

# Pampa Energía S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Confirmación de calificación:** FIX (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX– confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo y de Corto Plazo de Pampa Energía S.A. (Pampa) en AA+(arg) Perspectiva Estable y en A1+(arg), respectivamente. Asimismo, asignó en A1+(arg) a la ON Clase 19 por hasta USD 30 millones, ampliable por hasta USD 50 millones a 12 meses de plazo a ser emitidas por la compañía. La calificación se fundamenta en la mayor previsibilidad en la generación de flujo operativo a partir de la extensión del Plan Gas que rige hasta 2028, así como un incremental de producción esperado en el segmento de E&P, a partir de la finalización de la primera etapa del Gasoducto NK, que llevaría la producción a más de 14 millones m<sup>3</sup>/d de gas (8 millones m<sup>3</sup>/d en 2021 y menos de 10 millones m<sup>3</sup>/d en 2022), incrementando la escala operativa de la compañía, conservando su sólido perfil operativo y de diversificación de segmentos y su elevada flexibilidad financiera.

**Plan Gas:** Pampa, en el marco de la licitación de las rondas IV y V del Plan Gas.Ar, ofreció un volumen de 4,8 MM m<sup>3</sup>/d, a un precio de USD 3,485 por millón de BTU, de un total de 11 MM m<sup>3</sup>/d que transportará el nuevo gasoducto. Estas proyecciones determinan que Pampa producirá 16 MM m<sup>3</sup>/d el próximo invierno, lo que representa un crecimiento del 120% respecto al mismo período de 2020 que marcó el inicio del Plan. El 20 de agosto de 2023, Pampa alcanzó un nuevo récord de producción, entregado al sistema al 16 MMm<sup>3</sup>/d gas. La compañía extenderá su oferta de 9 MM m<sup>3</sup>/d, desde enero de 2025 hasta diciembre de 2028, a los precios actuales y aportará el 44% del gas adicional para el próximo invierno que será transportado por el nuevo gasoducto. En función a estos factores, se espera que cierre 2023 un EBITDA para el segmento de E&P de USD 360 millones (USD 360 millones en 2022) y un CAPEX de USD 475 millones (USD 290 millones en 2022). FIX no prevé un incremento del apalancamiento pese a las mayores inversiones.

**PEPE IV y PEPE VI:** Entre mayo y junio 2023, se completó la habilitación del Parque Eólico Pampa Energía IV (PEPE IV), ubicado en Coronel Rosales, provincia de Buenos Aires. Los 18 aerogeneradores instalados en PEPE IV aportan 81 MW de energía renovable al sistema nacional. La construcción de dicho parque demandó una inversión de más de USD 120 millones. Adicionalmente, se inició la construcción Parque Eólico Pampa Energía VI (PEPE VI), cuya primera etapa es de 94,5 MW y la segunda etapa se incrementará hasta alcanzar los 140 MW en el segundo semestre de 2024. Para ese entonces, se prevé que Pampa cuente con 427 MW de potencia renovable, posicionándonos como una de las principales generadoras eólicas del país.

**Rincón de Aranda:** En junio 2023, Pampa informó un acuerdo de intercambio de activos con Total Austral S.A. donde Pampa adquiriría el 45% del Área Rincón de Aranda y a cambio cedía el 100% del Parque Eólico Mario Cabreiro, acuerdo que ya fue aprobado. En agosto 2023, se autorizó la reconversión del área en un área de explotación no convencional de hidrocarburos por los próximos 35 años. Pampa concentra el 100% de participación en la nueva concesión no convencional y a través de ésta, diversifica su presencia en el sector energético. La compañía planea desarrollar reservas en Vaca Muerta, en un bloque de Shale Oil que Pampa estima que tenga un gran potencial productivo. La compañía tiene previsto iniciar un plan piloto que incluye la terminación de un pozo previamente perforado, la perforación y terminación de dos pads compuestos por ocho pozos y la construcción de una planta de tratamiento, un oleoducto y otras instalaciones de superficie. La inversión estimada para 2024 referido a estos puntos es de USD 161 millones.

**Sólida posición crediticia:** La calificación considera la consolidación de una sólida generación de fondos en los dos principales segmentos en los cuales opera (Gas y Petróleo, y Energía Eléctrica), que le permiten generar un flujo de fondos libre positivo y mantener su

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AA+(arg)
<b>Perspectiva</b>	<b>Estable</b>
Emisor de Corto Plazo	A1+(arg)
ON Clase 19	A1+(arg)

### Resumen Financiero

#### Pampa Energía S.A.

Consolidado	30/09/2023	31/12/2022
(\$ miles*)	Año móvil	12 Meses
Total Activos	1.813.187	840.064
Deuda Financiera	574.217	286.084
Ingresos	420.391	242.182
EBITDA	187.230	106.160
EBITDA (%)	44,5	43,8
Deuda Total / EBITDA (x)	3,1	2,7
Deuda Neta Total/EBITDA (x)	1,3	1,5
EBITDA / Intereses (x)	2,7	4,5

(\*) Pampa adoptó la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables.

### Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, junio 2014

### Informes Relacionados

Informe de Calificación de Bono Verde Pampa Energía S.A. abril 2023.

Estadísticas Comparativas: Empresa Argentinas. diciembre 2023.

### Analistas

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

Analista Secundario  
 Gustavo Avila  
 Senior Director  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8142

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

endeudamiento neto promedio entre 1,0x y 1,6x para los próximos 12 meses (1,3x a septiembre 2023 medido en pesos). En términos de liquidez y estructura de vencimientos de deuda, Pampa ha demostrado históricamente un manejo prudente, que la posiciona entre los principales emisores del país.

**Fuerte generación de Flujo de Fondos Operativos:** Pampa cerró 2022 con un FGO de USD 641 millones similar a 2021 (USD 629 millones). La fuerte generación de fondos operativos le permitió financiar elevados niveles de CAPEX, cercanos a los USD 400 millones y la variación negativa de capital de trabajo, cerrando con un FFL positivo de USD 55 millones. Para 2023 se espera que termine con un incremento del CAPEX a cerca de USD 770 millones que presionará sobre el flujo pese al incremento esperado en el FGO por el aumento en la producción esperada de hidrocarburos y la ampliación de los parques eólicos. FIX no espera un incremento del apalancamiento pese al mayor CAPEX.

**Riesgo de contraparte:** CAMMESA es la contraparte principal de las empresas del sector de generación. El congelamiento de tarifas, unido a la dificultad en las cobranzas por parte de las distribuidoras, amplifica la dependencia de CAMMESA a las transferencias del gobierno nacional para cumplir con sus compromisos. Esto expone a las empresas del sector a mayores retrasos en los pagos de CAMMESA, presionando su capital de trabajo. La diversificación por segmento y por contraparte, así como la fuerte liquidez de Pampa mitiga los posibles retrasos de cobranzas por CAMMESA. Asimismo, se destaca la disminución progresiva del riesgo de contraparte a través de los contratos de MATER y la mayor participación del segmento E&P entre otros.

## Sensibilidad de la calificación

FIX podría adoptar una acción de calificación negativa en cualquiera de los siguientes casos:

1) Cambios en las regulaciones que impacten sustancialmente en la generación de fondos de la compañía y 2) Un deterioro significativo en la estructura de capital o en la liquidez.

Una suba de la calificación se derivará ante un crecimiento sostenido de exportaciones y/o de activos que le permitan a la compañía lograr flujos fuera de Argentina, manteniendo además una estructura de capital conservadora.

## Liquidez y Estructura de Capital

Pampa presentaba a la fecha de análisis una buena estructura de capital. A septiembre 2023 (año móvil), la compañía presentaba una deuda financiera por USD 1.641 millones, en su gran mayoría denominada en dólares. El apalancamiento neto a esa misma fecha, medido en dólares, como deuda financiera neta sobre EBITDA resultó en 0,8x (1,3x medido en pesos), con una cobertura de intereses de 2,7x.

La liquidez se ve favorecida por un perfil de vencimientos de largo plazo. A septiembre 2023, la compañía presenta una estructura de capital con bajos vencimientos corrientes (USD 352 millones incluyendo intereses devengados) y una alta posición de caja e inversiones corrientes (USD 965 millones) que le permite mantener acotadas sus necesidades de financiamiento, frente al agresivo plan de inversiones que está llevando adelante.

Por su parte, se destaca que la compañía presenta vencimientos significativos en deuda "hard dollar" recién en 2027, con una fuerte posición de liquidez. Adicionalmente, un porcentaje elevado de sus ingresos se encuentra denominado en "dollar linked", permitiendo una buena cobertura contra una depreciación del dólar oficial.

## Perfil del Negocio

Pampa Energía es una empresa integrada de energía, que exhibe liderazgo o fuerte presencia en los principales segmentos donde opera. La compañía opera de forma directa en los segmentos generación de energía, desarrollo y exploración de gas y petróleo (upstream), y petroquímica. Además, a través de sus compañías vinculadas participa de los segmentos de Transporte de gas y Transporte de energía. El volumen operado y la integración de sus operaciones le permite alcanzar sinergias que contribuyen a una mayor eficiencia operacional, y la diversificación en varios segmentos actúa como mitigante frente al riesgo normativo inherente a sus negocios regulados.

La compañía concentra sus principales activos en la producción de gas y generación de energía. A partir de 2018, la compañía realizó inversiones para incrementar la producción de gas y aumentar el parque generador a través de proyectos atados a contratos de energía con CAMMESA o con la industria.

Durante 2022, la generación de fondos operativos le permitió realizar las inversiones por cerca de USD 400 millones, además, un flujo de fondos libre positivo (USD 55 millones). FIX entiende que PAMPA se encuentra preparado para enfrentar un escenario competitivo en los dos principales segmentos en los cuales opera con activos estratégicamente localizados o eficientes y recursos para un fuerte desarrollo en el segmento gasífero en caso de que continúe la infraestructura necesaria para su evacuación. Se espera que el 2023 finalice con incremento significativo del CAPEX en el segmento E&P a partir del nuevo Plan Gas y la finalización de la etapa I del Gasoducto Néstor Kirchner (NK).

### Segmento Generación de Energía

Pampa posee quince centrales de energía, contemplando la Central Térmica Ensenada Barragán, con una capacidad instalada de 5.332 MW segmentada en: energía térmica 4.107 MW, hidroeléctrica 938 MW, y eólica 287 MW (más 140 MW en construcción). La capacidad considera la Central Térmica Ensenada Barragán por 567 MW la cual es co-controlada junto con YPF con 50% cada una. La tecnología de las centrales térmicas sumadas a la eficiencia y locación estratégica de varias de ellas ya sea por cercanía al gas o a las estaciones transformadoras, permiten lograr una elevada disponibilidad y adecuado nivel de despacho promedio.

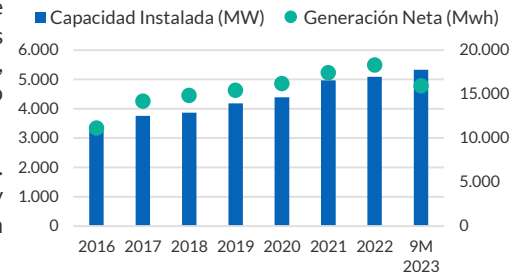
A septiembre 2023, los ingresos generados a través de contratos de largo plazo con CAMMESA o la industria representaron el 71% de los ingresos del segmento y el 27% de la capacidad instalada.

La remuneración de energía base o sin contrato, se encuentra regulada por la Secretaría de Energía. La actualización de la tarifa se ubicó por debajo de la inflación acentuándose en 2022.

Con fecha 14 de diciembre de 2022 fue publicada la Resolución N° 826/2022 de la Secretaría de Energía mediante la cual se adecúa la remuneración establecida en la Resolución N° 238/2021 en aproximadamente un 20% para las transacciones comerciales a partir de septiembre 2022, 32% a partir de las transacciones comerciales de diciembre 2022, 65% a partir de las transacciones comerciales de febrero 2023 y 111% a partir de las transacciones comerciales de agosto 2023. En la Resolución anterior (238/2022), con fecha 21 de abril de 2022 se adecuó la remuneración establecida en la Resolución N° 440/2021 en aproximadamente un 30% y un 10% adicional, con vigencia a partir de las transacciones económicas correspondientes al mes de febrero de 2022 y junio de 2022, respectivamente. A partir de esta resolución se dejó de considerar el Factor de Uso para las unidades generadoras.

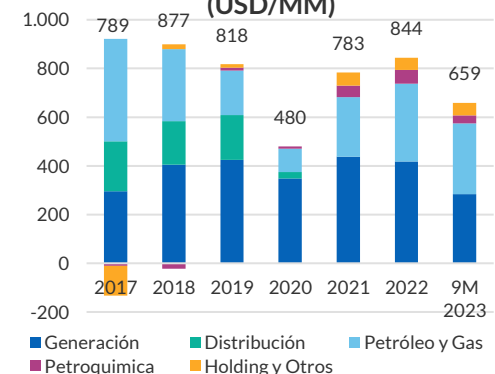
Luego, a fin de promover la operatividad de los Ciclos Combinados (CC) bajo Energía Base, el 7 de febrero de 2023 se publicó la Res. SE N° 59/23, donde se invita a generadores con CC a suscribir un PPA con CAMMESA por un plazo máximo de hasta 5 años, con el compromiso de mantener la disponibilidad al 85% de la potencia neta. En consideración, la potencia será remunerada parcialmente en dólares, combinando: (i) un pago de USD 2.000/MW-mes, disminuido en forma lineal si la disponibilidad es inferior a 85%, hasta un mínimo de USD 600/MW-mes si la disponibilidad no supera el 50%; y (ii) el 65% del precio de potencia con DIGO de la energía base en AR\$ para el verano e invierno, y 85% para el resto del año.

**Pampa Energía: Capacidad Instalada (Mw)/ Generación Neta (Mwh)**



Fuente: FIX en base a información de PESA

**Pampa: EBITDA por segmento (USD/MM)**



Fuente: FIX en base a información

Asimismo, el precio de la energía generada a base de gas natural se fija en USD 3,5/MWh, FO o GO en USD 6,1/MWh y biocombustible en USD 8,7/MWh. Los conceptos por la energía operada y generada en horas de punta continuarán siendo remunerados en AR\$ como energía base. Pampa está analizando dicho acuerdo, ya que dos CC aplicarían bajo este esquema, CTLL y CTGEBa, por una potencia total de 1.239 MW.

En septiembre de 2023, se reglamentó un aumento del 23% (Res. SE N° 750/23). En octubre de 2023, se incrementó la remuneración en un 28% a partir de la transacción de noviembre (Res. SE N° 869/23). Finalmente, en febrero de 2024, se dispuso un ajuste del 74%, aplicable a partir de ese mismo mes (Res. SE N° 9/24).

El 71% del EBITDA de generación que fue cercano a los USD 340 millones para el sector de Generación a septiembre 2023, provino de los contratos de abastecimiento de largo plazo con CAMMESA que contemplan remuneraciones diferenciales de potencia y energía y de contratos con privados a través de MATER.

En 2022, el EBITDA del segmento de generación cayó (cerca del 5%) aunque menos de lo esperado, ya que el menor EBITDA principalmente por la finalización de PPA en CTLL y CTP y en menor medida por mayores gastos de sueldos y reparaciones, se vio parcialmente mitigado por mayores ventas de energía base y Plus, además del impacto de la adquisición accionaria y consolidación de Greenwind.

La elevada concentración de ingresos con CAMMESA es una característica propia del segmento generador en Argentina. El riesgo de contraparte es considerado elevado ya que CAMMESA depende de las transferencias de fondos por parte del Estado Nacional para cubrir el déficit energético. Actualmente, los plazos de cobro a CAMMESA rondan los 75 días. La elevada liquidez de PAMPA permitiría cubrir los incrementos de capital de trabajo por extensión de plazos de cobro sin inconvenientes.

A partir del 30 de diciembre de 2019, el gobierno restableció en CAMMESA la gestión comercial y el suministro de combustible a las centrales de Pampa salvo en los casos de contratos de Energía Plus y el ciclo combinado de Genelba Plus, el cual en el caso de Pampa es provisto a través del segmento de upstream. Bajo los actuales niveles de producción, el gas derivado del segmento upstream sería suficiente para autoabastecer el 100% del gas utilizado por las generadoras.

### Segmento Petróleo y Gas (upstream)

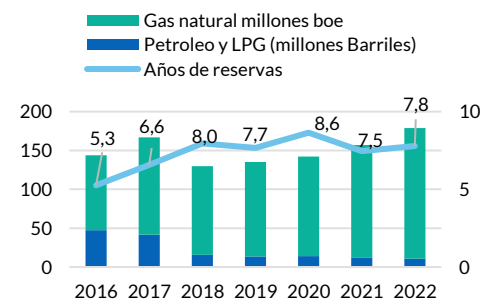
Pampa participa en 11 áreas productivas de petróleo y gas en Argentina y 4 áreas exploratorias. La producción diaria a septiembre de 2023 resultó en 68,5 miles de boe/d, siendo el 93% de gas y el 7% de petróleo (para el 3T 2023, la producción fue de 80,4 miles de boe/d). Actualmente, la producción neta de gas se concentra en la cuenca Neuquina en las áreas de El Mangrullo, Sierra Chata y Río Neuquén, representando más del 89% de la misma. A su vez, El Mangrullo, operada por Pampa, representa el 56% de la producción neta total.

Área	Cuenca	Participación	Operador
El mangrullo		100%	Pampa
Sierra Chata		45,50%	
Rincón del Mangrullo		50%	YPF
Río Neuquén		33,07% & 31,34%	
Estación Fernández Oro	Neuquina	15% sobre 13 pozos	YPF a través de Ysur
Anticlinal Campamento		15% sobre 9 pozos	
Gobernador Ayala		22,50%	Pluspetrol
Río Limay Este (ex Senillosa)		85%	Pampa
Aguaraque	Noroeste	15%	
La Trapera- Puesto Quiroga	Golfo San Jorge	35,60%	Tecpetrol
El Tordillo			

Fuente: FIX en base a información provista por la compañía.

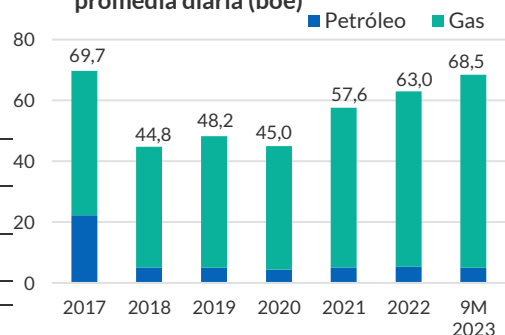
En junio 2023, Pampa informó un acuerdo de intercambio de activos con Total Austral S.A. donde Pampa adquiriría el 45% del Área Rincón de Aranda y a cambio cedía el 100% del Parque Eólico Mario Cabreiro, acuerdo que ya fue aprobado. En agosto 2023, se autorizó la reconversión del área en un área de explotación no convencional de hidrocarburos por los próximos 35 años. Pampa concentra el 100% de participación en la nueva concesión no

### PAMPA: Reservas probadas



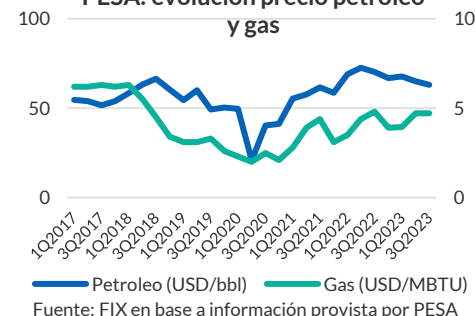
Fuente: FIX en base a información provista por la compañía.

### Pampa Energía: Producción promedia diaria (boe)



Fuente: FIX en base a información de PESA

### PESA: evolución precio petróleo y gas



Fuente: FIX en base a información provista por PESA

convencional y a través de esta diversifica su presencia en el sector energético. La compañía planea desarrollar reservas en Vaca Muerta, en un bloque de Shale Oil que Pampa estima que tenga un gran potencial productivo. El compromiso para los próximos cuatro años consiste en un plan piloto estimado de USD 161 millones, con la perforación 8 pozos horizontales y completar 9 pozos con objetivo a la formación Vaca Muerta, junto con la construcción y adecuación de las instalaciones necesarias para su operación.

Al 31 de diciembre de 2022, las reservas probadas resultaron en 179 millones de Boe (157 millones a diciembre 2021) representando cerca de 8 años de producción (algo por debajo del óptimo de 10 años estimado por FIX). El 94% de las reservas probadas son de gas y el 61% se encuentran desarrolladas (en el rango óptimo de FIX de 40%-60%). El índice de remplazo de reservas ascendió a 2x.

Pampa participó en las diversas licitaciones de Plan Gas-Ar con 9.1 millones de m<sup>3</sup>/d en el verano y 11.0 millones m<sup>3</sup>/d en el invierno. Las inversiones destinadas al Plan Gas-Ar en 2021 resultaron cercanas a USD 200 millones y se estima en USD 350 millones para el corriente ejercicio. La participación en el plan gas permitirá un EBITDA para el segmento petróleo y gas de USD 340 millones en el período 2021-24, con una previsibilidad del precio de gas promedio total cercana a 3,5 USD por millón de BTU. En 2021 el precio promedio de venta de gas resultó en USD 3,5 MM/BTU representando un incremento del 56% con respecto a 2020. La suba se explica el Plan Gas-Ar que impulsó también los precios de la industria. El 50% de los ingresos del Plan Gas-Ar se destina a CAMMESA para las centrales de generación y el 50% a las distribuidoras. La diferencia entre el pago de las distribuidoras es pagada por el Estado.

Desde el 1 de octubre de 2021, Pampa comenzó a exportar gas natural en condición firme a Chile por un volumen máximo de 1,5 millones de m<sup>3</sup>/día hasta el 1 de mayo de 2022; 1,5 millones de m<sup>3</sup>/día (1-oct-22 - 1-may-23) y 1,31 millones de m<sup>3</sup>/día (1-may-23 - 1-jul-23). Las exportaciones representaron para el segmento de E&P representaron cerca de USD 137 millones en los 9 meses a septiembre de 2023.

Además, se exporta en condición interrumpible y/o spot a Chile, Brasil y Uruguay, siempre y cuando esté permitida por la autoridad aplicable.

### Segmento Petroquímico

Pampa posee dos plantas petroquímicas con una capacidad de producción anual de estireno de 160 mil toneladas y caucho sintético de 55 millones de toneladas. Además, Pampa es el único productor integrado de poliestireno a nivel nacional, con una capacidad de producción de 65 mil toneladas al año. A pesar de que el EBITDA de dicho segmento es bajo en términos relativos, a septiembre 2023 alcanzó cerca de USD 30 millones y las exportaciones se ubicaron en cerca de USD 116 millones que le permiten lograr cierta cobertura por descalce de moneda.

### Segmento Holdings y Otros

El segmento Holdings y Otros incluye la participación de la compañía en Transener y TGS. FIX no considera los resultados en la participación de dichas compañías ya que las mismas no representan generación de fondos.

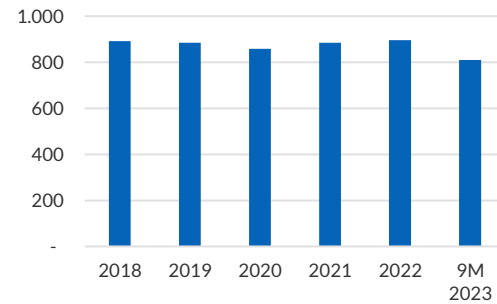
## Riesgo del Sector

### Producción de hidrocarburos

FIX estima para el 2024, niveles de producción que continuarán en aumento con mayor preponderancia de las fuentes no convencionales. Únicamente en Vaca muerta se estima la perforación de 450 pozos con 18.000 fracturas (un 22% superior a las fracturas realizadas en 2023).

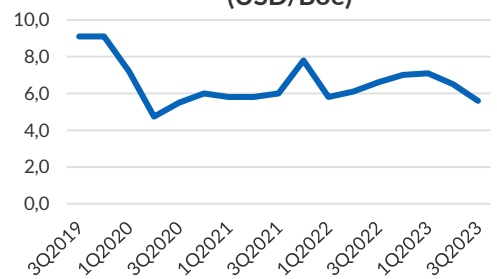
Limitaciones a la producción continuarán asociadas a la capacidad de evacuación, la disponibilidad de equipos de perforación y fractura sumado a la escasez de mano de obra en una actividad creciente. Con relación al gas, las etapas subsiguientes del GNK contemplan la incorporación de dos plantas compresoras (+22 MMm<sup>3</sup>/d) y un segundo tramo del gasoducto que adicionará otros 17 MMm<sup>3</sup>/d. Esta obra tiene una fecha estimada de finalización en septiembre 2024. Hasta tanto no se finalicen estas obras y se realice la reversión del gasoducto norte (que compense el declino de Bolivia), continuarán existiendo limitaciones a la evacuación siendo necesario importar los saldos deficitarios.

### PAMPA. Pozos productivos



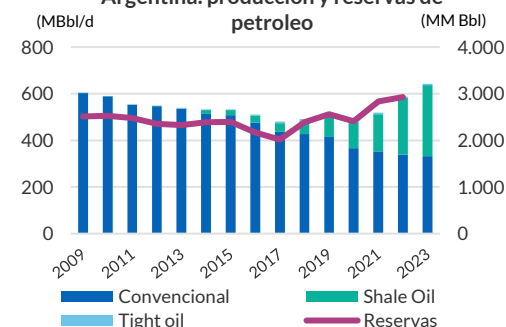
Fuente: FIX en base a información de PESA

### PAMPA: Costos de extracción (USD/Boe)



Fuente: FIX en base a información de PESA

### Argentina: producción y reservas de petróleo



Fuente: Secretaría de Energía



Si bien el tratamiento de los cambios en la Ley de hidrocarburos quedó suspendido, se espera que de todas formas haya una menor regulación con precios a paridades de exportación o importación según corresponda con impacto en mayor producción debido a mejores condiciones de mercado. En cuanto al gas, continuará la certidumbre en los precios establecidos en el Plan Gas (con precios promedios de 3,5 USD/MMBTU y picos de 9,5 USD/MMBTU para volúmenes incrementales) siendo necesario importar los saldos deficitarios.

Precios más competitivos brindarán incentivos a las inversiones que se estima superen los USD 10.000 millones. FIX estima para 2024 un precio en el orden de los USD 80 por barril con una tendencia a la baja hasta los USD 65 por barril en 2027.

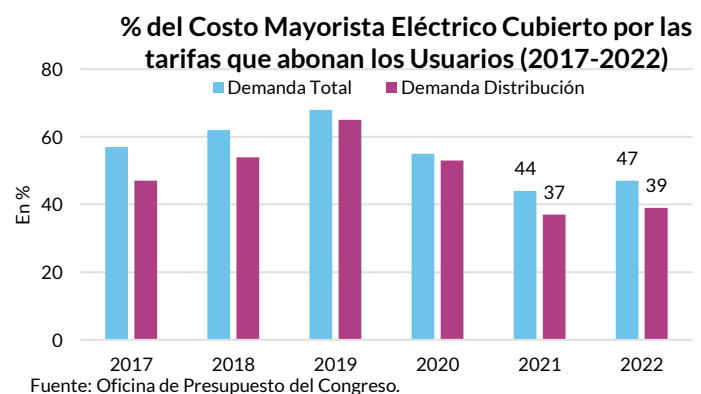
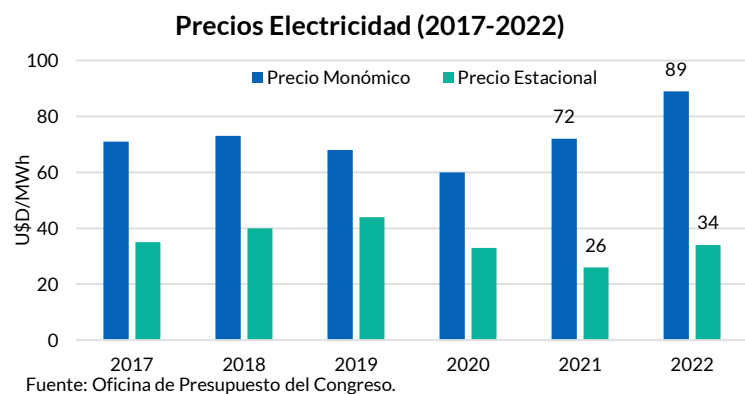
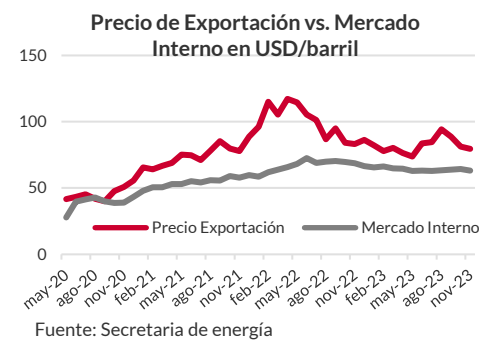
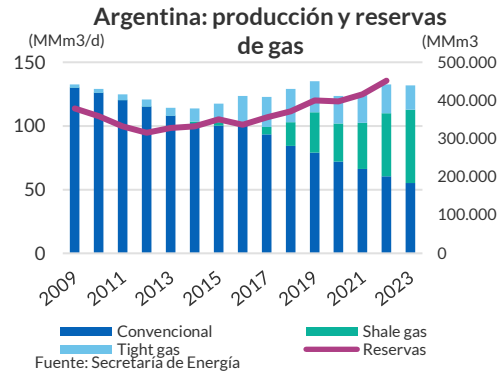
En 2024 el sector de petróleo y gas tendrá un rol crucial para el país esperando que el mismo sea un generador neto de divisas en la balanza comercial energética. Además de Vaca Muerta, se suman nuevos proyectos como el offshore Fenix y Palermo Aike en la cuenca Austral y offshore "Argerich" en la cuenca argentina norte. En cuanto a transporte, además de Duplicar Plus, el oleoducto Vaca Muerta Sur con una inversión de USD 2.500 millones y aumentaría la capacidad de transporte en 300.000 barriles de crudo por día.

Finalmente, el gran salto exportador vendrá de la mano de la concreción de las plantas licuefactoras. Argentina podría producir entre 20 y 30 millones de toneladas de GNL por año. En este sentido el proyecto más ambicioso viene de la mano de YPF junto con Petronas que implicaría una inversión que rondaría los USD 40.000 millones que una vez finalizada, generarían unos USD 16.000 millones anuales por exportación de gas.

**Eléctrico**

FIX considera que las calificaciones en el sector eléctrico argentino son vulnerables a cambios normativos y están más influenciadas por la política energética local que por el desarrollo y eficiencia de la capacidad instalada. El sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos. Los subsidios energéticos alcanzaron un total de \$ 1.596.533 millones (2% del PBI) en 2022, equivalente a USD 12.376 millones, implicando una caída real del 6,5% a/a atribuible a menores transferencias a CAMMESA (-3,8% a/a), representando las transferencias a CAMMESA el 65% de los mismos en 2022 vs 67% en 2021.

La reducción de los subsidios a CAMMESA obedeció, en gran parte, a la disminución de la brecha entre el costo mayorista del sistema eléctrico y la tarifa que pagan los usuarios. De acuerdo con los datos de CAMMESA, los costos se incrementaron 70% a/a (de \$6.909MWh a \$11.732MWh) y el precio promedio estacional (PEST) 83% a/a (de \$2.541MWh a \$4.653MWh), lo que hizo aumentar el porcentaje de cobertura mediante tarifas (demanda distribución), pasando de 37% en 2021 a 39% en 2022. En tanto, la cobertura de demanda total paso de 44% a 47%.



La elevada concentración de ingresos con CAMMESA es una característica propia del segmento generador en Argentina.

A diciembre 2022, Argentina contaba con una potencia instalada de 42.927 MW, lo cual significó una potencia casi estable, siendo 42.983 MW a diciembre 2021. A su vez, la

generación térmica representó el 56%, la hidráulica el 21%, las fuentes de energía renovables el 13% y nuclear 5% de la energía generada en 2022.

Por su parte, la principal limitante al crecimiento de fuentes renovables constituye la necesidad de contar con la prioridad de despacho por parte de CAMMESA en un sistema con capacidad de transporte al límite. Adicionalmente, el contexto operacional debilitado con elevadas tasas de interés y restricciones al financiamiento también actúa como limitante al desarrollo del sector.

### **Posición competitiva**

La compañía cuenta con una posición de liderazgo en la mayoría de los segmentos donde opera:

- La compañía es líder en la generación de energía eléctrica con una participación del mercado del 13%.
- Pampa es el tercer productor de gas no convencional del país y el segundo productor de Tight Gas.
- TGS posee 9.184 km de gasoductos con una capacidad de LGN de 1 millón de ton por año, siendo la transportadora líder de gas en Argentina seguida por TGN.
- Transener posee 20.944 km de líneas de alta tensión con una participación del mercado superior al 80%.

### **Administración y Calidad de Accionistas**

Pampa Energía es una empresa pública, el 73% de las acciones cotizan en el mercado de Nueva York y Buenos Aires. El 26,7% se encuentra en manos del management que controla la compañía compuesta por: Marcos Marcelo Mindlin, Damián Miguel Mindlin, Gustavo Mariani y Ricardo Alejandro Torres. El plan de compensación del personal en acciones posee el 0,3% del paquete accionario.

A partir de 2018, el directorio de la compañía autorizó programas de recompra de acciones propias. Habiendo realizado aproximadamente recompras por USD 600 millones, y posteriores reducciones de capital el Directorio tuvo en cuenta la diferencia entre el valor de los activos de la compañía y el precio de la cotización de las acciones en el mercado, el cual entienden que no refleja ni el valor ni la realidad económica actual ni la potencialidad. Los programas prevén condiciones específicas de plazo, cantidad y precios máximos que protegen a los accionistas minoritarios.

### **Factores de Riesgo**

- Sectores distribución y generación de energía altamente regulados.
- Concentración de ingresos con CAMMESA en el segmento de generación y parcialmente en la comercialización de gas.
- Volatilidad de los precios de petróleo y gas.

## Perfil Financiero

En el año fiscal 2021, las operaciones de EDENOR se exponen como operaciones discontinuadas y no se consideran para el análisis financiero.

### Rentabilidad

Para el año móvil a septiembre de 2023, los ingresos netos alcanzaron los USD 1.857 millones; a la misma fecha el EBITDA resultó en USD 827 millones con un margen de 44,5%. Por su parte para los nueve meses finalizados en septiembre 2023, los ingresos resultaron de USD 1.404 millones muy similares al mismo período de 2022 (USD 1.401 millones) con un EBITDA de USD 619 millones (4% superior a septiembre 2022) y margen del 44,1% vs 42,6%.

FIX destaca el crecimiento del EBITDA, impulsado por el segmento de Petróleo y Gas (E&P) por la mayor producción y los mejores precios promedio, pese a los menores ingresos en el segmento de Generación por la finalización del contrato de abastecimiento de la TV de Central Térmica Loma de la Lata (CTLL) con CAMMESA. FIX espera un EBITDA creciente en los segmentos de Generación a partir de la ampliación de la capacidad instalada y especialmente en el segmento de E&P ante la mayor producción esperada a partir de la finalización del Gasoducto NK y las licitaciones del Plan Gas. Este último otorga previsibilidad en la generación de fondos hasta 2028.

### Flujo de fondos

A septiembre 2023, el flujo generado por las operaciones de la compañía (FGO) resultó en USD 505 millones que, sumado a las inversiones en los segmentos de E&P y Generación de Electricidad previamente mencionadas y las inversiones en generación eléctrica durante el período (USD 521 millones) arrojaron un flujo de fondos libre (FFL) negativo por USD 220 millones. Si bien durante 2023 el mayor CAPEX puede presionar el flujo, se destaca la solidez de los flujos operativos, por lo que se espera que en promedio el FFL sea positivo para los próximos años.

### Liquidez y estructura de capital

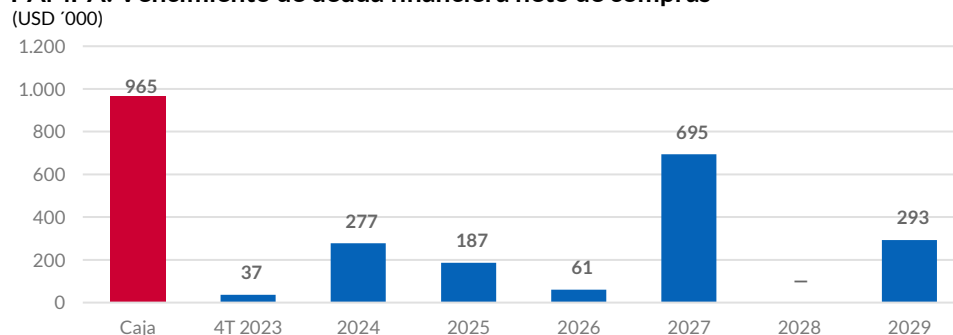
La compañía mantiene una estructura de capital con vencimientos mayormente en el largo plazo. A septiembre 2023, la deuda financiera resultó en USD 1.641 millones, donde la deuda de corto plazo / deuda total es menor al 25% (21,4%). El endeudamiento neto a esa misma fecha (año móvil), medido en pesos, como deuda financiera neta sobre EBITDA resultó en 1,3x (0,8x medido en dólares) con una cobertura de intereses de 2,7x.

A septiembre 2023, la compañía presenta vencimientos corrientes por USD 352 millones (incluyendo intereses devengados) y una alta posición de caja e inversiones corrientes (USD 965 millones). La elevada liquidez le permitiría continuar con su ambicioso plan de inversiones.

### Fondeo y flexibilidad financiera

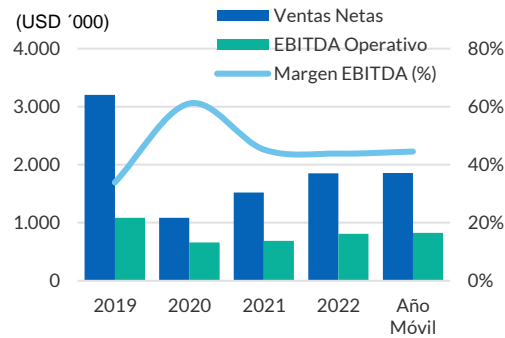
Históricamente, Pampa ha logrado un buen acceso al financiamiento tanto en el sistema bancario como en mercado de capitales local e internacional. La actual liquidez de Pampa y la estructura de deuda de largo plazo con limitados vencimientos en los próximos 12 meses le permite cubrirse ante restricciones al financiamiento o financiamiento con tasas elevadas.

### PAMPA: Vencimiento de deuda financiera neto de compras



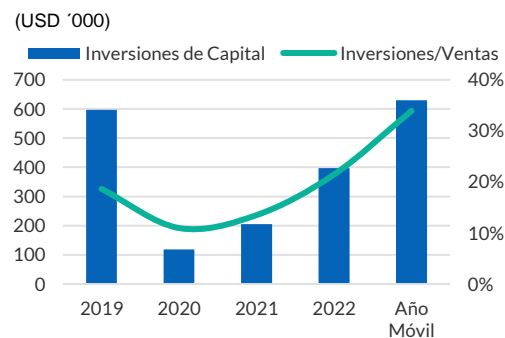
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: FIX en base a información provista por la compañía.

### Inversiones de Capital



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr



## Anexo I. Resumen Financiero

La compañía ha adoptado la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables y por lo tanto los mismos no se ajustan por inflación.

### Resumen Financiero - Pampa Energía S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas					
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	Sep-2023	2022	2021	2020
	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	187.230	153.004	106.160	65.416	46.834
EBITDAR Operativo	187.230	153.004	106.160	65.416	46.834
Margen de EBITDA	44,5	44,1	43,8	45,2	61,1
Margen de EBITDAR	44,5	44,1	43,8	45,2	61,1
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	13,9	12,0	15,6	21,9	14,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(11,1)	(15,7)	3,0	27,0	39,4
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	14,7	27,1	16,0	13,7	(26,4)
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,1	3,1	4,6	5,6	4,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,7	2,6	4,5	5,1	4,0
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	2,7	2,6	4,5	5,1	4,0
EBITDA / Servicio de Deuda	1,0	0,8	1,5	3,1	1,6
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	1,0	0,8	1,5	3,1	1,6
FGO / Cargos Fijos	3,1	3,1	4,6	5,6	4,6
FFL / Servicio de Deuda	0,1	0,0	0,4	2,5	1,5
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,9	1,7	2,1	5,3	2,7
FCO / Inversiones de Capital	0,7	0,6	1,1	3,0	4,7
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,7	2,3	2,7	2,0	2,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,1	2,8	2,7	2,3	2,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,3	1,2	1,5	1,4	2,0
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	3,1	2,8	2,7	2,3	2,9
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDA Operativo	1,3	1,2	1,5	1,4	2,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	16,8	21,5	11,0	9,5	10,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	21,4	21,4	17,0	5,5	15,0
<b>Balance</b>					
Total Activos	1.813.187	1.813.187	840.064	396.653	411.528
Caja e Inversiones Corrientes	337.621	337.621	124.131	58.862	41.344
Deuda Corto Plazo	123.134	123.134	48.647	8.183	20.377
Deuda Largo Plazo	451.083	451.083	237.437	139.630	115.428
Deuda Total	574.217	574.217	286.084	147.813	135.805
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	574.217	574.217	286.084	147.813	135.805
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	574.217	574.217	286.084	147.813	135.805
Total Patrimonio	966.155	966.155	404.620	184.040	234.776
Total Capital Ajustado	1.540.372	1.540.372	690.704	331.853	370.853

<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	145.419	124.878	83.865	59.821	41.417
Variación del Capital de Trabajo	(49.557)	(50.427)	(24.712)	(1.256)	(2.220)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	95.862	74.451	59.153	58.565	39.197
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(142.520)	(128.619)	(51.919)	(19.509)	(8.402)
Dividendos	(139)	(139)	(30)	0	(586)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(46.797)	(54.307)	7.204	39.056	30.209
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	2.397	0	2.452	583	0
Otras Inversiones, Neto	310	15.174	(25.588)	(26.867)	(7.129)
Variación Neta de Deuda	71.900	68.397	19.261	(14.133)	4.739
Variación Neta del Capital	2.114	(1.335)	(2.251)	(3.506)	(13.839)
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	(701)	(7.876)
Variación de Caja	29.924	27.929	1.078	(5.568)	6.104
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	420.391	346.957	242.182	144.641	76.639
Variación de Ventas (%)	73,6	105,6	67,4	276,5	(6,5)
EBIT Operativo	127.592	101.893	78.429	45.411	21.998
Intereses Financieros Brutos	68.245	59.227	23.565	12.913	11.648
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	142.098	119.960	64.900	23.786	(39.968)

## Resumen Financiero - Pampa Energía S.A.

(millones de USD, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas. Estados Financieros en dólares utilizando el tipo de cambio Com. A 3500 al cierre de cada período para variables de stock y promedio para variables de flujo.

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	350,01	350,01	177,13	102,75	84,15
Tipo de Cambio ARS/USD promedio	226,32	247,07	130,81	95,16	70,59
Período	Año Móvil	Sep-2023	2022	2021	2020
	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	827	619	812	687	663
EBITDAR Operativo	827	619	812	687	663
Margen de EBITDA	44,5	44,1	43,8	45,2	61,1
Margen de EBITDAR	44,5	44,1	43,8	45,2	61,1
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	13,9	12,0	15,6	21,9	14,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(11,1)	(15,7)	3,0	27,0	39,4
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	14,7	27,1	23,4	13,7	(26,4)
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,1	3,1	4,6	5,6	4,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,7	2,6	4,5	5,1	4,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,7	2,6	4,5	5,1	4,0
EBITDA / Servicio de Deuda	1,3	1,0	1,8	3,2	1,6
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,3	1,0	1,8	3,2	1,6
FGO / Cargos Fijos	3,1	3,1	4,6	5,6	4,6
FFL / Servicio de Deuda	0,1	0,0	0,5	2,5	1,5
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,6	1,5	2,1	5,2	2,7
FCO / Inversiones de Capital	0,7	0,6	1,1	3,0	4,7
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,7	1,7	2,0	1,9	2,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,0	2,0	2,0	1,8	2,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,8	0,8	1,1	1,1	1,7
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	2,0	2,0	2,0	1,8	2,4
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	0,8	0,8	1,1	1,1	1,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	19,4	19,6	11,7	9,0	9,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	21,4	21,4	17,0	5,5	15,0
<b>Balance</b>					
Total Activos	5.180	5.180	4.743	3.860	4.891
Caja e Inversiones Corrientes	965	965	701	573	491
Deuda Corto Plazo	352	352	275	80	242
Deuda Largo Plazo	1.289	1.289	1.340	1.359	1.372
Deuda Total	1.641	1.641	1.615	1.439	1.614
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.641	1.641	1.615	1.439	1.614
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.641	1.641	1.615	1.439	1.614
Total Patrimonio	2.760	2.760	2.284	1.791	2.790
Total Capital Ajustado	4.401	4.401	3.899	3.230	4.404
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	643	505	641	629	587
Variación del Capital de Trabajo	(219)	(204)	(189)	(13)	(31)

Flujo de Caja Operativo (FCO)	424	301	452	615	555
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(630)	(521)	(397)	(205)	(119)
Dividendos	(1)	(1)	(0)	0	(8)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(207)	(220)	55	410	428
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	11	0	19	6	0
Otras Inversiones, Neto	1	61	(196)	(282)	(101)
Variación Neta de Deuda	318	277	147	(149)	67
Variación Neta del Capital	9	(5)	(17)	(37)	(196)
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	(7)	(112)
Variación de Caja	132	113	8	(59)	86
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	1.857	1.404	1.851	1.520	1.086
Variación de Ventas (%)	(38,9)	0,2	21,8	40,0	(65,9)
EBIT Operativo	564	412	600	477	312
Intereses Financieros Brutos	302	240	180	136	165
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	628	486	496	250	(566)

## Anexo II. Glosario

- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- Edenor: Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.
- LGN: Liquidos del Gas Natural
- MM: Millones.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Tight Gas: Gas atrapado en rocas permeables, pero de muy baja permeabilidad, por la mala conexión entre los poros.
- TGS: Transportadora de Gas del Sur S.A.
- TV: TurboVapor.
- Transener: Compañía de Transporte de Energía Eléctrica en Alta Tensión Transener S.A.
- Dollar Linked: Títulos de deuda en pesos que ajustan su valor a la variación del dólar oficial del período.
- Hard Dollar: Títulos de deuda que permiten cobrar flujos de fondos futuros en dólares.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### **Obligaciones Negociables Clase 19 denominadas en pesos por hasta el equivalente a USD 30 millones, ampliable a USD 50 millones.**

Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente a USD 30 millones ampliable a USD 50 millones.
Monto Emisión:	A definir.
Moneda de Emisión:	Pesos.
Fecha de Emisión:	A definir.
Fecha de Vencimiento:	12 meses desde la fecha de emisión.
Amortización de Capital:	Única cuota al vencimiento.
Intereses:	Badlar Privada + % a licitar.
Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	La Emisora destinará los fondos netos que reciba en virtud de la colocación de las Obligaciones Negociables, de conformidad con los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y las demás leyes y reglamentaciones aplicables vigentes en Argentina.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Pampa podrá rescatar a su sola opción, en su totalidad y no parcialmente las Obligaciones Negociables, con una anticipación no mayor a 90 días a la Fecha de Vencimiento. En caso de rescate, se rescatarán por un importe equivalente al monto de capital no amortizado más los intereses devengados e impagos a la fecha del rescate más cualquier monto adeudado e impago bajo las ON.



## Anexo IV. Dictamen de Calificación

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

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)**, en adelante **FIX**, realizado el **22 de febrero de 2024**, confirmó (\*) la calificación de Emisor de Largo Plazo en **AA+(arg) Perspectiva Estable** y en **A1+(arg)** la calificación de Emisor de Corto Plazo de **Pampa Energía S.A.** Asimismo, asignó la calificación de **A1+(arg)** a las Obligaciones Negociables Clase 19 por hasta USD 30 millones, ampliables hasta USD 50 millones a ser emitidas.

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

**A1(arg):** Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

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 agregará "(arg)".

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

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondo y la 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. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

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

### Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)):

- Estados financieros consolidados trimestrales hasta el 30-09-2023 (9 meses) auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *Price Waterhouse & Co. S.R.L.*
- Estados financieros consolidados anuales hasta el 31-12-2022 y desde el 31-12-2018 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *Price Waterhouse & Co. S.R.L.*)
- Prospecto borrador del Programa de Obligaciones Negociables Clase 19 por hasta USD 30 millones ampliable por hasta USD 50 millones enviado por mail por la compañía el 21 de febrero de 2024

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificador- ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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

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

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

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

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o 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.