

Pampa Energía S.A.

Factores relevantes de la calificación

Asignación ON Clase 25: FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) —en adelante, FIX— confirmó la calificación de Emisor y de las ON de largo plazo de Pampa Energía S.A (Pampa) en Categoría AAA(arg), con Perspectiva Estable. Asimismo, asignó la misma categoría a las ON Clase 25, denominadas en dólares y a ser suscriptas en el exterior (dólar cable), por un monto de hasta USD 100 MM, ampliables a USD 150 MM, con vencimiento íntegro a los tres años, devengando intereses semestrales a tasa fija a licitar. A la fecha, FIX califica un total de ON no garantizadas por USD 418,2 MM, sobre un total de ON vigentes por USD 1.528,2 MM (sin considerar las recompras). Los vencimientos de capital remanente son acotados en el corto y mediano plazo: USD 114,8 MM en 2025, USD 121,3 MM en 2026 y USD 98 MM en 2027. El resto de los compromisos se concentran a partir de 2028 en adelante.

Sólida posición crediticia: La calificación refleja la sólida generación de fondos en gas y generación eléctrica, e incorpora el desarrollo de shale oil en Rincón de Aranda, que permitirá duplicar el EBITDA hacia 2027 y aumentar exportaciones, reduciendo la exposición a segmentos regulados. En cuanto a liquidez y deuda, Pampa mantiene una prudente administración financiera, sin picos de apalancamiento y con alta flexibilidad, posicionándose entre los principales emisores del país. FIX proyecta que, pese al plan de inversiones previsto para los próximos dos años, la deuda neta no superará 1x/1,2x EBITDA (en dólares), considerando un escenario de Brent ajustado a la baja en USD 65 por barril hasta 2027.

Mayor diversificación con desarrollo de shale oil: Pampa presenta potencial de crecimiento en gas y generación eléctrica, actualmente limitado por la capacidad de evacuación y transporte. Con inversiones estimadas en más de USD 1.500 MM en los próximos tres años, proyecta alcanzar 20 Mbbl/d hacia fines de 2025 —con evacuación ya asegurada— y hasta 45 Mbbl/d a partir de 2027, sujeto al avance de la infraestructura asociada a VMOS, donde cuenta con un contrato firme por 50 Mbbl/d y capacidad de almacenamiento y despacho. Esta operación permite a la compañía ampliar y diversificar su presencia en el sector energético.

Sólida generación de Flujos operativos: Con un EBITDA promedio de USD 800 MM en los últimos tres años, Pampa demuestra una sólida capacidad de generación de flujo operativo (USD 600 MM en promedio), con FFL mayormente positivo salvo en periodos de alta inversión. En gas, cuenta con ingresos previsible por el Plan GasAr y su participación del 44% en el gasoducto Francisco Pascasio Moreno. En energía eléctrica, el 74% del EBITDA proviene de contratos PPA y MATER. FIX estima que el FFL será negativo en 2025 por las inversiones en Rincón de Aranda, revirtiendo la tendencia a partir de 2026/2027.

Integración y diversificación de activos: El volumen, la integración y diversificación de las operaciones de Pampa generan sinergias que favorecen la eficiencia. FIX estima que el desarrollo de shale oil podría llevar el EBITDA del segmento de E&P a unos USD 1.000 MM anuales desde 2027, impulsado por exportaciones, lo que reduciría la exposición en los segmentos regulados. En este marco, Pampa participa con un 20% en Southern Energy S.A. (SESA), a través de la cual podrá abastecer hasta 6 MMm³/d por 20 años, monetizando sus reservas de gas en Vaca Muerta.

Revisiones Quinquenales Tarifarias (RQT): En mayo de 2025 entraron en vigencia las nuevas RQT para TGS, Transener y Transba, con vigencia hasta 2030. Para TGS (Res. ENARGAS N° 256/25), se fijó una tasa de retorno del 7,18% real post impuestos, una base de capital al 31/12/2024 y un aumento tarifario inicial del 3,67%, a aplicarse en 31 cuotas mensuales. El ajuste por costos será mensual, 50% IPIM y 50% IPC. Para Transener y Transba (Res. ENRE N° 305 y 312/25), la tasa de retorno es del 6,48% y los aumentos iniciales fueron de 42,89% y 10,30%, respectivamente, con 20% aplicado en mayo y el 80% restante entre junio y diciembre. El ajuste mensual será 67% IPIM y 33% IPC.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AAA(arg)
ON Clase 9	AAA(arg)
ON Clase 13	AAA(arg)
ON Adicionales Clase 13	AAA(arg)
ON Clase 16	AAA(arg)
ON Clase 20	AAA(arg)
ON Adicionales Clase 20	AAA(arg)
ON Clase 22	AAA(arg)
ON Clase 25	AAA(arg)

Perspectiva	Estable
Emisor de Corto Plazo	A1+(arg)

Resumen Financiero

Pampa Energía S.A.		
Consolidado	31/03/2025	31/12/2024
(\$ miles de millones*)	Año móvil	12 Meses
Total Activos	6.658	6.549
Deuda Financiera	1.816	2.145
Ingresos	1.834	1.733
EBITDA	710	703
EBITDA (%)	38,7	40,5
Deuda Total / EBITDA (x)	2,6	3,1
Deuda Neta Total/EBITDA (x)	0,9	0,6
EBITDA / Intereses (x)	4,9	5,3

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

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, mayo 2025.

Perspectivas: Argentina Oil & Gas, junio 2024.

Analistas

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

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

Riesgo de contraparte: La diversificación de ingresos por segmento y contraparte, junto con la sólida liquidez de Pampa, mitiga el riesgo de contraparte y eventuales retrasos en cobranzas. Si bien el segmento regulado ha mostrado históricamente discrecionalidad tarifaria y dependencia de transferencias del Estado para cumplir pagos vía CAMMESA (actualmente sin demoras), la exposición se ha ido reduciendo. Actualmente, CAMMESA representa el 31% de los ingresos, ENARSA el 12% y los subsidios al gas un 1%. Esta dependencia se mitiga progresivamente mediante contratos MATER y mayores exportaciones de crudo desde el 2T25.

Sensibilidad de la calificación

FIX podría realizar una acción de calificación negativa ante: i) cambios en las regulaciones que impacten sustancialmente en la generación de fondos de la compañía; ii) un deterioro significativo en la estructura de capital o en la liquidez con niveles de apalancamiento neto por encima de 1,5x; y/o iii) bajo éxito en el desarrollo de *shale oil* que afecte el flujo generado por las exportaciones de este segmento.

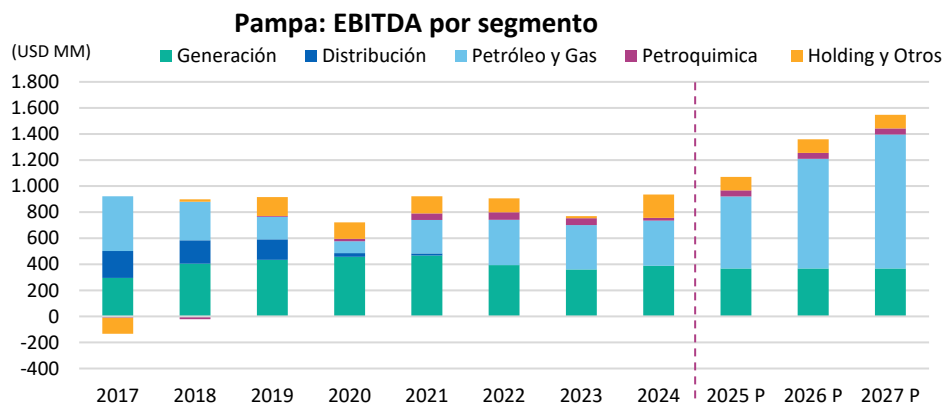
Liquidez y Estructura de Capital

Buena estructura de capital y elevada liquidez: Al 31 de marzo de 2025, Pampa registraba una deuda financiera de USD 1.691 MM (incluidos intereses), con vencimientos por USD 227 MM en 2025 (USD 123 MM a la fecha del informe) y USD 144 MM en 2026. El 94% está denominado en dólares a una tasa promedio ponderada del 7,2%. A la misma fecha, la posición de caja y equivalentes más inversiones corrientes ascendía a USD 1.114 MM, resultando en un apalancamiento neto de 0,8x y una cobertura de intereses de 4,9x (ambos en dólares). La elevada liquidez, junto con un perfil de vencimientos equilibrado, reduce las necesidades de financiamiento ante su plan de inversiones o posibles demoras en pagos de CAMMESA. Tras el cierre del trimestre, Pampa rescató anticipadamente las ON Clase 18 por USD 72 MM (8 de mayo), canceló las ON Clase 3 por USD 300 MM (23 de junio) y realizó una cancelación parcial de las ON Clase 9 por USD 114 MM (2 de julio).

La emisión de las ON con vencimiento en 2031 y 2034, le permitió a Pampa mejorar significativamente su perfil de vencimientos, extendiendo la vida media de la deuda financiera a 5 años.

Perfil del Negocio

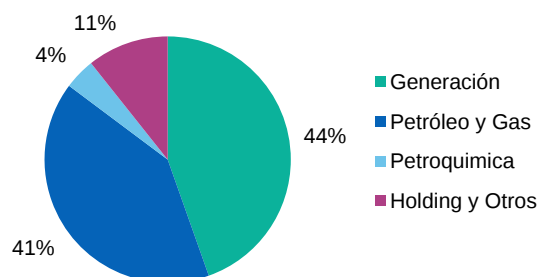
Pampa Energía S.A., es una empresa integrada de energía, que exhibe liderazgo con fuerte presencia en los principales segmentos donde interviene. La compañía opera de forma directa en los segmentos generación de energía eléctrica, desarrollo, exploración y explotación de gas y petróleo (upstream), y petroquímica. Además, a través de sus compañías vinculadas participa de los segmentos de transporte de gas y energía. El volumen y la integración de sus operaciones le permiten lograr sinergias que contribuyen a una mayor eficiencia, mientras que, la diversificación en varios segmentos actúa como mitigante frente al riesgo normativo inherente a sus negocios regulados. Aproximadamente el 44% de los ingresos de PAMPA es de fuente pública.



Fuente: FIX en base a información de PESA. Valores considerando la participación de PESA en cada uno de sus segmentos.

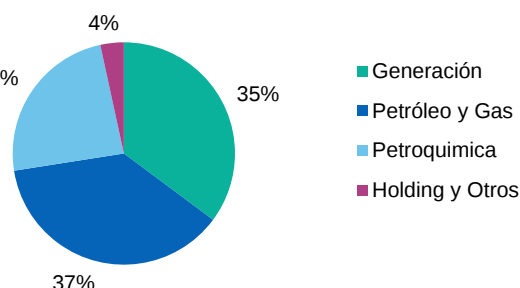
La compañía concentra sus principales activos en la producción de gas y generación de energía eléctrica. Desde el año 2018 viene realizando inversiones para incrementar la producción de gas y aumentar el parque generador a través de proyectos atados a contratos de energía tanto con CAMMESA como con la industria. Adicionalmente desde junio de 2023, PAMPA está desarrollando un ambicioso plan de desarrollo de *shale oil* en Rincón de Aranda que le permitiría diversificar su cartera de producto en el segmento de E&P, e incrementar los ingresos y EBITDA con impacto en el nivel de exportaciones de la compañía lo que la posiciona de mejor manera ante escenarios adversos.

EBITDA por segmento Año móvil al 1T 2025



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Ventas por segmento Año móvil al 1T 2025



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

FIX entiende que PAMPA se encuentra preparada 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 el desarrollo de la infraestructura necesaria para su evacuación junto al nuevo desarrollo de petróleo que le otorga mayor flexibilidad operativa.

Segmento Generación de Energía (44% EBITDA – Año móvil 1T 2025)

Pampa posee 17 centrales, con una capacidad instalada de 5.472 MW segmentada en: 9 centrales térmicas (4.107 MW), 3 centrales hidroeléctricas (938 MW) y, 5 parques eólicos (427 MW). La capacidad considera la Central Térmica Ensenada Barragán por 848 MW la cual es co-controlada junto a 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.

FIX estima para 2025, que la generación eléctrica aumente levemente respecto a los valores registrados en el 2024 debido al incremento en la generación eólica asociada a la habilitación comercial de PEPE VI.

En 2024, este segmento representó el 34% los ingresos totales y el 42% del EBITDA y dentro de estas, los ingresos con CAMMESA como contraparte representan aproximadamente el 40% ventas de Energía, incluyendo el reconocimiento de gas y transporte que paga CAMMESA.

La remuneración de energía base (sin contrato), se encuentra regulada por la Secretaría de Energía (SE) y se compone de una remuneración fija por potencia disponible mensual y una remuneración variable que depende de la energía generada, la energía operada y la energía generada en horas punta (la cual depende del horario y la estación). Los ajustes a la remuneración base en los últimos años han sido discrecionales aunque desde fines de 2023, se ha iniciado un proceso de recomposición tarifaria. Adicionalmente se han emitido diversas resoluciones para otorgar diferentes incentivos. En 2024, la remuneración base acumuló un aumento del 169%.

En el caso de PAMPA, el 68% de la capacidad instalada es remunerada por energía base generando aproximadamente el 26% del EBITDA del segmento. La capacidad remanente (32%) se rigen por contratos PPA con CAMMESA y contratos MATER entre privados. Esta nueva capacidad genera el 74% del EBITDA del segmento y los contratos poseen una vida promedio en el orden de los 7 años a diciembre de 2024.

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 ha dependido en parte, de las transferencias de fondos por parte del Estado Nacional para cubrir el déficit energético.

Principales puntos normativos

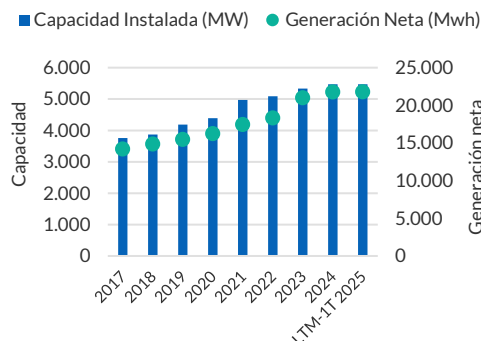
A partir del 30 de diciembre de 2019, el gobierno restableció en CAMMESA la gestión comercial y el suministro de combustible a las centrales de PAMPA salvo en los casos de contratos de Energía Plus y el ciclo combinado de Genelba Plus, el cual en el caso de PAMPA es provisto a través del segmento de 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.

A fin de promover la operatividad de los Ciclos Combinados (CC) bajo Energía Base, en febrero 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. Esta 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. Asimismo, el precio de la energía generada a base de gas natural se fijó 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 suscribió acuerdos con CAMMESA para los ciclos combinados de sus centrales CTLL y CTGEBa (por una potencia total de 1.239 MW). Los acuerdos entraron en vigor el 1 de marzo de 2023 y finalizan el 29 de febrero de 2028.

Por medio de la Res. N° 34/24 (marzo 2024), se modificó el orden de pago de las transacciones económicas en el MEM estableciendo que, los agentes concesionarios de transporte tendrán una prioridad en el orden de pago con relación a los agentes generadores.

El 1° de octubre se publicó la Res. 294/94 a fin de establecer un plan de contingencia para los meses más críticos en el período diciembre 2024 a marzo 2026 con el objetivo de promover la disponibilidad de las centrales de generación térmica en meses y horas críticas. A tal fin, se incorpora un esquema de remuneración adicional, complementaria y excepcional en base a la potencia disponible (remuneración fija) en dólares (pagadero en pesos) establecido en USD/MW-mes 2.000 multiplicado por un factor de criticidad que se define entre 1,25 (criticidad alta), 1 (criticidad media) y 0,75 (criticidad baja) más, una remuneración variable por

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



Fuente: FIX en base a información de PESA

AJUSTES ENERGÍA BASE

Resolución	Fecha transacción	Valor
Res. SE N° 826/22	sep-22	20,0%
	dic-22	10,0%
	feb-23	25,0%
	ago-23	28,0%
Res. SE N° 750/23	sep-23	23,0%
Res. SE N° 869/23	nov-23	28,0%
Res. SE N° 9/24	feb-24	73,9%
Res. SE N° 99/24	jun-24	25,0%
Res. SE N° 193/24	ago-24	3,0%
Res. SE N° 233/24	sep-24	5,0%
Res. SE N° 285/24	oct-24	3,0%
Res. SCEyM N° 20/24	nov-24	6,0%
Res. SE N° 387/24	dic-24	5,0%
Res. SE N° 603/24	ene-25	4,0%
Res. SE N° 27/25	feb-25	4,0%
Res. SE N° 113/25	mar-25	1,5%
Res. SE N° 143/25	abr-25	1,5%
Res. SE N° 177/25	may-25	2,0%

energía generada también establecida en dólares (pagadera en pesos) que depende de la tecnología y combustible utilizado al cual se le aplica el mismo factor de criticidad.

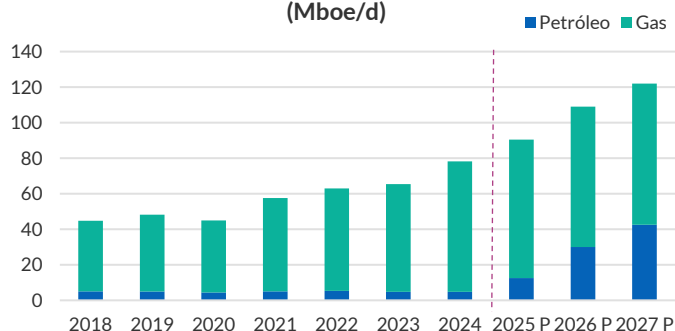
En línea con este proceso de transformación del esquema de despacho y contratación en el MEM, los Decretos N° 425 y 450 de 2025 establecieron el marco normativo para que los generadores sin contrato pudieran gestionar directamente su abastecimiento de combustible. En este contexto, la Resolución SE N° 21/2025, vigente a partir de marzo de 2025, habilitó a los generadores remunerados bajo el régimen de energía base a competir en el despacho térmico en función del Costo Variable de Producción (CVP) declarado y validado, manteniéndose CAMMESA como proveedor de última instancia. El nuevo esquema busca promover una mayor eficiencia operativa y asignación de recursos en función de los costos reales, aunque persisten desafíos vinculados a la evolución regulatoria y a la cobertura económica del parque de generación.

Segmento Petróleo y Gas (upstream) (41% EBITDA – Año móvil 1T 2025)

PAMPA participa en 11 áreas productivas de petróleo y gas y en 2 áreas exploratorias. En 2024, la producción fue de 78,2 Mboe/d (94% gas – 6% petróleo), un 20% superior al 2023 el cual fue impulsado por un crecimiento del 21% en la producción de gas y una caída del 1% en la producción de petróleo. La extracción se concentra en la cuenca Neuquina, principalmente en las áreas El Mangrullo, Sierra Chata y Río Neuquén, representando más del 97% de producción de gas. A su vez, El Mangrullo representa el 61% de la producción total. La producción de gas se ve favorecida gracias al incremento en la capacidad de evacuación producto de la inauguración del gasoducto Francisco Pascasio Moreno (Ex GPNK) en el que Pampa fue adjudicada con el 44% de la capacidad de dicho gasoducto.

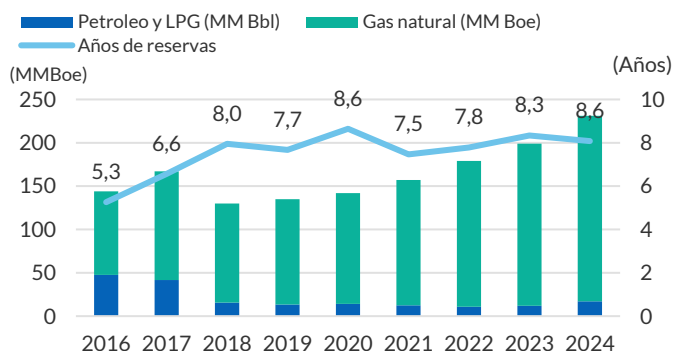
Al 31 de diciembre de 2024, las reservas probadas resultaron en 231 MM de Boe, un 16% más elevadas que en 2023 (199 MM de Boe) representando cerca de 8,6 años de producción (algo por debajo del óptimo de 10 años estimado por FIX). El 93% de las reservas probadas son de gas y el 55% se encuentran desarrolladas (en el rango óptimo de FIX de 40%-60%). El índice de replazo de reservas ascendió a 2,2x.

Pampa Energía: Producción promedio diaria (Mboe/d)



Fuente: Pampa Energía /FIX

PESA: reservas probadas



Fte: PESA

Área	Cuenca	Participación	Operador	Vto. Concesión
El mangrullo	Neuquina	100%	Pampa	2053
Rincón de Aranda				2058
Sierra Chata		45,55%		2053
Veta Escondida		55%	YPF	2027
Río Limay Este (ex Senillosa)		85%		2040
Rincón del Mangrullo		50%		2052
Río Neuquén – Pcia Río Negro	Norroeste	31,42%	Tecpetrol	2027
Río Neuquén – Pcia Neuquén		33,07%		2051
Aguaraque	Golfo San Jorge	15%	High Luck Group Limited	2037
La Tapera- Puesto Quiroga ¹		35,67%		2027
El Tordillo ¹				2027
Los Blancos (ex Chirete)	Salta	50%		2045

¹ En proceso de venta.

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 adquirió el 45% del Área Rincón de Aranda y a cambio cedió el 100% del Parque Eólico Mario Cabreiro. En agosto 2023, se autorizó la reconversión del área en un área de explotación no convencional por los próximos 35 años. Pampa concentra el 100% de participación del área y, a través de ésta, diversifica su presencia en el sector energético.

En línea con su estrategia, durante el primer trimestre de 2025 Pampa avanzó significativamente en el desarrollo de Rincón de Aranda. A la fecha ya se han perforado cinco pads, cuatro fracturados y dos conectados a producción la cual alcanzó un promedio superior a los 6 Mbbl/d, evacuados íntegramente por ducto, lo que permitió eliminar el transporte por camión y reducir los costos logísticos. La planta de producción temporal (TPF), con capacidad de procesamiento de 20 Mbbl/d, ya se encuentra operativa, en tanto que continúan las obras de infraestructura complementaria. La compañía cuenta con una capacidad de evacuación efectiva de 20 Mbbl/d, combinando 8 Mbbl/d propios y 12 Mbbl/d temporales cedidos por terceros.

Rincón de Aranda representó el 71% del CAPEX del trimestre, lo que evidencia su peso relativo dentro del plan de inversiones. A su vez, los mayores costos asociados a pruebas de pozos y a la etapa inicial de producción en Rincón de Aranda explican en parte el incremento interanual del 20% en el lifting cost (USD 6,9/boe). De cara al cierre de 2025, Pampa proyecta alcanzar una producción de 20 Mbbl/d con ocho pads conectados y de 45 Mbbl/d a partir del 2027. El desarrollo del bloque se consolida como uno de los principales motores de crecimiento operativo y posiciona a la compañía con mayor exposición a crudo, complementando su tradicional fortaleza en gas con inversiones que en los próximos tres años totalizarían unos 1.500 millones esperando triplicar el EBITDA de este segmento para fin de 2027.

Con relación a la remuneración del gas, Pampa participó en las diversas licitaciones de Plan Gas-Ar con las siguientes adjudicaciones:

Ronda	Tipo de entrega	Volumen	Precio (USD/MMBTU)	Vencimiento
1 y 4.1	Fijo anual	4,9 MM m ³ /d	3,60 ^(*)	Diciembre 2028
1	Invernal	1,0 MM m ³ /d	4,68	Septiembre 2024
2	Invernal	0,86 MM m ³ /d	4,68	Septiembre 2024
3 y 4.1	Fijo anual	2,0 MM m ³ /d	3,347 ^(*)	Diciembre 2028
4.2	Fijo anual	4,8 MM m ³ /d	3,485 ^(*)	Diciembre 2028
5.2	Variable mensual	13,5-70,5 Mm ³ /d	Comienzan en 9,8 y bajan a 6,0 en 2028	Diciembre 2028

^(*) Sobre los precios aplica un factor de ajuste de 1,25 durante el invierno y 0,82 durante el resto del año.

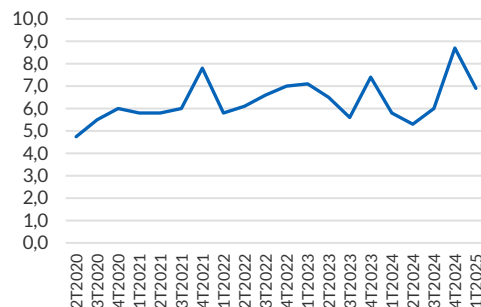
La diferencia entre el pago de las distribuidoras es pagada por el Estado a través de CAMMESA. Los ingresos con CAMMESA como contraparte representan el 10% venta de Gas del segmento de E&P. En 2024, este segmento representa el 37% los ingresos totales y el EBITDA.

Con relación al lifting cost, en el 2024 se ubicó en USD 6,3 por boe un 4% inferior al 2023. Mientras que, en el cuarto trimestre del año ascendió a USD/boe 8,7, un 18% superior al mismo período de 2023 como consecuencia del desarrollo de shale oil en Rincón de Aranda y, en menor medida, mayor costo de transporte y tratamiento de gas.

Desde el 1 de octubre de 2021, PAMPA comenzó a exportar gas natural en condición firme a Chile. En noviembre de 2023, la SE autorizó las solicitudes efectuadas para exportar para el período invernal comprendido entre mayo a septiembre 2024. El volumen máximo permitido es de 0,6 MMm³/d. Además, se exporta en condición interrumpible y/o spot a Chile, Brasil y Uruguay, siempre y cuando esté permitida por la autoridad aplicable. En febrero de 2024, la SE autorizó exportaciones en condición firme a Chile por 0,6 MMm³/d, válido para los meses de octubre a diciembre de 2024.

A diciembre de 2024, las exportaciones en el segmento de E&P, generaron ingresos por USD 108 MM, un 33% inferiores a mismo período de 2023 las que representaron un 15% de los ingresos del segmento y un 5% de los ingresos totales. FIX estima que las exportaciones de

PAMPA: Costos de extracción (USD/Boe)



Fuente: FIX en base a información de PESA

este segmento tengan una tendencia creciente acompañando el crecimiento en la producción de crudo cuyo destino en su totalidad será el mercado externo.

Segmento Petroquímico (4% EBITDA- Año móvil 1T 2025)

Pampa posee dos plantas petroquímicas con una capacidad de producción anual de estireno de 160 mil toneladas y caucho sintético de 55 mil de toneladas. Además, 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 este segmento es bajo en términos relativos, genera ingresos por exportaciones que le permiten a Pampa lograr cierta cobertura por descalce de moneda. En 2024, las exportaciones de este segmento aportaron USD 190 MM, un 28% superiores al 2023. Las exportaciones representan un 37% de los ingresos del segmento y un 10% de los ingresos totales.

Segmento Holdings y Otros (11% EBITDA- Año móvil 1T 2025)

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

Factores ambientales, sociales y de Gobierno Corporativo (ESG)

Petróleo y Gas

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.

Energía Eléctrica

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, la probabilidad de incidentes críticos y programas de cuidado de la biodiversidad en zonas aledañas. A su vez, las compañías del sector se encuentran expuestas a eventos climáticos extremos negativos (interrupción por incendios o fuertes tormentas) y se consideran las medidas de adaptación adoptadas por la empresa. Los riesgos asociados a la calidad del aire, la utilización de combustible, la gestión del agua y el tratamiento de residuos, efluentes y materiales peligrosos y las medidas de protección de la biodiversidad en las instalaciones, resulta material para la calificación.

En términos sociales, se evalúan las prácticas de salud y seguridad en el lugar de trabajo y el bienestar de los empleados, la seguridad de la red eléctrica, la integridad de la infraestructura y la interacción con la comunidad por sus impactos reputacionales significativos. Además, se tienen en consideración los riesgos de mercado asociados a los cambios de tendencia hacia energías y productos bajos en carbono y los riesgos regulatorios asociados a las condiciones de operación fijadas por los agentes reguladores, a la descarbonización de la economía y la diversificación de la matriz energética o el surgimiento de nuevos mercados o impuestos al carbono.

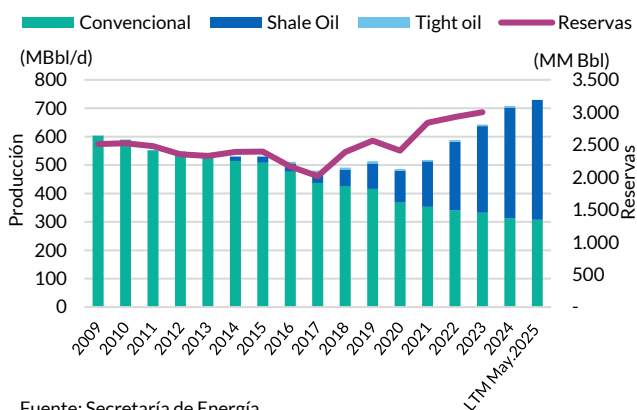
En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la política anticorrupción, la estructura del directorio, incluyendo la independencia, diversidad e idoneidad de sus miembros, los mecanismos de control y toma de decisiones, la transparencia y la trayectoria de la compañía. Se analiza el compromiso de la alta gerencia en la implementación de los factores ESG y el plan estratégico a futuro en términos de acción climática.

Riesgo del Sector

Hidrocarburos

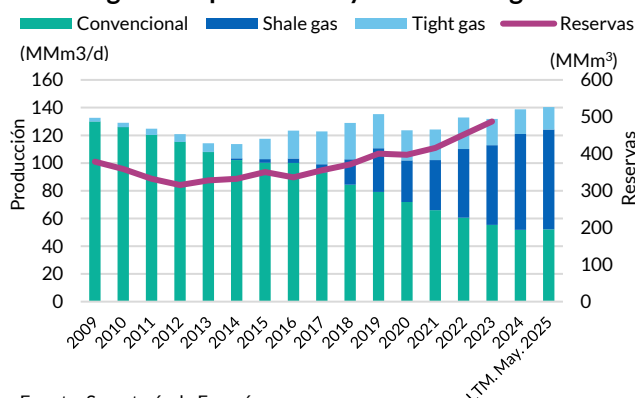
FIX estima que la producción de petróleo y gas continuarán mostrando una tendencia de crecimiento durante en 2025 favorecida por una mayor capacidad de evacuación y la consolidación de un entorno operacional más claro y estable. El potencial de crecimiento a futuro seguirá expuesto a la volatilidad en los precios internacionales, las regulaciones sectoriales, mayores necesidades de evacuación, disponibilidad de equipos de perforación y fractura de alta potencia y escasez de mano de obra en una actividad con demanda creciente.

Argentina: producción y reservas de petróleo



Fuente: Secretaría de Energía

Argentina: producción y reservas de gas



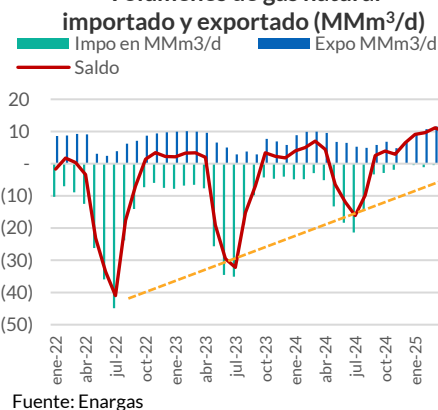
Fuente: Secretaría de Energía.

FIX estima que la producción de crudo en 2025 alcanzará niveles cercanos a los 800 Mbbl/d promedio anual (+13% respecto al promedio de 2024) impulsado por el crecimiento del shale oil en la cuenca neuquina y la mayor capacidad de evacuación a través de Oldelval por la inauguración del proyecto "Duplicar Plus" momento a partir del cual, la cuenca neuquina tiene una capacidad de evacuación de aproximadamente 750 Mbbl/d a través de Oldelval (540 Mbbl/d), OTASA (110 Mbbl/d) y otros oleoductos (100 Mbbl/d). Además de la mayor capacidad de transporte se espera un incremento en la capacidad de almacenaje. En este sentido se destaca la ampliación de Oiltanking recientemente inaugurada que permitirá despachar 210 Mbbl/d adicionales en 2025 y 105 Mbbl/d incrementales a partir de 2026 con una inversión de USD 580 MM.

Con relación a los precios, FIX ha ajustado su proyección para el 2025 a la baja en un promedio de USD 65 por barril desde USD 70 por barril, a pasar de la volatilidad observada frente al conflicto en medio oriente manteniendo el precio hasta el 2027. Se monitoreará la evolución de los precios y su impacto en términos de inversiones y rentabilidad en función de las estructuras de costos particulares de cada Compañía.

En un contexto de elevada volatilidad en el precio internacional del crudo, la producción de tipo convencional se encuentra más expuesta a pérdidas en la rentabilidad producto de los mayores costos operativos en comparación con la extracción no convencional con menores

Volúmenes de gas natural



Fuente: Enargas

costos y mayor flexibilidad para ajustar el nivel de inversiones según los niveles de precio vigentes.

En caso del gas, FIX estima un incremento en la producción promedio diaria del 10% respecto a los valores del 2024 (139 MMm³/d), promediando en el año unos 155 MMm³/d derivado principalmente de la mayor producción en Fénix (+10MMm³/d) y la mayor capacidad de tratamiento en la planta de procesamiento de La Calera (5,5 MMm³/d) (entre otros). La mayor oferta estará soportada por una mayor demanda derivada de la recuperación esperada en la economía (crecimiento del PBI estimado en el orden del 5,4%), y la reducción en las importaciones de gas debido a la mayor capacidad de transporte a través del Gasoducto Francisco Pascasio Moreno (ex GPNK) y la reversión del gasoducto norte. Con relación a los precios, FIX considera la continuidad de las condiciones establecidas en el Plan Gas hasta 2028 con precios promedios en torno a los USD 3,5 por millón de BTU entrando a un régimen de precios de mercado a partir de entonces.

Las reservas comprobadas de Argentina al 31 de diciembre de 2023 (último dato disponible) totalizaron 3.002 MMboe; un 3% superiores a las del 2022; el 52% son de fuentes no convencionales, ubicadas principalmente en la Cuenca Neuquina (58%) seguida por la cuenca Golfo San Jorge (39%). Para el gas, totalizaron 487.472 MMm³ un 8% más altas que las registradas en 2022, el 71% corresponden a recursos no convencionales, ubicadas casi en su totalidad en la Cuenca Neuquina (75%) seguido por la cuenca Austral (16%).

La continuidad en el crecimiento del sector hacia el futuro seguirá limitada por la capacidad de evacuación. En este sentido, los principales proyectos son el Oleoducto Vaca Muerta Sur (VMOS) que permitirá adicionar, en la cuenca neuquina, una capacidad incremental de transporte de crudo de 180 Mbbl/d hacia fines de 2026, 550 Mbbl/d hacia mediados de 2027 y 700 Mbbl/d a partir de 2028. En el caso del gas, la mayor capacidad exportable comenzará en 2027 a través del arribo de unidades flotantes de licuefacción.

Eléctrico

FIX considera que las calificaciones en el sector eléctrico argentino son vulnerables a cambios normativos y la política energética local. Si bien en el último tiempo, el marco regulatorio ha mostrado avances hacia una mayor previsibilidad, el sector eléctrico argentino continúa enfrentando un entorno desafiante. La recuperación integral dependerá de la continuidad y consistencia de las políticas públicas, la evolución del equilibrio fiscal y la capacidad de atraer inversiones para resolver cuellos de botella estructurales como la capacidad de transporte.

A diciembre 2024, Argentina contaba con una potencia instalada de 43.351 MW, manteniendo un nivel similar al de diciembre 2023 (43.774 MW). De la potencia instalada total, el 62,4% corresponde a fuentes no renovables, mientras que el 37,6% a fuentes renovables, de acuerdo con la siguiente distribución:

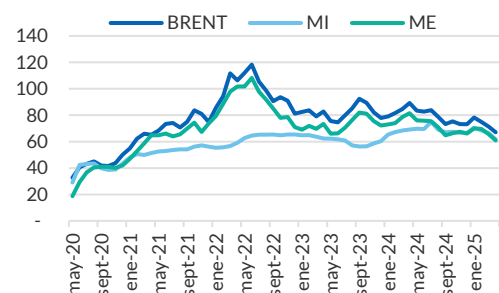
- Fuentes no renovables: Térmico (58,3%) y nuclear (4%).
- Fuentes renovables: Hidráulica (23,4%), eólico (10%), solar (3,9%), biogás (0,2%) y biomasa (0,2%).

A su vez, la participación sobre la energía generada durante diciembre 2024 se distribuyó de la siguiente manera: generación térmica (48,8%), generación hidráulica (28,5%), otras fuentes de energía renovable (17%) y generación nuclear (5,7%).

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.

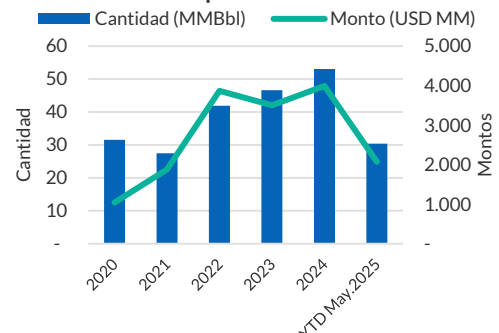
Durante 2025 se implementaron reformas relevantes en el marco normativo que buscan otorgar mayor previsibilidad. Entre ellas, se destaca la Resolución 21/2025, que flexibiliza la posibilidad de celebrar contratos en el Mercado Eléctrico Mayorista para distintos tipos de tecnologías, y el inicio de la Revisión Tarifaria Quinquenal (RQT) para el período 2025–2030. Esta última incorporó mecanismos de actualización progresiva de ingresos en los segmentos de distribución y transporte, con ajustes mensuales en términos reales que buscan reflejar parcialmente la evolución de los costos operativos. FIX monitoreará el cumplimiento sostenido del sendero de ajustes.

Precio de Exportación vs. Mercado Interno en USD/barril



Fuente: FixScr en base

Argentina: Exportaciones de petróleo



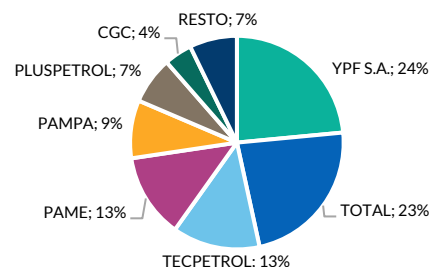
Fuente: Secretaría de energía

Posición competitiva

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

- Es líder en la generación de energía eléctrica con una participación del mercado del 15%.
- Considerando la producción en el año móvil a mayo 2025, PAMPA se posicionó como el 5° productor de gas del país y 3° dentro de la producción no convencional (Shale más Tight).
- TGS posee 9.248 km de gasoductos siendo la transportadora líder de gas en Argentina seguida por TGN y una planta de LGN en General Cerri con una capacidad de producción de 1 millón de ton/año.
- Transener posee 22.391 km de líneas de alta tensión con una participación de mercado del 86%.

Argentina: Producción gas (LTM. Mayo 2025)



Fuente: Secretaría de energía - Datos por operador

Administración y Calidad de Accionistas

El 75% de las acciones de Pampa cotizan en el mercado de Nueva York y Buenos Aires. El 24,7% 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 remanente 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 MM, 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. En abril de 2023 se aprobó una reducción de capital social mediante la cancelación de 20.124.225 acciones ordinarias que Pampa y sus subsidiarias tenían en cartera, efectivizándose en julio de 2023. Al 31 de diciembre del 2024, el capital accionario emitido asciende a 1.363.520.380 acciones ordinarias (1 ADR equivale a 25 acciones ordinarias).

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 internacionales del crudo.

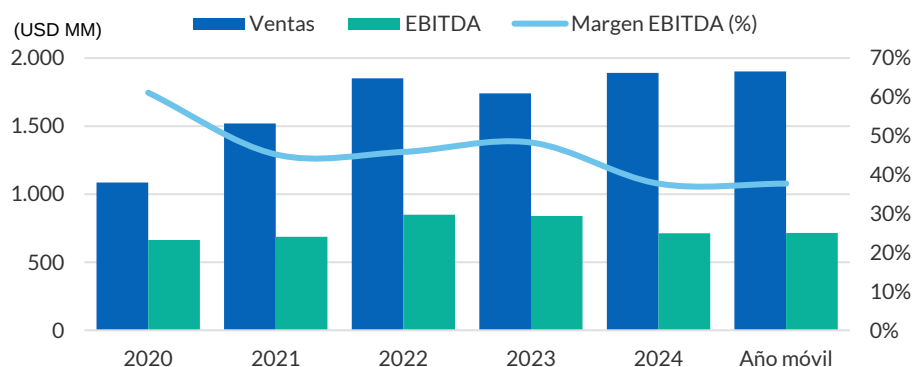
Perfil Financiero

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

Rentabilidad

Pampa tiene una trayectoria de generación de EBITDA muy robusto que históricamente se ha encontrado en promedio por encima de los USD 800 MM (últimos tres años). A marzo 2025 (año móvil), los ingresos ascendieron a aproximadamente USD 1.900 MM; a la misma fecha, el EBITDA calculado según FIX, se encontró en torno a los USD 731 MM con un margen del 38,7%. FIX espera ventas y EBITDA con tendencia creciente principalmente en segmento de petróleo y gas a partir del desarrollo de *shale oil* en Rincón de Aranda. Para 2026, el EBITDA podría superar los USD 1.300 MM dependiendo de la evolución del precio del crudo.

Evolución Ventas - EBITDA

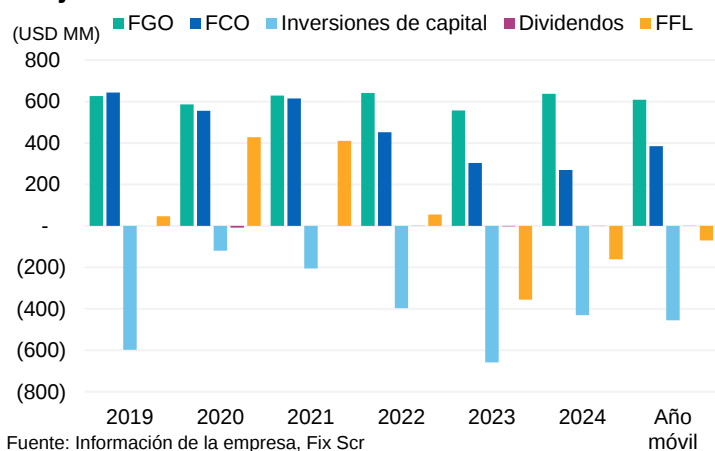


Fuente: FIX en base a información provista por la compañía.

Flujo de fondos

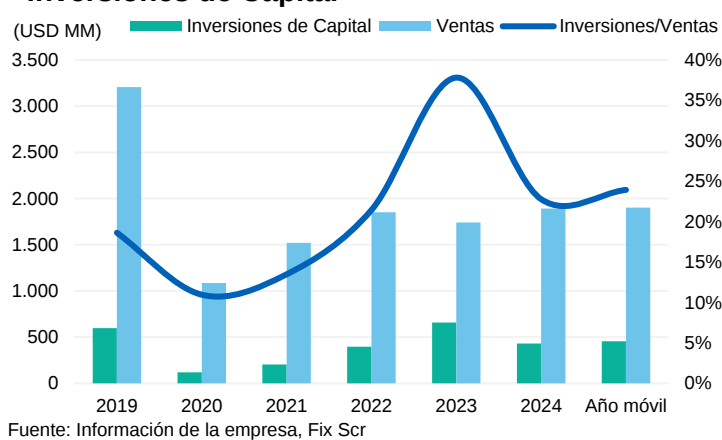
A marzo 2025 (año móvil), el flujo generado por las operaciones (FGO) resultó en USD 603 MM que, deducidas las inversiones de capital (USD 463 MM) y la cobertura de las necesidades de capital de trabajo (USD 237MM) arrojaron un flujo de fondos libre (FFL) negativo por USD 98 MM. Hacia finales de 2023 e inicio de 2024, el flujo se vio presionado por los retrasos en los pagos por parte de CAMMESA que generó mayores requerimientos de capital de trabajo. FIX estima que el FFL resulte negativo en 2025 derivado del plan de inversiones pasando a ser levemente positivo en 2026 para luego comenzar a crecer a partir de 2027.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Inversiones de Capital



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

A marzo 2025, la deuda de la compañía ascendía a USD 1.691 MM (incluyendo intereses), lo que representa un 33% de su estructura de capital (medido en términos contables). A misma fecha, la caja y equivalentes más las inversiones corrientes ascendían a USD 1.114 MM resultado en un apalancamiento neto de 0,8x, con una cobertura de intereses de 4,9x (ambos medidos en dólares).

La elevada liquidez se ve favorecida por un perfil de vencimientos equilibrados de largo plazo y bajos vencimientos corrientes (USD 353 MM incluyendo intereses devengados). El 94% de la deuda se encuentra denominada en dólares y el 92% está compuesta por ON locales e internacionales.

FIX estima que la compañía seguirá mostrando elevados niveles de liquidez con un moderado nivel de deuda que esperamos no supere 1x/1,2x EBITDA en términos netos (medido en dólares) incluso considerando las inversiones requeridas para el desarrollo de Rincón de Aranda.

Fondeo y flexibilidad financiera

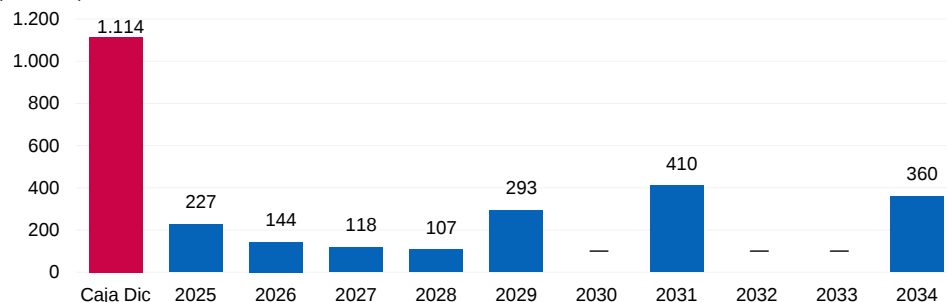
Pampa posee una elevada flexibilidad financiera con acceso al financiamiento tanto en el sistema bancario como en mercado de capitales local e internacional. La compañía posee un elevado nivel de liquidez y vencimientos de deuda bien estructurados en el corto plazo comparativamente con su generación de flujo. A la fecha del presente informe, la compañía tiene vigentes 4 ON locales por un total de USD 298,2 MM y 3 ON internacionales por USD 1.230 MM. El resto de la deuda está compuesta por deuda bancaria.

Tras el cierre del trimestre, Pampa rescató anticipadamente las ON Clase 18 por USD 72 MM (8 de mayo), canceló las ON Clase 3 por USD 300 MM (23 de junio) y realizó una cancelación parcial de las ON Clase 9 por USD 114 MM (2 de julio).

La emisión de las ON con vencimiento en 2031 y 2034, le permitió a Pampa mejorar significativamente su perfil de vencimientos, extendiendo la vida media de la deuda financiera a 5 años fortaleciendo su posición financiera para afrontar inversiones estratégicas en Vaca Muerta, en particular en el desarrollo del yacimiento de shale oil Rincón de Aranda.

PAMPA: Vencimiento de deuda financiera - Marzo 2025

(USD MM)



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	NIIF
Período	Año Movil	Mar-2025	2024	2023	2022	2021
	12meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	710.029	171.431	702.524	217.266	106.160	65.084
Margen de EBITDA	38,7	39,1	40,5	42,3	43,8	45,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	13,1	11,5	12,9	8,1	15,6	21,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	(5,2)	(25,2)	(8,5)	(20,4)	3,0	27,0
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	16,3	21,0	21,1	3,1	22,1	14,3
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,1	3,8	5,4	2,9	4,6	5,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,9	4,1	5,3	2,5	4,5	5,0
EBITDA / Servicio de Deuda	1,4	1,3	0,8	0,8	1,5	3,1
FGO / Cargos Fijos	5,1	3,8	5,4	2,9	4,6	5,6
FFL / Servicio de Deuda	0,1	(0,5)	(0,0)	(0,1)	0,4	2,5
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	2,4	1,7	2,0	2,4	2,1	5,3
FCO / Inversiones de Capital	0,8	0,3	0,6	0,5	1,1	3,0
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	2,5	2,8	3,0	4,6	2,7	2,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,6	2,6	3,1	5,4	2,7	2,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,9	0,9	0,6	2,3	1,5	1,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,1	10,6	8,0	12,1	10,9	9,1
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	20,9	20,9	33,9	15,5	17,0	5,5
Balance						
Total Activos	6.657.619	6.657.619	6.548.872	3.817.196	840.064	396.653
Caja e Inversiones Corrientes	1.196.744	1.196.744	1.722.461	674.855	124.131	58.862
Deuda Corto Plazo	379.018	379.018	728.096	181.548	48.647	8.183
Deuda Largo Plazo	1.437.072	1.437.072	1.416.917	989.182	237.437	139.630
Deuda Total	1.816.090	1.816.090	2.145.013	1.170.730	286.084	147.813
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.816.090	1.816.090	2.145.013	1.170.730	286.084	147.813
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.816.090	1.816.090	2.145.013	1.170.730	286.084	147.813
Total Patrimonio	3.739.115	3.739.115	3.400.294	1.950.696	404.620	184.040
Total Capital Ajustado	5.555.205	5.555.205	5.545.307	3.121.426	690.704	331.853
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	585.242	118.203	583.885	164.427	83.865	59.821
Variación del Capital de Trabajo	(230.534)	(64.380)	(336.470)	(74.717)	(24.712)	(1.256)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	354.708	53.823	247.415	89.710	59.153	58.565
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(449.640)	(164.292)	(394.783)	(194.270)	(51.919)	(19.509)
Dividendos	(37)	0	(37)	(476)	(30)	0

Flujo de Fondos Libre (FFL)	(94.969)	(110.469)	(147.405)	(105.036)	7.204	39.056
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	331	0	331	1.772	2.452	583
Otras Inversiones, Neto	122.707	113.731	89.790	117.144	(25.588)	(26.867)
Variación Neta de Deuda	97.980	(403.850)	603.728	34.772	19.261	(14.133)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	(2.251)	(3.506)
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	(701)
Variación de Caja	126.049	(400.588)	546.444	48.652	1.078	(5.568)

Estado de Resultados						
Ventas Netas	1.834.240	438.715	1.732.901	513.727	242.182	144.641
Variación de Ventas (%)	N/A	30,0	237,3	112,1	67,4	88,7
EBIT Operativo	287.725	81.057	283.536	106.668	73.504	45.079
Intereses Financieros Brutos	143.531	41.736	133.038	88.294	23.565	12.913
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	503.712	162.718	564.790	36.691	64.900	23.786

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	1.073,88	1.073,88	1.032,50	808,48	177,13	102,75
Tipo de Cambio ARS/USD promedio	970,96	1.056,17	916,25	295,21	130,81	95,16
Período	Mar-2025	Mar-2025	2024	2023	2022	2021
	Año Móvil	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	731	162	767	736	812	684
Margen de EBITDA	38,7	39,1	40,5	42,3	43,8	45,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	14,6	11,7	14,6	22,2	21,1	23,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	(3,7)	(25,2)	(8,5)	(20,4)	3,0	27,0
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	15,9	19,5	21,6	5,3	24,3	14,0
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,1	3,8	5,4	2,9	4,6	5,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,9	4,1	5,3	2,5	4,5	5,0
EBITDA / Servicio de Deuda	1,5	1,3	0,9	1,4	1,8	3,2
FGO / Cargos Fijos	5,1	3,8	5,4	2,9	4,6	5,6
FFL / Servicio de Deuda	0,1	(0,5)	(0,0)	(0,1)	0,5	2,5
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	2,3	1,7	1,9	1,5	2,1	5,2
FCO / Inversiones de Capital	0,8	0,3	0,6	0,5	1,1	3,0
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	2,3	2,8	2,7	1,7	2,0	1,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,3	2,6	2,7	2,0	2,0	2,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,8	0,9	0,5	0,8	1,1	1,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,0	9,7	8,2	19,5	11,8	8,9
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	20,9	20,9	33,9	15,5	17,0	5,5
Balance						
Total Activos	6.200	6.200	6.343	4.721	4.743	3.860
Caja e Inversiones Corrientes	1.114	1.114	1.668	835	701	573
Deuda Corto Plazo	353	353	705	225	275	80
Deuda Largo Plazo	1.338	1.338	1.372	1.224	1.340	1.359
Deuda Total	1.691	1.691	2.077	1.448	1.615	1.439
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.691	1.691	2.077	1.448	1.615	1.439
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.691	1.691	2.077	1.448	1.615	1.439
Total Patrimonio	3.482	3.482	3.293	2.413	2.284	1.791
Total Capital Ajustado	5.173	5.173	5.371	3.861	3.899	3.230
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	603	112	637	557	641	629
Variación del Capital de Trabajo	(237)	(61)	(367)	(253)	(189)	(13)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	365	51	270	304	452	615
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(463)	(156)	(431)	(658)	(397)	(205)
Dividendos	(0)	0	(0)	(2)	(0)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(98)	(105)	(161)	(356)	55	410
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	6	19	6
Otras Inversiones, Neto	126	108	98	397	(196)	(282)
Variación Neta de Deuda	101	(382)	659	118	147	(149)

Variación Neta del Capital	0	0	0	0	(17)	(37)
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	(7)
Variación de Caja	130	(379)	596	165	8	(59)

Estado de Resultados						
Ventas Netas	1.889	415	1.891	1.740	1.851	1.520
Variación de Ventas (%)	N/A	3	9	(6)	22	40
EBIT Operativo	296	77	309	361	562	474
Intereses Financieros Brutos	148	40	145	299	180	136
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	519	154	616	124	496	250

Anexo II. Glosario

- a/a: Variación interanual.
- CAMMESA: Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A.
- 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.
- Dolar Linked: Títulos de deuda en pesos que ajustan su valor a la variación del dólar oficial del período.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- E&P: Exploración y Producción de hidrocarburos (Upstream)
- GW: Gigavatio, potencia equivalente a mil millones de vatio.
- Hard Dolar: Títulos de deuda que permiten cobrar flujos de fondos futuros en dólares.
- LGN: Líquidos del Gas Natural
- MM: Millones.
- MW: Megavatio, potencia equivalente a un millón de vatios
- SE: Secretaria de Energía.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Tender Offer: Oferta pública de adquisición.
- Tight Gas: Gas atrapado en rocas permeables, pero de muy baja permeabilidad, por la mala conexión entre los poros.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase 9

Moneda de Emisión:	Dólares estadounidenses.
Monto Autorizado:	USD 500 millones
Monto Emisión:	USD 292.796.835 – Monto en circulación USD 119.997.881
Fecha de Emisión:	08/08/2022.
Fecha de Vencimiento:	08/12/2026.
Amortización de Capital:	33% El 8 de diciembre 2024, 33% el 8 de diciembre de 2025 y 34% al vencimiento.
Intereses:	Tasa fija del 9,5% nominal anual.
Destino de los fondos:	La Compañía no recibirá fondos en efectivo procedentes de la Oferta de Canje. La emisión de las Nuevas ON se realiza para refinanciar la deuda de la Compañía de conformidad con el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Opción de Rescate:	Las ON estarán sujetas al rescate bajo la discreción de la compañía, de conformidad con los términos del suplemento de prospecto y canje. La compañía podrá rescatar las ON en forma total o en parte en forma periódica en o con posterioridad al 8/12/24 2024 - 104.5% > 2025 – 100% a un precio igual al 100% del monto de capital más intereses devengados e impagos y cualesquiera Montos Adicionales ante el acaecimiento de ciertos supuestos impositivos en Argentina.
Condición de Participación Mínima:	La consumación de la Oferta de Canje está condicionada, entre otras condiciones, a la presentación válida en la Oferta de Canje de USD 350 millones o más del monto de capital total en circulación de ON Existentes.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	Si luego de la fecha de emisión las ON reciben una calificación de grado de inversión de por lo menos dos calificadoras de riesgo y no hubiera tenido lugar a Supuestos de Incumplimiento Pampa Energía no estará sujeta a las limitaciones siguientes: Limitación a incurrir nueva deuda si su coeficiente de cobertura consolidado es inferior a 2,0x y el coeficiente de endeudamiento consolidado es superior a 3,5x; limitaciones a venta de activos; limitación a gravámenes. Si en cualquier momento la calificación crediticia ya no cuenta con grado de inversión se aplicarán las limitaciones mencionadas en el Suplemento del Prospecto.
Cambio de Control:	Ante el acaecimiento de ciertos supuestos de cambio de control, la compañía estará obligada a realizar una oferta para comprar todas las ON a un precio de compra en efectivo igual al 101% del monto de capital de las ON más intereses devengados e impagos, si hubiera, a la fecha de esa recompra.

Obligaciones Negociables Clase 13

Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente a USD 30 millones ampliable a USD 50 millones
Monto Emisión:	USD 49.846.109
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares, suscriptas e integradas en pesos
Fecha de Emisión:	19/12/2022
Fecha de Vencimiento:	19/12/2027
Amortización de Capital:	Única cuota al vencimiento.
Intereses:	0% TNA
Pago de Intereses:	Debido a que la tasa resulto 0% TNA no habrá devengamiento ni pago de intereses.
Destino de los fondos:	i) Refinanciación de pasivos existentes de la Emisora; ii) Inversiones en activos físicos situados en el país; iii) Integración de capital de trabajo en el país; iv) Financiamiento del giro comercial de su negocio.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Podrá rescatar a su sola opción, en su totalidad y no parcialmente las ON con una anticipación no mayor a 90 días a la Fecha de Vencimiento. En caso de rescate, se hará por un importe equivalente al monto de capital no amortizado, más los intereses devengados e impagos sobre aquellos a la fecha del rescate en cuestión, más cualquier monto adeudado e impago bajo las ON.

Obligaciones Negociables Adicionales Clase 13

Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente a USD 50 millones ampliable a USD 100 millones
Monto Emisión:	USD 48.177.297
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares, suscriptas e integradas en pesos
Fecha de Emisión:	06/03/2023
Fecha de Vencimiento:	19/12/2027
Amortización de Capital:	Única cuota al vencimiento.
Intereses:	0% TNA

Pago de Intereses:	Debido a que la tasa resulto 0% TNA no habrá devengamiento ni pago de intereses.
Destino de los fondos:	i) Refinanciación de pasivos existentes de la Emisora; ii) Inversiones en activos físicos situados en el país; iii) Integración de capital de trabajo en el país; iv) Financiamiento del giro comercial de su negocio.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Pampa podrá rescatar a su sola opción, en su totalidad y no parcialmente las ON con una anticipación no mayor a 90 días a la Fecha de Vencimiento. En caso de rescate, se hará por un importe equivalente al monto de capital no amortizado, más los intereses devengados e impagos sobre aquellos a la fecha del rescate en cuestión, más cualquier monto adeudado e impago bajo las ON.

Obligaciones Negociables simples Clase 16

Moneda de Emisión:	Dólares estadounidenses.
Moneda de Pago:	Dólares estadounidenses.
Monto Emisión:	USD 55.744.200
Fecha de Emisión:	04/05/2023
Fecha de Vencimiento:	04/11/2025
Amortización de Capital:	Al vencimiento.
Intereses:	Tasa fija 4,99%, pagos semestrales
Destino de los fondos:	En cumplimiento de los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Rescate a opción de la Emisora:	En la medida que la normativa aplicable y vigente lo permita, la Emisora podrá rescatar a su sola opción, de forma total o parcial, las ON, en o desde la fecha en que se cumplan 4 meses previos a la Fecha de Vencimiento, previa notificación con al menos 10 días hábiles

Obligaciones Negociables Clase 20 y adicionales Clase 20

Monto Autorizado:	Por hasta un VN de USD 60 millones ampliable por hasta USD 120 millones.
Monto Emitido:	USD 107.666.796
Monto en circulación:	USD 60.423.315
Precio de Emisión:	100%
Moneda de Emisión:	Dólares en el exterior bajo Ley Argentina
Fecha de Emisión:	26/03/2024 por USD 55.171.308
Fecha de Emisión:	14/05/2024 por USD 52.495.488
Fecha de Vencimiento:	26/03/2026.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija 6,0% TNA.
Pago de Intereses:	Semestral
Destino de los fondos:	i) Inversiones en activos físicos en el país y/o; ii) refinanciación de pasivos y/o; iii) integración de capital de trabajo en el país y/o; iv) (iv) Integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados y/o; otro 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:	La Emisora podrá rescatar las ON en su totalidad pero no en parte por razones impositivas. También, a su sola opción, de forma total o parcial, las ON, en o desde la fecha en que se cumplan 4 meses previos a la Fecha de Vencimiento al valor nominal con más los intereses devengados y cualquier monto adeudado e impago hasta la fecha del rescate.
Otros	Ley Argentina

Obligaciones Negociables Clase 22

Monto Autorizado:	Por hasta un VN de USD 50 millones ampliable por hasta USD 100 millones.
Monto Emisión:	USD 83.977.835.
Precio de Emisión:	100%.
Moneda de Emisión:	Dólares en Argentina.
Fecha de Emisión:	04/10/2024.
Fecha de Vencimiento:	04/10/2028.

Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija 5,75% TNA.
Pago de Intereses:	Semestral.
Destino de los fondos:	i) Inversiones en activos físicos en el país y/o; ii) refinanciación de pasivos y/o; iii) integración de capital de trabajo en el país y/o; iv) Integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados y/o; otro 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:	Por razones impositivas, la Emisora podrá rescatar las ON en su totalidad pero no en parte por razones impositivas. A opción de la Emisora, a su sola opción, de forma total o parcial desde la fecha en que se cumplan 12 meses previos a la Fecha de Vencimiento al valor nominal con más los intereses devengados y cualquier monto adeudado e impago hasta la fecha del rescate.
Otros	Ley Argentina.

Obligaciones Negociables Clase 25

Monto Autorizado:	Por hasta un VN de USD 100 millones ampliable por hasta USD 150 millones.
Monto Emisión:	A determinar.
Precio de Emisión:	100%.
Moneda de Emisión:	Dólares en el exterior (Dólar cable).
Fecha de Emisión:	A determinar.
Fecha de Vencimiento:	A determinar.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija a licitar.
Pago de Intereses:	Semestral.
Destino de los fondos:	i) Inversiones en activos físicos en el país y/o; ii) refinanciación de pasivos y/o; iii) integración de capital de trabajo en el país y/o; iv) Integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados y/o; otro 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:	<u>Por razones impositivas:</u> la Emisora podrá rescatar las ON en su totalidad pero no en parte. <u>A opción de la Emisora:</u> a su sola opción, de forma total o parcial desde la fecha en que se cumplan 4 meses previos a la Fecha de Vencimiento al valor nominal con más los intereses devengados y cualquier monto adeudado e impago hasta la fecha del rescate.
Otros	Ley Argentina.

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 **28 de julio de 2025**, confirmó (*) en Categoría **AAA(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Pampa Energía S.A.** y de las siguientes Obligaciones Negociables emitidas por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 9 por hasta USD 500 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 13 por hasta USD 30 millones, ampliables hasta USD 50 millones.
- Obligaciones Negociables Adicionales Clase 13 por hasta el equivalente en pesos a USD 50 millones, ampliable por hasta USD 100 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 16 por hasta USD 30 millones, ampliables hasta USD 60 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 20 por hasta USD 60 millones ampliables por hasta USD 120 millones.
- Obligaciones Negociables Adicionales Clase 20 por hasta USD 30 millones ampliables por hasta USD 64 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 22 por hasta USD 50 millones ampliables por hasta USD 100 millones.

Adicionalmente, se asignó en Categoría **AAA(arg)** la calificación de los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 25 por hasta USD 100 millones ampliables por hasta USD 150 millones.

La **Perspectiva** es **Estable**.

Asimismo, confirmó^(*) en **A1+(arg)** la calificación de Emisor de Corto Plazo de **Pampa Energía S.A.**

Categoría AAA(arg): "AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones 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 Fondeo 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de **fecha 22 de noviembre de 2024** disponible en www.fixscr.com, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del periodo bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

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

Fuentes

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

- Estados financieros consolidados anuales e intermedios hasta el 31/03/2025 (3 meses).
- Informe de auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *Price Waterhouse & Co. S.R.L.*
- Suplemento de Prospecto ON Clase 9 de fecha 16/06/2022, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Adenda al suplemento de Prospecto ON Clase 9 de fecha 27/06/2022, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de Prospecto ON Clase 13 de fecha 15/12/2022, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de Prospecto ON Adicionales Clase 13 de fecha 28/02/2023, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de Prospecto ON Clase 16 de fecha 24/04/2023, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de Prospecto ON Clase 20 de fecha 18/03/2024, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de Prospecto ON Adicionales Clase 20 de fecha 08/05/2024, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de Prospecto ON Clase 22 de fecha 26/09/2024, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de Prospecto ON Clase 25 de fecha 28/07/2025, disponible en www.cnv.gov.ar

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadoras-, 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.