



Fuente: FIX SCR en base a datos de la Compañía

Anexo I. Resumen Financiero

A partir del 1° de enero de 2026, la compañía adoptó como moneda funcional el dólar americano por lo cual los valores en pesos del 2026 no resultan comparables con los períodos anteriores.

Compañía General de Combustibles S.A. (CGC)

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas		Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	jun-2026	2025	2024	2023	2022
	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA ⁽²⁾ Operativo	312.574	395.404	288.873	392.753	373.175
Margen de EBITDA ⁽²⁾	39,3	28,9	20,1	26,3	28,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	37,3	13,0	(13,8)	13,3	19,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(13,9)	(13,3)	(35,3)	(44,1)	(26,5)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	43,0	(33,2)	115,3	(105,6)	12,3
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	4,5	4,1	3,5	5,8	2,4
EBITDA ⁽²⁾ / Intereses Financieros Brutos	4,6	5,1	3,9	6,2	4,7
EBITDA ⁽²⁾ / Servicio de Deuda	1,2	0,4	0,7	0,6	1,1
FGO / Cargos Fijos	4,5	4,1	3,5	5,8	2,4
FFL / Servicio de Deuda	(0,2)	(0,1)	(1,1)	(0,9)	(0,8)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,4	0,5	(0,6)	0,0	0,0
FCO / Inversiones de Capital	(0,1)	0,6	0,3	0,1	0,2
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	3,2	6,6	6,8	7,6	6,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA ⁽²⁾	3,1	5,3	6,1	7,1	3,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA ⁽²⁾	2,6	3,9	5,5	5,5	2,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,4	4,0	3,2	3,2	7,7
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	20,4	40,4	19,2	20,6	23,6
Balance					
Total Activos	3.700.373	3.840.352	3.038.494	4.079.602	2.571.800
Caja e Inversiones Corrientes	312.492	551.003	186.614	627.105	279.352
Deuda Corto Plazo	399.406	844.255	338.384	571.227	274.170
Deuda Largo Plazo	1.561.209	1.243.290	1.428.243	2.198.522	888.175
Deuda Total	1.960.615	2.087.545	1.766.627	2.769.750	1.162.345
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.960.615	2.087.545	1.766.627	2.769.750	1.162.345
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.960.615	2.087.545	1.766.627	2.769.750	1.162.345
Total Patrimonio	797.688	572.224	554.895	249.122	598.442
Total Capital Ajustado	2.758.303	2.659.769	2.321.523	3.018.872	1.760.787
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	241.471	237.701	185.905	301.754	113.389
Variación del Capital de Trabajo	(253.842)	(3.388)	63.912	(235.475)	(23.249)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(12.371)	234.313	249.817	66.279	90.140
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(98.301)	(416.489)	(756.077)	(713.597)	(430.281)
Dividendos	0	0	0	(11.351)	(7.675)

Flujo de Fondos Libre (FFL)	(110.672)	(182.177)	(506.260)	(658.669)	(347.816)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	36.033	117.135	304.431	(154.061)	17.999
Variación Neta de Deuda	(163.257)	216.598	154.725	535.700	348.610
Variación Neta del Capital	0	197.167	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(237.897)	348.723	(47.103)	(277.030)	18.793

Estado de Resultados					
Ventas Netas	796.092	1.366.442	1.436.048	1.494.239	1.313.946
Variación de Ventas (%)	23,1	(4,8)	(3,9)	13,7	3,8
EBIT Operativo	204.887	32.016	(578.884)	36.252	146.684
Intereses Financieros Brutos	68.121	77.378	73.384	63.169	80.182
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	158.792	(187.327)	463.637	(447.425)	70.246

(*) Montos expresados en moneda constante al 31/12/2025.

(2) EBITDA ajustado según FIX.

Compañía General de Combustibles – CGC

(millones de USD, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio USD al Final del Período	1.483,02	1.483,02	1.459,42	1.032,50	808,48	177,13
Tipo de Cambio Promedio	1.397,99	1.414,86	1.459,42	1.032,50	808,48	177,13
Período	jun-2026	jun-2026	2025	2024	2023	2022
	Año móvil	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad

EBITDA ⁽²⁾ Operativo	374	221	271	213	170	236
Margen de EBITDA ⁽²⁾	36,5	39,3	28,9	20,1	26,3	28,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	17,6	23,5	13,0	(13,8)	13,3	19,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(6,5)	(13,9)	(13,3)	(35,3)	(44,1)	(26,5)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	7,3	43,3	(32,1)	132,3	(79,5)	13,0

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	4,3	4,5	4,1	3,5	5,8	2,4
EBITDA ⁽²⁾ / Intereses Financieros Brutos	5,0	4,6	5,1	3,9	6,2	4,7
EBITDA ⁽²⁾ / Servicio de Deuda	1,1	1,2	0,4	0,7	0,6	1,1
FGO / Cargos Fijos	4,3	4,5	4,1	3,5	5,8	2,4
FFL / Servicio de Deuda	0,0	(0,2)	(0,1)	(1,1)	(0,9)	(0,8)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,6	0,4	0,5	(0,6)	0,0	0,0
FCO / Inversiones de Capital	0,6	(0,1)	0,6	0,3	0,1	0,2

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	4,0	3,0	6,6	6,8	7,6	6,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA ⁽²⁾	3,5	3,0	5,3	6,1	7,1	3,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA ⁽²⁾	3,0	2,5	3,9	5,5	5,5	2,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,9	7,5	3,9	4,3	2,8	8,1
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	20,4	20,4	40,4	19,2	20,6	23,6

Balance

Total Activos	2.495	2.495	2.631	2.237	1.761	1.628
Caja e Inversiones Corrientes	211	211	378	137	271	177
Deuda Corto Plazo	269	269	578	249	247	174
Deuda Largo Plazo	1.053	1.053	852	1.052	949	562
Deuda Total	1.322	1.322	1.430	1.301	1.196	736
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.322	1.322	1.430	1.301	1.196	736
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.322	1.322	1.430	1.301	1.196	736
Total Patrimonio	538	538	392	409	108	379
Total Capital Ajustado	1.860	1.860	1.822	1.709	1.303	1.114

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	252	171	163	137	130	72
Variación del Capital de Trabajo	(163)	(179)	(2)	47	(102)	(15)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	90	(9)	161	184	29	57
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(156)	(69)	(285)	(557)	(308)	(272)
Dividendos	0	0	0	0	(5)	(5)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(66)	(78)	(125)	(373)	(284)	(220)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(64)	25	80	224	(67)	11

Variación Neta de Deuda	90	(115)	148	114	231	221
Variación Neta del Capital	135	0	135	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	95	(168)	239	(35)	(120)	12
Estado de Resultados						
Ventas Netas	1.025	563	936	1.057	645	832
Variación de Ventas (%)	N/A	18,8	(11,4)	63,9	(22)	17
EBIT Operativo	143	145	22	(426)	16	93
Intereses Financieros Brutos	75	48	53	54	27	51
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	38	112	(128)	341	(193)	44

⁽²⁾ EBITDA ajustado según FIX.

Anexo II. Glosario

- BBL: barriles de petróleo.
- Boe/d: barriles de petróleo equivalentes día.
- 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.
- EBIT: Resultado Operativo antes de Intereses e Impuestos.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- FCO: Flujo de Caja Operativo.
- FFL: Flujo de Fondos Libre.
- FGO: Flujo Generado por las Operaciones.
- GLP: Gas Licuado de Petróleo.
- LNG: Gas Natural Licuado (por sus siglas en inglés).
- M: Miles.
- MM: Millones.
- NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera.
- ON: Obligaciones Negociables.
- RIGI: Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- TNA: Tasa Nominal Anual.
- VN: Valor Nominal.
- WI: Working Interest, participación de la compañía en el área.
- ~: Indica valores aproximados.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase 23

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta USD 90 millones ampliable por hasta USD 100 millones
Monto a emitir:	USD 100 millones
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser suscriptas y pagaderas en pesos.
Fecha de Emisión:	17/09/2021
Fecha de Vencimiento:	17/09/2031
Amortización de Capital:	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.
Intereses:	Fija 6,05% TNA.
Frecuencia de Pago de Intereses:	Semestral
Destino de los fondos:	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.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Por cuestiones impositivas, o en cualquier momento a partir del sexagésimo mes contado desde la fecha de Emisión y Liquidación 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%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina

Obligaciones Negociables Clase 27

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta USD 80 millones, ampliable por hasta USD 140 millones
Monto a emitir:	USD 76.863.734
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser suscriptas y pagaderas en pesos.
Fecha de Emisión:	07/06/2022
Fecha de Vencimiento:	07/06/2029
Amortización de Capital:	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.
Intereses:	Fija 3,5% TNA.
Frecuencia de Pago de Intereses:	Semestral.
Destino de los fondos:	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.
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 el mes 36 al mes 48 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 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.
Frecuencia 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 40

Monto Autorizado:	Por hasta VN USD 20 MM ampliable por hasta el monto máximo permitido en el Programa.
Monto emitido:	USD 55.197.497
Precio:	100%
Moneda de Emisión:	Denominadas y pagaderas en dólares en Argentina (dólar MEP). A ser integradas en efectivo o mediante entrega de ON Clase 36 y 37.
Fecha de Emisión:	09/03/2026
Fecha de Vencimiento:	09/03/2028
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija 9,5% TNA.
Frecuencia de Pago de Intereses:	Trimestrales.
Destino de los fondos:	i) repago, precancelación y/o refinanciación de deudas existentes (hasta un 100% del valor nominal de las ON); y/o ii) integración de capital de trabajo en la República Argentina; y/o iii) inversiones en activos físicos situados en la República Argentina; y/o iv) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Emisora, la adquisición de participaciones sociales o fondos de comercio, y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados. Los fondos se aplicarán prioritariamente al destino indicado en el inciso (i), en segundo lugar al destino indicado en el inciso (ii), en tercer lugar al destino indicado en el inciso (iii), y, finalmente, al destino indicado en el inciso (iv).
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Por cuestiones impositivas: en su totalidad, pero no parcialmente. El valor del rescate será a valor nominal más intereses devengados e impagos a la fecha del rescate. <u>A opción de la Emisora:</u> en cualquier momento desde la fecha de emisión y liquidación, a un precio de rescate del capital (más intereses devengados y no pagados) del 102% desde la fecha de emisión y hasta el mes 6°; del 101% desde el mes 6° y hasta el día anterior a la fecha de vencimiento.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Ley Argentina

Obligaciones Negociables Clase 41

Monto Autorizado:	Por hasta VN USD 40 MM ampliable por hasta el monto máximo permitido en el Programa.
Monto emitido:	A determinar
Precio:	100%
Moneda de Emisión:	Denominadas y pagaderas en dólares en Argentina (dólar MEP). A ser integradas en efectivo o mediante entrega de ON Clase 36 y 37.
Fecha de Emisión:	A determinar.
Fecha de Vencimiento:	A los 36 meses a partir de la fecha de emisión y liquidación.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija a determinar.

Frecuencia de Pago de Intereses:	Semestrales.
Destino de los fondos:	i) refinanciación de pasivos; y/o ii) integración de capital de trabajo en la República Argentina; y/o iii) inversiones en activos físicos situados en la República Argentina; y/o iv) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Emisora, la adquisición de participaciones sociales o fondos de comercio, y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados. Los fondos se aplicarán prioritariamente al destino indicado en el inciso (i), en segundo lugar al destino indicado en el inciso (ii), en tercer lugar al destino indicado en el inciso (iii), y, finalmente, al destino indicado en el inciso (iv).
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	<u>Por cuestiones impositivas:</u> en su totalidad, pero no parcialmente. El valor del rescate será a valor nominal más intereses devengados e impagos a la fecha del rescate. <u>A opción de la Emisora:</u> en su totalidad y no parcialmente a partir de los 7 meses contados desde la fecha de emisión y liquidación, a un precio de rescate del capital (más intereses devengados y no pagados) del 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
Ley Aplicable:	Ley Argentina.

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, en adelante FIX, reunido el **28 de agosto de 2026**, confirmó* en Categoría **AA-(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Compañía General de Combustibles S.A.** y de los siguientes instrumentos emitidos 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 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 40 por un valor nominal de hasta USD 20 millones ampliable por hasta el monto máximo permitido en el Programa.

Asimismo, el Consejo asignó en Categoría **AA-(arg)** la calificación de los siguientes instrumentos a ser emitidos por la Compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 41 por un valor nominal de hasta USD 40 millones ampliable por hasta el monto máximo permitido en el Programa.

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

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

Fuentes

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

- Estados Contables de períodos intermedios y anuales auditados hasta 30/06/2026 (6 meses), disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. S.R.L.
- Hechos relevantes publicados en CNV.
- Información de gestión brindada por la Compañía.
- Suplemento de Prospecto de las ON Clase 23 de fecha 13/09/2021, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento de Prospecto de las ON Clase 27 de fecha 01/06/2022, disponible en www.cnv.gob.ar.

- Suplemento de Prospecto de las ON Clase 28 de fecha 02/09/2022, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento de Prospecto de las ON Clase 40 de fecha 02/03/2026, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento de Prospecto Borrador de las ON Clase 41 enviado por la Compañía.

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 –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador–, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.