

Pampa Energía S.A.

Factores relevantes de la calificación

Confirmación de calificación: 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 m³/d de gas, incrementando la escala operativa de la compañía, conservando su sólido perfil operativo y de diversificación de segmentos y su elevada flexibilidad financiera.

Atrasos en el pago de CAMMESA: CAMMESA mantiene impagas las transacciones correspondientes a los meses de diciembre 2023, enero y febrero 2024. Los retrasos se encuentran en más de 100 días, frente a los 42 contractuales. En abril de 2024 mediante hecho relevante, PAMPA informó una deuda vencida e impaga con CAMMESA por \$133.191 millones, lo que representa aproximadamente el 42% de los créditos por ventas. El 6 de mayo, a través de la Res. 58/2024, la Secretaría de Energía determinó el pago de las transacciones de diciembre 2023 y enero 2024 mediante la entrega de títulos públicos "AE38" (Bono USD 2038 L.A.) a valor nominal, considerando el tipo de cambio de la Com. A-3500 del BCRA de la fecha de suscripción de cada acuerdo. Por su parte, la transacción de febrero 2024 será cancelada con fondos disponibles de CAMMESA y con transferencias realizadas por el Estado Nacional. Por este motivo la compañía ha registrado un deterioro de \$29.673 millones (USD 34,6 millones) en los créditos con CAMMESA considerando el valor de cotización de los instrumentos con vencimiento en 2038.

FIX considera que el pago en bonos genera un antecedente negativo que podría generar costos adicionales, afectar la capacidad de pago del sector, la estructura jurídica de los PPA y las futuras inversiones en el mercado energético argentino.

Plan Gas: En la ronda IV, Pampa fue adjudicada con 4,8 millones m³/d, a un precio de USD/MMBTU 3,485 mientras que en la ronda V, adjudicó volúmenes adicionales por entre 13,5 - 70,5 miles de m³/d con precios que arrancan en USD/MMBTU 9,8 y bajan a USD/MMBTU 6 en 2028. Pampa producirá 16 millones m³/d el próximo invierno, lo que representa un crecimiento del 120% respecto al mismo período de 2020 (inicio del Plan). La compañía extenderá su oferta de 9 millones m³/d, desde enero de 2025 hasta diciembre de 2028, a los precios actuales y aportará el 44% del gas adicional para el próximo invierno. El 20 de agosto de 2023, Pampa alcanzó un récord de producción, entregado al sistema 16 millones m³/d gas, lo que representa un 44% superior al pico de 2022. En función a estos factores, el EBITDA del 2023 para el segmento de E&P fue de USD 341 millones (43% del EBITDA total) con una inversión de USD 556 millones, siendo el monto máximo desembolsado en un negocio y la trayectoria en E&P de Pampa. FIX no prevé un incremento del apalancamiento pese a las mayores inversiones.

PEPE IV y PEPE VI: En junio 2023, se completó la habilitación del Parque Eólico Pampa Energía IV (PEPE IV) con 18 aerogeneradores que 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, posicionándola como una de las principales generadoras eólicas del país.

Rincón de Aranda: En 2023, Pampa realizó 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 a no

Informe Integral

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AA+(arg)
ON Clase 1	AA+(arg)
ON Clase 3	AA+(arg)
ON Clase 9	AA+(arg)
ON Clase 13	AA+(arg)
ON Adicionales Clase 13	AA+(arg)
ON Clase 15	AA+(arg)
ON Adicionales Clase 15	AA+(arg)
ON Clase 16	AA+(arg)
ON Clase 18	AA+(arg)
ON Clase 20	AA+(arg)
ON Adicionales Clase 20	AA+(arg)

Perspectiva	Estable
Emisor de Corto Plazo	A1+(arg)
ON Clase 19	A1+(arg)

Resumen Financiero

Pampa Energía S.A.		
Consolidado	31/03/2024	31/12/2023
(\$ millones*)	Año móvil	12 Meses
Total Activos	4.468	3.817
Deuda Financiera	1.341	1.171
Ingresos	767	514
EBITDA	348	248
EBITDA (%)	45,4	48,3
Deuda Total / EBITDA (x)	3,9	4,7
Deuda Neta Total/EBITDA (x)	1,8	2,0
EBITDA / Intereses (x)	3,2	2,8

(*) 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

[Estadísticas Comparativas: Empresa Argentinas, diciembre 2023.](#)

Analistas

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

Analista Secundario
 Gustavo Avila
 Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
 +54 11 5235-8142

Responsable del Sector
 Cecilia Minguillón
 Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
 +54 11 5235-8123

convencional de hidrocarburos por los próximos 35 años. Pampa concentra el 100% de participación 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, por un total de USD 161 millones en 4 años. El plan piloto comenzará en 2024, y se estima que se alcance niveles de producción en el orden de los 15 a 20 miles de bbl/d para el 2027-2028.

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 mantener su endeudamiento neto promedio normalizado entre 1,0x y 1,6x para los próximos 12 meses (medido en dólares). 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 2023 con un FGO de USD 557 millones, un 13% inferior respecto a 2022 producto de la fuerte devaluación del peso contra el dólar. La generación de fondos operativos le permitió financiar elevados niveles de CAPEX, cercanos a los USD 660 millones y la variación negativa de capital de trabajo, cerrando con un FFL negativo de USD 356 millones. Para el cierre de tres meses a marzo 2024, el FGO ascendió a USD 140 millones (un 14% superior a marzo 2023). Sin embargo, el FCO resultó negativo en USD 64 millones por mayores necesidades de capital de trabajo producto de la demora en los pagos de CAMMESA (en marzo 2022, el FCO fue de USD 116 millones) resultando en un FFL negativo de USD 195 millones. Durante 2024, FIX no espera un incremento del apalancamiento debido a que durante el 2024 las inversiones serían inferiores a las de 2023 por finalización de obras en el segmento generación y menores requerimientos en E&P.

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, ha amplificado la dependencia de CAMMESA a las transferencias del gobierno nacional para cumplir con sus compromisos. Esto presiona el capital de trabajo de las empresas del sector. La diversificación por segmento y contraparte, así como la fuerte liquidez de Pampa mitiga los retrasos en las cobranzas. 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. Al 31 de marzo de 2024, los ingresos procedentes de CAMMESA representaron el 35% del total de ingresos y corresponden principalmente a los segmentos de generación eléctrica.

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 posee una buena estructura de capital. A marzo 2024, posee deuda financiera por USD 1.564 millones, en su gran mayoría denominada en dólares. El apalancamiento neto a esa misma fecha resultó en 1,1x, con una cobertura de intereses de 4,3x (ambos medidos en dólares); para el año móvil los indicadores ascendieron a 0,9x y 3,2x respectivamente.

La liquidez se ve favorecida por un perfil de vencimientos de largo plazo. A marzo 2024, la compañía presenta una estructura de capital con bajos vencimientos corrientes (USD 269 millones incluyendo intereses devengados) y una alta posición de caja e inversiones corrientes (USD 846 millones) que le permite mantener acotadas sus necesidades de financiamiento

frente al plan de inversiones y las mayores necesidades de fondos producto de las demoras en los pagos de CAMMESA.

Se destaca que la compañía presenta vencimientos significativos en deuda “hard dólar” recién en 2027, mientras que un porcentaje elevado de sus ingresos son “dólar linked”, otorgando una buena cobertura natural contra una depreciación del dólar oficial.

Perfil del Negocio

Pampa Energía S.A, es una empresa integrada de energía, que exhibe liderazgo o fuerte presencia en los principales segmentos donde interviene. La compañía opera de forma directa en los segmentos generación de energía eléctrica, 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 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.

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.

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.

Segmento Generación de Energía

Pampa posee 16 centrales, 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 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. Para fin de 2024, la compañía espera alcanzar los 5,5 GW de capacidad total.

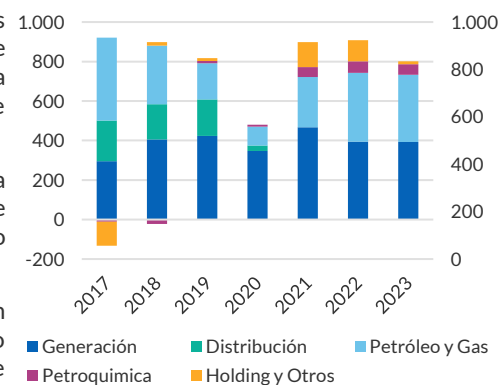
En 2023, la compañía incrementó la generación eléctrica en un 15% respecto al 2022 debido a un mayor despacho en CTEB por el cierre de su ciclo combinado, aumento en la generación hídrica por mayores aportes de agua y un incremento en la generación eólica asociada a la adquisición de VAR y la habilitación comercial de PEPE IV.

A diciembre 2023, este segmento representa el 38% los ingresos totales y el 49% del EBITDA y dentro de estas, los ingresos con CAMMESA como contraparte representan el 80% ventas de Energía, incluyendo el reconocimiento de gas y transporte que paga CAMMESA. A marzo 2024, este segmento representó el 38% de los ingresos totales y el 45% del EBITDA .

La remuneración de energía base o sin contrato, se encuentra regulada por la Secretaría de Energía (SE).

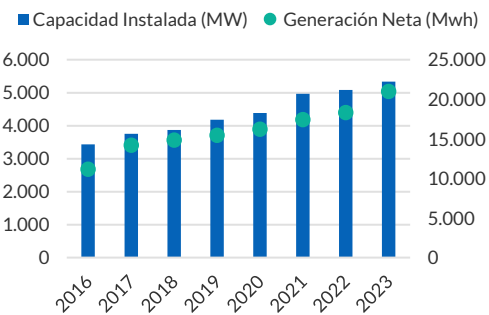
En diciembre de 2022, a través de la Res. N° 826/22, se dispuso la modificación de los valores de la remuneración spot con los siguientes incrementos: i) 20% a partir de la transacción de septiembre 2022; ii) 10% a partir de la transacción de diciembre 2022; iii) 25% a partir de la transacción de febrero 2023 y iv) 28% a partir de la transacción de agosto 2023. Adicionalmente, la Resolución reemplazó el esquema de remuneración de potencia en horas de máximo requerimiento térmico por un esquema de remuneración diferenciado para la energía generada en horas de punta, a partir de la transacción de noviembre de 2022. Luego, con las Resoluciones N° 750/23 y 869/23, se dispuso otro incremento del 23% y 28% a partir de la transacción de septiembre 2023 y noviembre 2023, respectivamente.

PESA: EBITDA por segmento (USD/MM)



Fuente: FIX en base a información de PESA. Valores totales consolidados.

PESA: Capacidad Instalada (Mw)/ Generación Neta (Mwh)



Fuente: FIX en base a información de PESA

Por otro lado, 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.

El 8 de febrero de 2024, se emitió la Res. N° 9/24 que dispuso un incremento del 73,9% sobre los valores aprobados en la Res. N° 869/23 a partir de la transacción de febrero 2024. Adicionalmente, por medio de la Res. N° 34/24, 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.

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. 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.

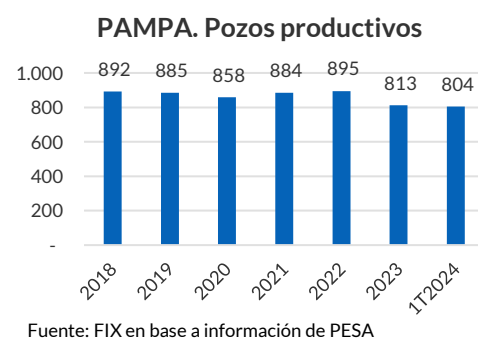
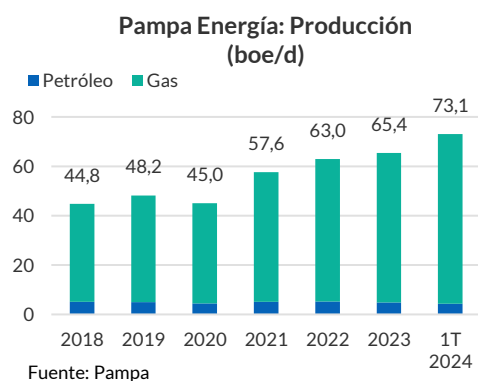
Segmento Petróleo y Gas (upstream)

PAMPA participa en 12 áreas productivas de petróleo y gas y en 5 áreas exploratorias. En el primer trimestre de 2024, la producción fue de 73,1 mil boe/d (94% gas – 6% petróleo), un 27% superior al mismo período de 2023 el cual fue impulsado por un crecimiento del 31% en la producción de gas compensado parcialmente por una caída del 16% en la producción de petróleo. La producción se concentra en la cuenca Neuquina, principalmente en las áreas El Mangrullo, Sierra Chata y Río Neuquén, representando más del 96% de producción de gas. A su vez, El Mangrullo representa el 60% de la producción total.

Área	Cuenca	Participación	Operador	Vto. Concesión
El mangrullo		100%		2053
Rincón de Aranda				2058
Sierra Chata		45,55%	Pampa	2053
Veta Escondida		55%		2027
Río Limay Este (ex Senillosa)	Neuquina	85%		2040
Rincón del Mangrullo		50%		2052
Río Neuquén		31,42% y 33,07%	YPF	2027/2051
Gobernador Ayala		22,51%	Pluspetrol	2036
Aguaraque	Noroeste	15%		2037
La Tapera- Puesto Quiroga	Golfo San Jorge	35,67%	Tecpetrol	2027
El Tordillo				2027
Los Blancos (ex Chirete)	Salta	50%	High Luck Group Limited	2045

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. 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 2023, las reservas probadas resultaron en 199 millones de Boe, un 11% más elevadas que en 2022 (179 millones de Boe) representando cerca de 8,3 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 65% se encuentran desarrolladas (en el rango óptimo de FIX de 40%-60%). El índice de remplazo de reservas ascendió a 1,8x.

Pampa participó en las diversas licitaciones de Plan Gas-Ar:

Ronda	Volumen	Precio (USD/millón BTU)	Vencimiento
1 y 4.1	4,9 MM m3/d	3,60 ⁽¹⁾	Diciembre 2028
1	1,0 MM m3/d	4,68	Septiembre 2024
2	0,86 MM m3/d	4,68	Septiembre 2024
3 y 4.1	2,0 MM m3/d	3,347 ⁽¹⁾	Diciembre 2028
4.2	4,8 MM m3/d	3,485 ⁽¹⁾	Diciembre 2028
5.2	13,5-70,5 M m3/d	Comienzan en 9,8 y bajan a 6,0 en 2028	Diciembre 2028

⁽¹⁾ 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 diciembre 2023, este segmento representa el 38% los ingresos totales y el 43% del EBITDA y dentro de estas los ingresos con CAMMESA como contraparte representan el 10% venta de Gas del segmento de E&P. A marzo 2024, este segmento representa el 37% los ingresos totales y el 37% del EBITDA.

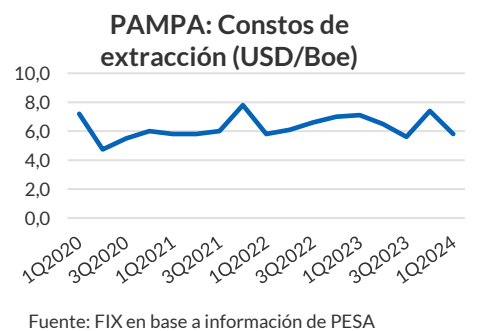
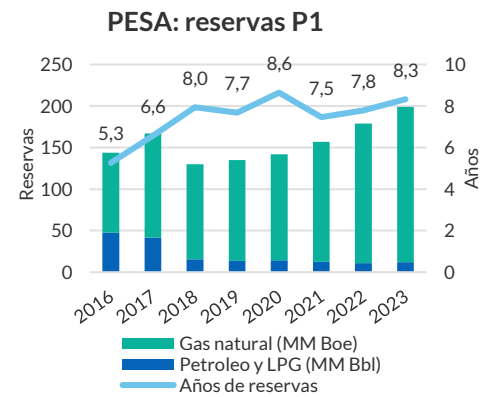
Con relación al lifting cost, en el primer trimestre del año ascendió a USD/boe 5,8 debido principalmente a mayor nivel de producción, resultando un 19% inferior al mismo trimestre del 2022 y un 22% menor al último trimestre del año 2023.

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 millones de m³/d. Actualmente, el cupo autorizado en firme es de 1,5 millones de m³/d hasta abril de 2024. 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 millones de m³/día, válido para los meses de octubre a diciembre de 2024.

En el 2023, las exportaciones representaron para el segmento de E&P, ventas por USD 161 millones, un 24% de los ingresos del segmento y un 9% de los ingresos totales. Para el primer trimestre de 2024, las exportaciones generaron USD 31 millones en ventas, un 21% de los ingresos del segmento y un 7% de los ingresos totales.

Segmento Petroquímico

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 (a diciembre 2023 alcanzó cerca de USD 53 millones), genera ingresos por exportaciones que le permiten a Pampa lograr cierta cobertura por descalce de moneda. En el primer trimestre de 2024, las exportaciones aportaron USD 44 millones; un 37% de los ingresos del segmento y un 11% de los ingresos totales.



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.

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

Argentina finalizó en 2023 con niveles de producción de petróleo que continúan en aumento con 643 Mbbl/d. Sin embargo, en el caso del gas no hubo prácticamente cambios respecto al 2022 con 132 MMm³/d. Si bien la producción en los últimos años se ha incrementado, aun no se logran superar los valores máximos históricos registrados (845 Mbbl/d de petróleo en 1998 y 143 MMm³/d de gas en 2004). En cuanto al tipo de producción, el 52% del petróleo provino de fuentes convencionales mientras que el gas un 58% de fuentes no convencionales. 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 al crecimiento de la producción del sector 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. En cuanto a la evacuación de petróleo, la capacidad nominal actual de Oldelval (300 Mbbl), se encuentra cercana al máximo hasta tanto se termine la obra Duplicar Plus a mediados 2025. Oldelval actualmente transporta el 90% del petróleo producido en la Cuenca Neuquina y el 55% del total de petróleo producido en el país. Parte de la producción incremental se exporta a Chile por ducto o se evacua con camiones en casos puntuales. Con relación al gas, las etapas subsiguientes del GNK contemplan la incorporación de dos plantas compresoras (+22 MMm³/d) y un segundo tramo del gasoducto que adicionará otros 17 MMm³/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.

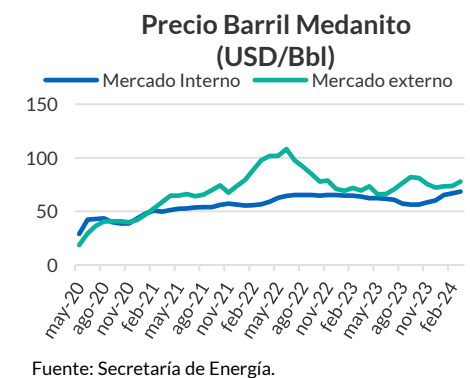
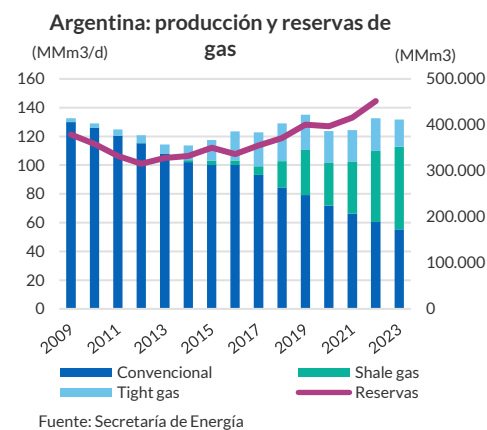
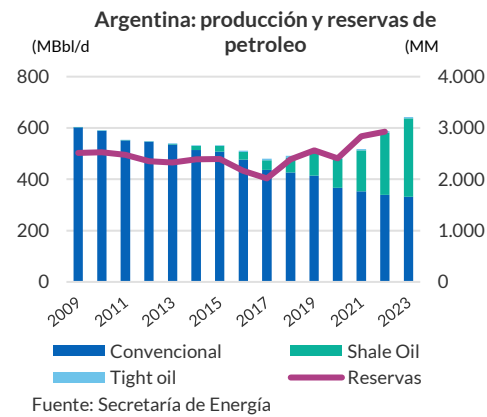
Las reservas comprobadas al 31 de diciembre de 2022 totalizaron 465 MMm³ (2.928 millones de barriles) de petróleo, el 47% no convencional, ubicadas principalmente en la Cuenca Neuquina. Para el gas, totalizaron 451.763 MMm³ (66% no convencionales), ubicadas casi en su totalidad en la Cuenca Neuquina.

Aunque aún continúa en debate el tratamiento de los cambios en la Ley de hidrocarburos (dentro de la denominada Ley Bases) se espera una menor regulación con precios a paridades de exportación o importación según corresponda con impacto en mayor producción debido a mejores condiciones de mercado y exportaciones libres. 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. En este sentido, durante 2023, el volumen importado promedió los 13,8 MMm³/d, mientras que las exportaciones ascendieron a 6,8 MMm³/d, un 19% y 5% inferiores al mismo período del año 2022 respectivamente. El principal destino de las exportaciones fue Chile.

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. Por otro lado de aprobarse el Régimen de Incentivos a las Grandes Inversiones (RIGI) generará importantes oportunidades dentro del sector altamente capital intensivo.

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 2.200 millones aumentaría la capacidad de transporte en 360.000 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 (YPF tendría una participación en el orden del 25%/30% de la capacidad total) que implicaría una



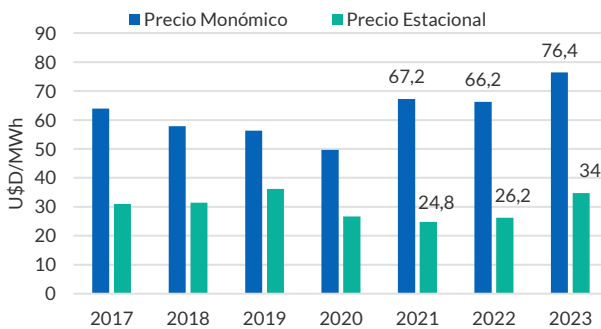
inversión que rondaría los USD 40.000 millones (según estimaciones de la industria) que una vez finalizada, generarían unos USD 15.000 millones anuales por exportación de gas desde 2032 en adelante.

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 que alcanzaron un total de \$3.101.557 millones (aproximadamente 2% del PBI) en 2023, implicando una caída real del 17,6% a/a atribuible a menores transferencias a CAMMESA (-36,2% a/a), representando las transferencias a CAMMESA el 57% de los mismos en 2023 vs 70% en 2022.

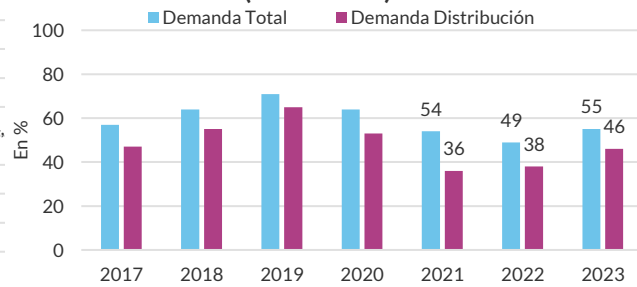
La reducción de los subsidios a CAMMESA obedeció, en gran parte, a la disminución de la brecha entre el costo mayorista del sistema eléctrico y la tarifa que pagan los usuarios. De acuerdo con los datos de CAMMESA, los costos se incrementaron 89% a/a (de \$11.732MWh a \$22.168MWh) y el precio promedio estacional (PEST) 113% a/a (de \$4.640MWh a \$9.899MWh), lo que hizo aumentar el porcentaje de cobertura mediante tarifas (demanda distribución), pasando de 38% en 2022 a 46% en 2023. En tanto, la cobertura de demanda total pasó de 49% a 55%.

Precios Electricidad (2017-2023)



Fuente: Oficina de Presupuesto del Congreso.

% del Costo Mayorista Eléctrico Cubierto por las tarifas que abonan los Usuarios (2017-2023)



Fuente: Oficina de Presupuesto del Congreso.

A diciembre 2023, Argentina contaba con una potencia instalada de 43.774 MW, lo cual significó una potencia casi estable, siendo 42.927 MW a diciembre 2022. A su vez, la generación térmica representó el 49,5%, la hidráulica el 27,4%, las fuentes de energía renovables el 12,8% y nuclear 6,1% de la energía generada en 2023.

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:

- Es líder en la generación de energía eléctrica con una participación del mercado del 15%.
- Es el 6° productor de gas no convencional y el 2° productor de Tight Gas del país.
- 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%.

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 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. 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 2023, 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 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

A marzo 2024 (año móvil), los ingresos alcanzaron los USD 1.683 millones; a la misma fecha el EBITDA se encontró en torno a los USD 760 millones con un margen del 45%. Durante el primer trimestre, el EBITDA ascendió a USD 160 millones, un 10% inferior al mismo trimestre del 2023 debido principalmente a la devaluación del peso.

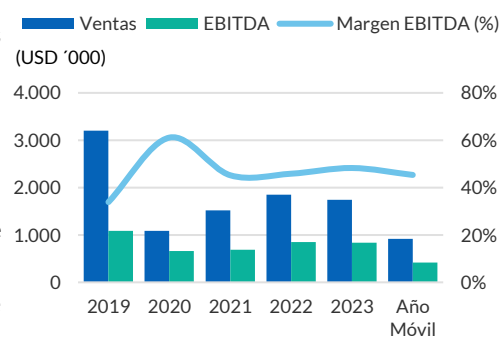
FIX espera un EBITDA creciente en los segmentos de Generación a partir de la ampliación de la capacidad instalada y especialmente en el segmento de E&P ante la mayor producción esperada a partir de la finalización del Gasoducto NK y las licitaciones del Plan Gas. Este último otorga previsibilidad en la generación de fondos hasta 2028.

Flujo de fondos

A marzo 2024 (año móvil), el flujo generado por las operaciones (FGO) resultó en USD 565 millones que, deducidas las inversiones de capital (USD 589 millones) y la cobertura de capital de trabajo (USD 535 millones) arrojaron un flujo de fondos libre (FFL) negativo por USD 560 millones. 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.

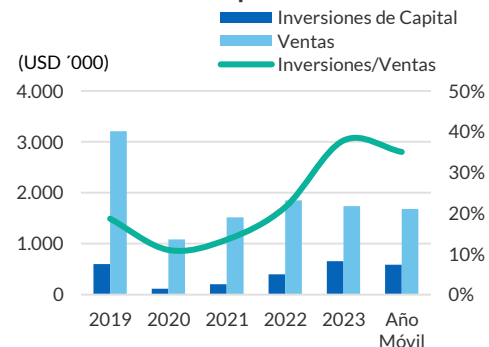
Si bien durante 2023 el mayor CAPEX presionó el flujo, se destaca la solidez de los flujos operativos, por lo que se espera que en promedio el FFL sea positivo para los próximos años.

Evolución Ventas - EBITDA



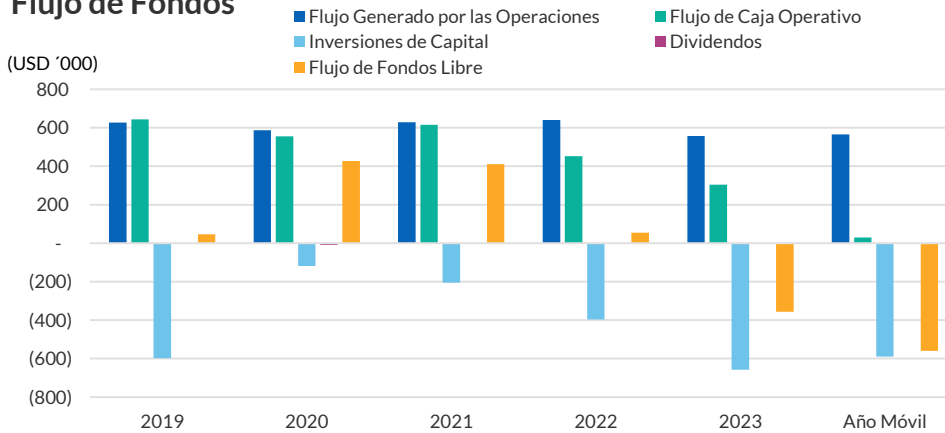
Fuente: FIX en base a información provista por la compañía.

Inversiones de Capital



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

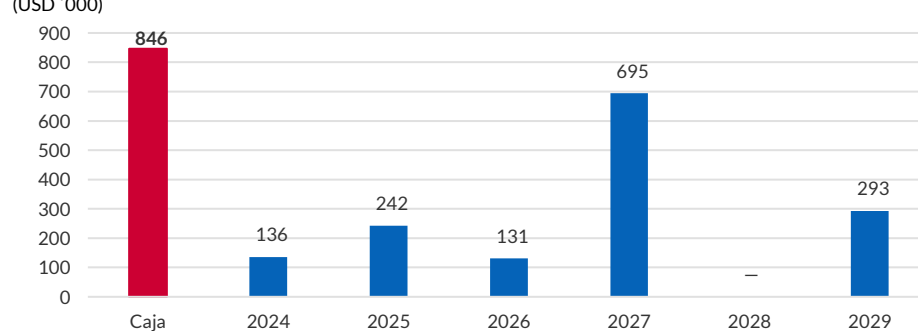
La compañía mantiene una estructura de capital con vencimientos mayormente en el largo plazo. A marzo 2024, la deuda financiera resultó en USD 1.564 millones, donde la deuda de corto plazo / deuda total es menor al 20% (17,2%). El endeudamiento neto a esa misma fecha, medido en pesos, como deuda financiera neta sobre EBITDA resultó en 1,8x (0,9x medido en dólares) con una cobertura de intereses de 3,2x.

A marzo 2024, la compañía presenta vencimientos corrientes por USD 269 millones (incluyendo intereses devengados) y una alta posición de caja e inversiones corrientes (USD 846 millones). La elevada liquidez le permitiría continuar con su plan de inversiones. Por su parte, se destaca que la compañía presenta vencimientos significativos en deuda "hard dólar" recién en 2027. Adicionalmente, un porcentaje elevado de sus ingresos son "dólar linked", permitiendo una buena cobertura natural contra una depreciación del dólar oficial.

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. El saldo de caja e inversiones a marzo de 2024 por USD 846 millones juntamente con una 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. El 29 de febrero de 2024, la compañía emitió ON (Clase 19) por \$17.131 millones a 12 meses de plazo; mientras que en marzo por USD 55,2 millones (dólar en el exterior – bajo legislación Argentina) a dos años de plazo.

Perfil de vencimientos de deuda financiera



Fuente: Datos de PESA (neto de recompras); 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
Periodo	Año Móvil	mar-24	2023	2022	2021	2020
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	347.937	134.096	248.050	111.085	65.416	46.834
EBITDAR Operativo	347.937	134.096	248.050	111.085	65.416	46.834
Margen de EBITDA	45,4	39,7	48,3	45,9	45,2	61,1
Margen de EBITDAR	45,4	39,7	48,3	45,9	45,2	61,1
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	9,7	3,9	8,1	15,6	21,9	14,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(33,3)	(48,3)	(20,4)	3,0	27,0	39,4
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	9,5	64,6	3,3	23,4	13,7	(26,4)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,4	4,7	2,9	4,6	5,6	4,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,2	4,3	2,8	4,7	5,1	4,0
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	3,2	4,3	2,8	4,7	5,1	4,0
EBITDA / Servicio de Deuda	1,0	0,5	0,9	1,5	3,1	1,5
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	1,0	0,5	0,9	1,5	3,1	1,5
FGO / Cargos Fijos	3,4	4,7	2,9	4,6	5,6	4,6
FFL / Servicio de Deuda	(0,4)	(1,5)	(0,1)	0,4	2,5	1,3
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,7	0,6	2,4	2,1	5,3	2,6
FCO / Inversiones de Capital	0,1	(0,5)	0,5	1,1	3,0	4,7
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,7	2,3	4,6	2,7	2,0	2,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,9	2,5	4,7	2,6	2,3	2,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,8	1,1	2,0	1,5	1,4	2,0
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	3,9	2,5	4,7	2,6	2,3	2,9
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDA Operativo	1,8	1,1	2,0	1,5	1,4	2,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	12,8	15,8	13,0	11,0	9,5	10,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	17,2	17,2	15,5	17,0	5,5	15,0
Balance						
Total Activos	4.468.226	4.468.226	3.817.196	840.064	396.653	411.528
Caja e Inversiones Corrientes	725.534	725.534	674.855	124.131	58.862	41.344
Deuda Corto Plazo	230.364	230.364	181.548	48.647	8.183	20.377
Deuda Largo Plazo	1.110.787	1.110.787	989.182	237.437	139.630	115.428
Deuda Total	1.341.151	1.341.151	1.170.730	286.084	147.813	135.805
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.341.151	1.341.151	1.170.730	286.084	147.813	135.805
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.341.151	1.341.151	1.170.730	286.084	147.813	135.805
Total Patrimonio	2.445.850	2.445.850	1.950.696	404.620	184.040	234.776
Total Capital Ajustado	3.787.001	3.787.001	3.121.426	690.704	331.853	370.581

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	257.640	116.846	164.427	83.865	59.821	41.417
Variación del Capital de Trabajo	(243.812)	(170.316)	(74.717)	(24.712)	(1.256)	(2.220)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	13.828	(53.470)	89.710	59.153	58.565	39.197
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	(6)	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(268.645)	(109.435)	(194.270)	(51.919)	(19.509)	(8.402)
Dividendos	(476)	0	(476)	(30)	0	(586)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(255.293)	(162.911)	(105.036)	7.204	39.056	30.209
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	88	0	1.772	2.452	583	0
Otras Inversiones, Neto	200.916	80.814	117.144	(25.588)	(26.867)	(7.129)
Variación Neta de Deuda	119.352	101.898	34.772	19.261	(14.133)	4.739
Variación Neta del Capital	586	0	0	(2.251)	(3.506)	(13.839)
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	(701)	(7.876)
Variación de Caja	65.649	19.801	48.652	1.078	(5.568)	6.104
Estado de Resultados						
Ventas Netas	767.188	337.376	513.727	242.182	144.641	76.639
Variación de Ventas (%)	49,3	302,0	112,1	67,4	88,7	(50,4)
EBIT Operativo	191.512	76.900	137.452	78.429	45.411	21.998
Intereses Financieros Brutos	108.139	31.243	88.294	23.565	12.913	11.648
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	233.559	223.796	36.691	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	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	857,42	857,42	808,48	177,13	102,75	84,15
Tipo de Cambio ARS/USD promedio	455,72	833,72	295,21	130,81	95,16	70,59
Período	Año Móvil	mar-24	2023	2022	2021	2020
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	763	161	840	849	687	663
EBITDAR Operativo	763	161	840	849	687	663
Margen de EBITDA	45,4	39,7	48,3	45,9	45,2	61,1
Margen de EBITDAR	45,4	39,7	48,3	45,9	45,2	61,1
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	9,7	3,9	8,1	15,6	21,9	14,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(33,3)	(48,3)	(20,4)	3,0	27,0	39,4
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	9,5	64,6	3,3	23,4	13,7	(26,4)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,4	4,7	2,9	4,6	5,6	4,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,2	4,3	2,8	4,7	5,1	4,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	3,2	4,3	2,8	4,7	5,1	4,0
EBITDA / Servicio de Deuda	1,5	0,5	1,6	1,9	3,2	1,6
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,5	0,5	1,6	1,9	3,2	1,6
FGO / Cargos Fijos	3,4	4,7	2,9	4,6	5,6	4,6
FFL / Servicio de Deuda	(0,6)	(1,5)	(0,1)	0,5	2,5	1,5
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,0	0,5	1,5	2,1	5,2	2,7
FCO / Inversiones de Capital	0,1	(0,5)	0,5	1,1	3,0	4,7
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,9	2,2	1,7	2,0	1,9	2,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,0	2,4	1,7	1,9	2,1	2,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,9	1,1	0,7	1,1	1,3	1,7
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	2,0	2,4	1,7	1,9	2,1	2,4
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	0,9	1,1	0,7	1,1	1,3	1,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	15,7	9,3	19,2	11,7	9,0	9,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	17,2	17,2	15,5	17,0	5,5	15,0
Balance						
Total Activos	5.211	5.211	4.721	4.743	3.860	4.891
Caja e Inversiones Corrientes	846	846	835	701	573	491
Deuda Corto Plazo	269	269	225	275	80	242
Deuda Largo Plazo	1.296	1.296	1.224	1.340	1.359	1.372
Deuda Total	1.564	1.564	1.448	1.615	1.439	1.614
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.564	1.564	1.448	1.615	1.439	1.614
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.564	1.564	1.448	1.615	1.439	1.614
Total Patrimonio	2.853	2.853	2.413	2.284	1.791	2.790
Total Capital Ajustado	4.417	4.417	3.861	3.899	3.230	4.404
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	565	140	557	641	629	587
Variación del Capital de Trabajo	(535)	(204)	(253)	(189)	(13)	(31)

Flujo de Caja Operativo (FCO)	30	(64)	304	452	615	555
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	(0)	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(589)	(131)	(658)	(397)	(205)	(119)
Dividendos	(1)	0	(2)	(0)	0	(8)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(560)	(195)	(356)	55	410	428
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	6	19	6	0
Otras Inversiones, Neto	441	97	397	(196)	(282)	(101)
Variación Neta de Deuda	262	122	118	147	(149)	67
Variación Neta del Capital	1	0	0	(17)	(37)	(196)
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	(7)	(112)
Variación de Caja	144	24	165	8	(59)	86
Estado de Resultados						
Ventas Netas	1.683	405	1.740	1.851	1.520	1.086
Variación de Ventas (%)	(44,6)	(7,2)	(6,0)	21,8	40,0	(66,1)
EBIT Operativo	420	92	466	600	477	312
Intereses Financieros Brutos	237	37	299	180	136	165
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	513	268	124	496	250	(566)

Anexo II. Glosario

- 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.
- CTEB: Central Térmica Ensenada Barragán.
- CTGEBA: Central térmica Genelba.
- CTLL: Central térmica Loma de la Lata.
- 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.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- Edenor: Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.
- E&P: Exploración y Producción de hidrocarburos (Upstream)
- FO: Fuel Oil.
- GO: Gas Oil.
- 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.
- 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.
- ToP: Take or Pay del inglés, tomar o pagar
- TV: Turbo Vapor.
- Transener: Compañía de Transporte de Energía Eléctrica en Alta Tensión Transener S.A.
- VAR: Vientos de Arauco Renovables S.A.U.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables simples Clase 1

Moneda de Emisión:	Dólares estadounidenses.
Monto Emisión:	USD 750 millones.
Fecha de Emisión:	24/01/2017.
Fecha de Vencimiento:	24/01/2027.
Amortización de Capital:	Íntegra en la fecha vencimiento.
Intereses:	Tasa fija de 7,5% TNA, pagos semestrales.
Destino de los fondos:	En cumplimiento de los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Garantías:	Ninguna. Adicionalmente, el contrato exime explícitamente a las subsidiarias Electricidad Argentina S.A. y Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A. de los compromisos asumidos por la presente emisión. Las obligaciones serán liberadas con (1) una venta u otra disposición de todos o sustancialmente todos los activos de la compañía permitidos por este Contrato o (2) el despido o la anulación de los valores.
Rescate:	Antes del 24 de enero de 2022, al 100% del capital más el valor presente del principal y todos los intereses esperados hasta el 24 de enero de 2022 descontados a un rendimiento del Tesoro de los EE. UU.
Tasa de rescate:	Durante los 12 meses que comiencen el 24 de enero 2022, notas se pueden canjear en 103.75%, en 2019 en 102.50%, en 2021 en 101.25% y en 2020 y posteriormente en 100.00%.
Disposición del Cambio de control (CoC):	En el caso de un CoC, el emisor debe ofrecer la recompra de las notas al 101%. El evento de recompra de CoC se define como una venta, arrendamiento o transferencia de sustancialmente todos los activos de la compañía y subsidiarias o la adquisición de 50% o más de control de voto.
Venta de activos:	Las ventas de activos están permitidas a menos que se reciba un valor mínimo de mercado justo y que al menos el 75% de la contraprestación sea en efectivo. Las ganancias deben usarse dentro de los 365 días para pagar la deuda o realizar una inversión. De ocurrir las condiciones anteriormente mencionadas, los fondos deben utilizarse para recomprar los pagarés.
Limitación en Adquisiciones / Inversiones:	Las consolidaciones o fusiones son limitadas a menos que: (1) el emisor sea la compañía sucesora o la empresa resultante organizada bajo las leyes de Argentina, los EE. UU. o cualquier miembro de la OCDE; (2) no se produce ningún defecto o evento de incumplimiento o ha ocurrido después de dar efecto a la transacción; y (3) la empresa proforma cumple con los índices definidos bajo "Restricciones de deuda adicionales" de la sección a continuación.
Restricciones de deuda adicionales:	La emisión adicional de deuda está limitada a un nivel de apalancamiento bruto menor o igual a 3.5x y tasa de cobertura de al menos 2.0x; la financiación de capital de trabajo no debe exceder USD 75 millones y 2.5% de los activos consolidados; y no incurrir en una deuda específica que no exceda en conjunto en cualquier momento el 10% de los activos consolidados.
Restricciones a las Garantías:	La compañía no tiene permitido dar en garantía ninguna propiedad o activo con algunas excepciones tales como 1) las preexistentes o las habituales del negocio; 2) asociadas con la adquisición, reparación o mejora de activos fijos.
Restricción de pagos:	Los pagos restringidos incluyen dividendos, recompras de acciones, cancelación de deuda subordinada y ciertas inversiones. Los pagos restringidos están permitidos bajo ciertas circunstancias, siempre que la relación de apalancamiento de la compañía sea inferior a los niveles establecidos en "Restricciones de deuda adicionales", pagos anuales de dividendos que no superan el 10% del ingreso neto del año anterior.
Cross default:	Ocurrirá por la falta de pago de capital o interés cuando venza al menos USD 40 millones de deuda.
Cross aceleración:	La aceleración de la deuda mayor o igual a USD 40 millones constituye un evento de incumplimiento, lo que permite a los tenedores de bonos invocar la aceleración simultánea de estas notas.

Obligaciones Negociables Clase 3

Moneda de Emisión:	Dólares estadounidenses.
Monto Autorizado:	USD 500 millones
Monto Emisión:	USD 300 millones.
Fecha de Emisión:	10/07/2019.
Fecha de Vencimiento:	15/04/2029.
Amortización de Capital:	Al vencimiento.
Intereses:	Tasa fija de 9,12% TNA pagaderos semestralmente.
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos existentes, inversiones en activos físicos situados en el país, integración de capital de trabajo, integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas, adquisición de fondos de comercio o adquisición de

	participaciones societarias y/o financiamiento del giro comercial del negocio.
Opción de Rescate:	En cualquier momento a partir del 15 de abril de 2024, en forma total o parcial a un precio de rescate en 2024 del 104,563%, 2025 del 102,281%, 2026 del 101,521% y 2027 y siguientes del 100%.
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 Descriptas en el Suplemento del Prospecto.
Cambio de Control:	En caso de existir un cambio de control la empresa hará una oferta de todas las ON por un precio en efectivo igual al 101% del monto del capital más los intereses impagos a la fecha.

Obligaciones Negociables Clase 9

Moneda de Emisión:	Dólares estadounidenses.
Monto Autorizado:	USD 500 millones
Monto Emisión:	USD 292.796.835
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 Clase 15

Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente (en conjunto a las ON Adic. Clase 13) a USD 50 millones ampliable a USD 100 millones
Monto Emisión:	\$ 10.378.679.375
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	11/01/2023
Fecha de Vencimiento:	11/07/2024
Amortización de Capital:	Única cuota al vencimiento.
Intereses:	Badlar + 2% TNA
Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	La Emisora aplicará los fondos netos procedentes de la colocación para los destinos permitidos por el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.
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 15

Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente (en conjunto a las ON Adic. Clase 13) a USD 50 millones ampliable a USD 100 millones
Monto Emisión:	\$ 7.885.054.991
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	06/03/2023
Fecha de Vencimiento:	11/07/2024
Amortización de Capital:	Única cuota al vencimiento.
Intereses:	Badlar + 2% TNA.
Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	La Emisora aplicará los fondos netos procedentes de la colocación para los destinos permitidos por el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.
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 simples Clase 18

Monto autorizado:	Por hasta USD 50 millones ampliable por hasta USD 100 millones.
Moneda de Emisión:	Dólar en Argentina – Ley Argentina
Monto Emisión:	USD 72.084.556
Fecha de Emisión:	08/09/2023
Fecha de Vencimiento:	08/09/2025
Amortización de Capital:	Al vencimiento.
Intereses:	Tasa fija de 5% TNA.
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 19

Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente a USD 30 millones ampliable a USD 50 millones.
Monto Emisión:	\$17.131.250.000.
Moneda de Emisión:	Pesos.
Fecha de Emisión:	29/02/2024.
Fecha de Vencimiento:	28/02/2025.
Amortización de Capital:	Única cuota al vencimiento.
Intereses:	Badlar Privada – 1,0% TNA.
Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	La Emisora destinará los fondos netos que reciba en virtud de la colocación de las ON, 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 ON, 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.

Obligaciones Negociables Clase 20

Monto Autorizado:	Por hasta un VN de USD 60 millones ampliable por hasta USD 120 millones.
Monto Emisión:	USD 55.171.308
Precio de Emisión:	100%
Moneda de Emisión:	Dólares en el exterior bajo Ley Argentina
Fecha de Emisión:	26/03/2024.
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 Adicionales Clase 20

Monto Autorizado:	Por hasta un VN de USD 30 millones ampliable por hasta USD 64 millones.
Monto Emisión:	A definir.
Precio de Emisión:	A definir.
Moneda de Emisión:	Dólares en el exterior bajo Ley Argentina
Fecha de Emisión:	A definir.
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.

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 **8 de mayo de 2024**, confirmó (*) en **AA+(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Pampa Energía S.A.** y de las siguientes ONs vigentes de la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta USD 500 millones (ampliables hasta USD 1.000 millones).
- Obligaciones Negociables Clase 3 por hasta USD 300 millones, ampliable hasta USD 500 millones.
- 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 15 por hasta el equivalente en pesos a USD 50 millones, ampliable por hasta USD 100 millones.
- Obligaciones Negociables Adicionales Clase 15 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 18 por hasta USD 50 millones, ampliables hasta USD 100 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 20 por hasta USD 60 millones ampliables por hasta USD 120 millones.

Asimismo, asignó en **AA+(arg)** las Obligaciones Negociables Adicionales Clase 20 por hasta USD 30 millones ampliables por hasta USD 64 millones a ser emitidas por la compañía.

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

Asimismo, confirmó (*) en **A1+(arg)** la calificación de Emisor de Corto Plazo de **Pampa Energía S.A.** y de las siguientes ONs vigentes de la compañía:

- Obligaciones negociables Clase 19 por hasta el equivalente a USD 30 millones ampliable a USD 50 millones.

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):

- Estados financieros consolidados intermedios hasta el 31-03-2024.
- Estados financieros consolidados anuales hasta el 31-12-2023 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *Price Waterhouse & Co. S.R.L.*).
- Prospecto del Programa de Obligaciones Negociables Simples (no convertibles en acciones) por hasta USD 1.000 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta USD 500 millones (ampliables hasta USD 1.000 millones).
- Obligaciones Negociables Clase 3 por hasta USD 300 millones, ampliable hasta USD 500 millones.
- 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 Clase 15 de fecha 05/01/2023, 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 Adicionales Clase 15 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 18 de fecha 30/08/2023, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de prospecto ON Clase 19 de fecha 22/02/2024, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de prospecto ON Clase 20 de fecha 18/03/2024, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento preliminar ON Adicionales Clase 20 enviado por la compañía vía email el 06/05/2024.

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. 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.