

CT Barragán S.A. (CTB)

Informe Integral

Calificaciones

ON Clase 1	A+(arg)
ON Clase 2	A+(arg)
ON Complementarias Clase 1	A+(arg)
ON Complementarias Clase 2	A+(arg)
ON Clase 4	A+(arg)
ON Clase 5	A+(arg)

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

	9 meses	12 meses
(\$ millones)	30/09/21	31/12/20
Total Activos	81.635	58.853
Total Deuda		
Financiera	29.859	22.081
Ingresos	12.028	12.899
EBITDA	11.089	12.322
EBITDA (%)	92.2	95.5
Deuda/ EBITDA	2.0x	1.8x
EBITDA/ intereses	57.8x	11.4x

Crterios

Metodología de calificación de Empresas, registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

Informes Relacionados

Informe de Calificación de Pampa Energía publicado por FIX SCR
Informe de calificación de YPF S.A. publicado por FIX SCR

Analistas

Analista Principal
Gabriela Curutchet
Director Asociado
+54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario
Federico Caeiro
Director Asociado
54 11 5235-8146
federico.caeiro@fixscr.com

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

Factores relevantes de la calificación

Sólidos fundamentos del proyecto: Las calificaciones se fundamenta en el conjunto de los siguientes factores: el bajo riesgo operativo, de ingresos y de abastecimiento de CT Barragan – CTB-, la probada experiencia de Pampa Energía S.A. e YPF S.A. para el gerenciamiento y manejo de este tipo de centrales, la robusta estructura de deuda y la fianza mancomunada otorgada por los accionistas (YPF y Pampa) que mitigan el riesgo de ejecución. Los dos contratos de abastecimiento PPA con CAMMESA brindan sustento al proyecto ya que permiten obtener un EBITDA anualizado cercano a USD 160 millones hasta marzo'22 (finalización del contrato de las turbinas a gas) y de USD 120 MM a partir de la habilitación del ciclo cerrado. El cierre de ciclo implica inversiones cercanas a USD 212 MM que fueron financiadas con un préstamo sindicado garantizado por USD 170 MM y aporte de capital. A partir de 2022 el flujo de fondos libre de la compañía sería positivo, estimado en USD 80 millones anuales, una vez finalizadas las inversiones de cierre de ciclo.

Riesgo de ejecución mitigado por fianza de sponsors: el avance de obras que para el cierre de ciclo combinado se vio afectado en 2020 y 2021, como consecuencia de las medidas para contener la pandemia, implicó la extensión de los plazos para la habitación del proyecto para el segundo trimestre de 2022. En caso en que el COD (habilitación comercial) no se cumpla antes del 1ro. de septiembre'22, YPF S.A. -calificada por FIX en AA (arg)- y Pampa Energía S.A. -calificada en AA(arg)- responden con una fianza garantizando en forma mancomunada el cumplimiento en tiempo y forma del pago de todos los servicios adeudados incluyendo capital e intereses. Las obligaciones serán cumplidas al primer requerimiento del Fiduciario, sin condicionamientos, asumiendo cada fiador el 50% de los fondos reclamados. El proyecto se encuentra bajo un contrato con SACDE y Techint Compañía Técnica Internacional S.A.C.I.

Bajo riesgo de ingresos y de abastecimiento: CTB posee un contrato de abastecimiento PPA, nominado en dólares y pagadero en pesos con CAMMESA, hasta marzo'22 para el ciclo abierto, y otro por diez años desde la entrada en operaciones del ciclo cerrado. Hasta la habilitación comercial la potencia representa el 90% de los ingresos ya que la generación de energía se encuentra aún por debajo del 20%. Una vez finalizado el ciclo cerrado, la potencia representará el 80% de los ingresos, con una generación por encima del 70%. El combustible es abastecido por CAMMESA y no se encuentra contabilizado en los estados contables de CTB. Las centrales pueden ser despachadas tanto con gas como con fuel oil.

Liquidez mitiga riesgo regulatorio: CTB se encuentra sujeta a los riesgos inherentes del mercado eléctrico y demoras en los pagos por parte de CAMMESA, siendo esta su única contraparte. Una demora de 30 días en los pagos representa necesidades por aproximadamente USD 15 millones. CTB presente una elevada liquidez a Sep'21, con caja e inversiones por USD 102 millones. FIX no contempla en la calificación modificaciones en los contratos de largo plazo con CAMMESA, los cuales serían eventos evaluados en caso de ocurrencia.

Sensibilidad de la calificación

La calificación se encuentra alcanzada por los riesgos propios del sector eléctrico, los cuales podrían incidir sobre el repago de la deuda. Demoras por parte de CAMMESA superiores a los 110 días podrían implicar una elevada presión sobre la liquidez de la compañía. La calificación se verá potencialmente afectada en caso de demoras superiores a las esperadas o falta de finalización del cierre de ciclo, o si la central tuviera disponibilidad recurrente inferior a 92%, lo cual se tradujera en inferiores montos transferidos al fideicomiso en garantía para afrontar el servicio de deuda.

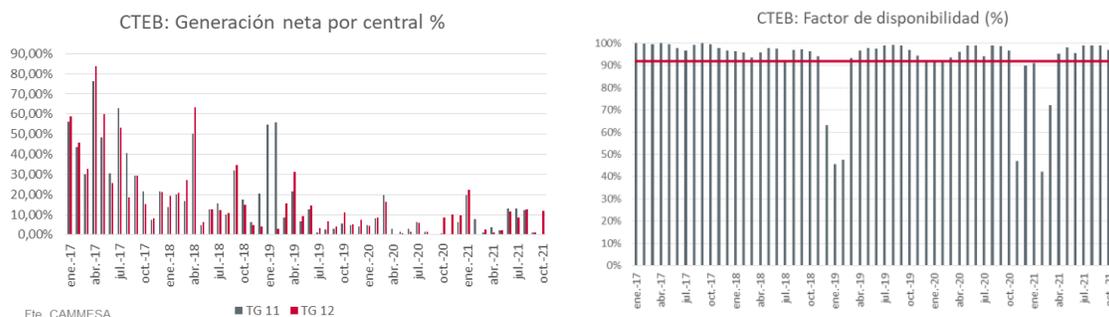
Liquidez y estructura de capital

Robusta estructura de deuda: a Sep'21 la compañía posee deuda por USD 302 MM compuesta por USD 94 MM en VRD, con amortización mensual desde julio'23 a julio'25, y un préstamo sindicado por USD 107 MM restando amortizar cuatro trimestrales a partir de septiembre'21 por USD 34 MM cada una, Obligaciones Negociables por USD 107 millones más intereses devengados. La deuda se encuentra 66% garantizada con los flujos cedidos de los pagos de CAMMESA, estructurada a través de un contrato de fideicomiso. La emisión de ON Clase 4 y ON Clase 5 por hasta un máximo de USD 96 MM se destinará a refinanciar préstamos bancarios y hacer frente a las obras de cierre de ciclo y permitirá reducir la deuda garantizada a 51% de 63%. El ratio de Deuda/EBITDA a Sep'21 (anualizando las cifras trimestrales) resultó en 2.0x y se espera que se mantenga en niveles en los actuales niveles una vez habilitado el ciclo cerrado.

Perfil del Negocio

CTEB se encuentra ubicada en el polo petroquímico de la localidad de Ensenada en la provincia de Buenos Aires. La central se encuentra conformada por dos turbinas a gas a ciclo abierto con una potencia instalada de 283.5 MW cada una, totalizando 567 MW. Adicionalmente, la compañía se encuentra realizando el cierre de ciclo que deberá estar habilitado para segundo trimestre 2022 incrementando la potencia a 847 MW, adicionando 280 MW. El ciclo abierto tiene la posibilidad de consumir gas natural o gas oil, teniendo dos tanques de almacenamiento con una capacidad total de 45.000 m3 y se encuentra en construcción un puerto para descarga de gas oil con una capacidad de almacenaje de 20.000m3.

	Ciclo abierto	Ciclo cerrado
MW de capacidad	567	283.5
Situación actual	Operativo	En construcción
MW contratadas por CAMMESA según PPA	552	265
Fecha de finalización de contrato	Abril 2022	10 años desde operación comercial
Precio potencia	23.255 USD/Mes	23.962 USD/Mes
Precio energía generada	10.5 USD/MW	10.5 USD/MW
Disponibilidad mínima requerida	92%	92%
Tecnología	Dos TG marca Siemens	Una TV Siemens
Abastecimiento de combustible	CAMMESA	CAMMESA + VAPOR
Contrato de O&M	Siemens para mantenimiento, paradas programadas y provisión de piezas.	Siemens para mantenimiento, paradas programadas y provisión de piezas.
Eficiencia	37% 2.200 Kcal/Kwh operando a gas	56 % 1.528 Kcal/Kwh operando a gas



La baja disponibilidad entre diciembre de 2018 y febrero de 2019 se debió a la necesidad de reemplazo del rotor de un generador. En noviembre - diciembre de 2020 y febrero – marzo 2021, la menor disponibilidad se debió al mantenimiento programado.

Sponsors

Ver administración y calidad de accionistas.

Riesgos del proyecto

Riesgo de aportación de fondos: Probabilidad baja. La inversión de cierre de ciclo es de USD 212 MM y ha sido financiada con un préstamo sindicado por USD 170 MM y aporte de capital realizado en el momento del traspaso del fondo de comercio.

Riesgo de ejecución: Probabilidad baja. El avance de obras que para el cierre de ciclo cominado se vió afectado en 2020 y 2021, como consecuencia de las medidas para contener la pandemia, esto implicó la extensión de los plazos para la habitación del proyecto para el segundo trimestre de 2022. La fianza mancomunada otorgada por YPF y Pampa Energía desde septiembre'22 en caso que no se logre habilitar el ciclo antes de dicha fecha, mitiga el riesgo de ejecución. Las empresas encargadas de la ingeniería, construcción, provisión y puesta en marcha son Sociedad Argentina de Construcción y Desarrollo Energético S.A. (SACDE) y Techint Compañía Técnica Internacional S.A.C.E.I. De acuerdo al avance de obra de fecha 30.06.2021 se habían erogado USD 101 MM, de USD 212 MM (48%).

Riesgo operacional: Probabilidad baja.

- CTB firmó un contrato de administración y gerenciamiento por 24 años con Pampa Energía (calificada por FIX en AA(arg)) y YPF S.A. (calificada en AA(arg)). El contrato establece una rotación entre ambas cada 4 años, siendo Pampa Energía la encargada hasta 2023. A su vez YPF Energía Eléctrica será la responsable de controlar las obras de cierre de ciclo. Ambas empresas cuentan con una probada experiencia como operadores de centrales térmicas y posee una fuerte posición el mercado doméstico y una sólida integración vertical que favorece su perfil operativo.
- El contrato de O&M con Siemens Energy Inc y Siemens S.A. para la ejecución del mantenimiento de paradas programadas (incluyendo el suministro de piezas y servicios) que incluye el mantenimiento, paradas programadas y provisión de partes. El contrato no garantiza la disponibilidad del 92% exigida por CAMMESA, aplicándose penalidades en caso de incumplimiento. Desde su habilitación las centrales a Gas han cumplido con la disponibilidad exigida por CAMMESA (ver cuadro histórico de disponibilidad).
- La tecnología de las centrales se encuentra probada siendo Siemens uno de los principales productores mundiales de centrales térmicas.

Riesgo contraparte y regulatorio: Probabilidad media CAMMESA es la única contraparte. La dependencia de CAMMESA a las transferencia estatales para cumplir con los pagos debido al déficit del sector y la debilitada situación del Estado Nacional conllevan a un elevado riesgo

regulatorio. Cambios regulatorios o extensión de los plazos de pagos por parte de CAMMESA podrían impactar en los ingresos y/o capital de trabajo de CTB. Una extensión de 30 días en los pagos implicaría necesidades de capital de trabajo por USD 15 millones. La liquidez de CTB mitiga dicho riesgo.

Riesgo de abastecimiento: Probabilidad baja. El combustible es abastecido por CAMMESA. Las centrales a partir del 2021 son duales pudiendo despachar tanto con gas como con fuel oil.

Estructura de endeudamiento: Probabilidad baja. Vencimientos escalonados en el largo plazo le permiten mantener una fuerte estructura de deuda. La emisión de ON por hasta USD 96 MM tendría una deuda garantizada de 51%

Perfil financiero: Fuerte. Perfil financiero conservador. A Sep'21 el ratio de endeudamiento era de 2.0x y el endeudamiento neto 1.3x. Se espera que para los próximos años el apalancamiento sea cercano a 1.5x

Riesgo del sector

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. Se estima que en 2021 los subsidios a la energía ascenderán a USD 7.4 mil millones, representando el sector eléctrico el 70% de los mismos. A pesar de la baja del costo de generación, tras la reducción de la remuneración base y del costo de combustible, el congelamiento de tarifas incrementó la dependencia de CAMMESA de la asistencia del Tesoro Nacional. Las mayores restricciones fiscales del gobierno, por efecto del COVID-19, podrían implicar una mayor discrecionalidad en las prioridades de pago de dicha entidad frente a las empresas generadoras, aumentando el riesgo de contraparte. Demoras en los pagos de CAMMESA pueden presionar las necesidades de capital de trabajo del CTB. Actualmente los pagos rondan los 80 días en promedio. En 2020 entraron al sistema 1900 MW adicionales. Todos estos compromisos de pago de CAMMESA están dolarizados, y una suba del tipo de cambio debería ser compensada por una suba acorde de tarifas para mantener equilibrado el sistema.

Posición competitiva

CTB tiene el 1.3% de la potencia instalada del país a enero'21 y el 1.6% de la potencia térmica. Los contratos por potencia con CAMMESA le permiten a la compañía asegurarse un nivel alto de rentabilidad e ingresos independientes de la generación.

Administración y calidad de accionistas

El 29 de mayo de 2019, Pampa Energía e YPF S.A., resultaron adjudicatarias en forma conjunta de la Licitación Pública Nacional e Internacional N° CTEB 02/2019, la cual implicó la venta y transferencia por parte de IEASA del fondo de comercio de CTB.

La adquisición del fondo de comercio de CTB implicó la cesión en favor de los adjudicatarios de la posición como carácter de fiduciante del Fideicomiso Financiero Enarsa-Barragán, cuyos VRD (excluyendo la cantidad de VRD a ser adquiridos por los adjudicatarios) ascendían a US\$ 229 millones.

El consorcio adjudicatario deberá alcanzar la habilitación comercial del cierre del ciclo antes del 30 de marzo'22, conforme lo establecido en la Licitación, aumentando la potencia instalada a 847 MW, con una inversión estimada en US\$ 200 millones.

El 26 de junio de 2019 se perfeccionó la venta y transferencia por parte de IEASA del fondo de comercio de CTB a la Sociedad. El precio relativo a la adquisición ascendió a la suma de US\$ 282 millones. A su vez CTB recibió un aporte de US\$ 200 millones, integrados en partes iguales por sus co-controlantes y suscribió con un sindicato de bancos un préstamo por la suma de US\$ 170 millones

Perfil financiero

Rentabilidad

En 2020 la compañía tuvo ingresos por USD 180 MM y un EBITDA de USD 166 MM con un margen de 92%. Se espera que hasta la finalización del contrato de abastecimiento de las centrales a gas CTB logre mantener los actuales niveles de ingresos y EBITDA. Una vez habilitado el ciclo cerrado, estimado para el segundo trimestre de 2022, los ingresos proforma se estiman en USD 150 MM y el EBITDA en USD 120 MM. La demora en la construcción del ciclo cerrado después de abril'22 podría impactar en los ingresos y rentabilidad de la compañía. A Sep'21 el EBITDA resultó en USD 119 millones, con un margen del 92,2%, en línea con lo esperado.

Flujo de fondos

A Sep'21 el flujo generado por operaciones resultó en USD 88 millones y el flujo de fondos libre resultó positivo en USD 7 millones. El siguiente cuadro muestra la evolución del flujo de caja en 2020 y septiembre de 2021 en USD / millones.

Flujo de Caja	Sep'21	jun-21
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	88	49
Variación del Capital de Trabajo	6	(10)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	94	39
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0
Inversiones de Capital	(87)	(55)
Dividendos	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	7	(16)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	(15)
Otras Inversiones, Neto	(46)	(7)
Variación Neta de Deuda	35	29
Variación Neta del Capital	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0
Variación de Caja	(4)	(9)

Liquidez y estructura de capital

Al 30-09-2021 CTB tenía una deuda financiera por USD 302 MM compuesta por:

- VRD por USD 94 MM. Los mismos amortizan en cuotas mensuales desde julio' 23 a julio'25. Los mismo devengan una tasa de interés Libor + 6.5%. El paquete de garantías incluye la cesión de flujos hasta los servicios de deuda del contrato de CAMMESA 220 + Prenda de acciones + garantía de YPF y Pampa, en forma mancomunada por el 50% cada una de todas las obligaciones, en caso que no logren la habilitación comercial antes de marzo'22 contemplando una prórroga de tres meses adicionales. En oct'20 la compañía precanceló VRD por USD 130 millones con fondos líquidos (enmienda 9 del contrato de Fideicomiso). Como resultado de dicha operación la compañía obtuvo una ganancia por tipo de cambio de USD 50 MM.
- Préstamo sindicado por USD 170 MM (saldo actual USD 107 MM), (Santander; HSBC, Galicia, ICBC y Citibank). El mismo se cancela en cuotas trimestrales de USD 34 MM a partir junio'21 con vencimiento en junio'22. El préstamo devenga una tasa de interés del 10.25% por USD 136 MM y de Libor + 6.25% por USD 34 MM. El paquete de garantías incluye la cesión de flujos hasta los servicios de deuda del 40% contrato de CAMMESA 220. + Prenda de acciones + fianza por parte de YPF y Pampa que garantiza en forma mancomunada el cumplimiento en tiempo y forma del pago de todos los servicios. La garantía entrará en vigencia exclusivamente en caso de que la habilitación comercial del cierre de ciclo no ocurra ante de los 30 meses a partir de marzo 2022 contemplando una prórroga de 3 meses adicionales.

- ON Clase 1 y ON Clase 2 por un total de USD 102 millones. Las ON no tienen garantías de flujo. Ver los términos y condiciones en Anexo III.

Bajo la actual estructura de endeudamiento el 66% de la deuda se encuentra garantizada.

A Sep'21 el ratio de endeudamiento neto era de 1.3x con coberturas de 57,8x. Se espera que el apalancamiento resulte en los actuales niveles hasta la finalización del contrato de abastecimiento de las turbinas a gas en abril'22

Fondeo y flexibilidad financiera

La compañía financió sus inversiones mediante la emisión de Fideicomisos y posteriormente a través de un préstamo sindicado con HSBC, Santander, ICBC, Galicia y Citibank. La compañía planea emitir Obligaciones Negociables por hasta USD 96 MM, destinarán para la refinanciación de los vencimientos trimestrales del préstamo sindicado y permitirán modificar gradualmente la estructura de capital logrando reemplazar deuda garantizada por deuda sin garantías y reducir el costo de endeudamiento.

Anexo I. Resumen Financiero

Los ratios al 30/09/2021 han sido estimados anualizando las cifras trimestrales. Los Estados Contables han sido preparados utilizando el dólar como moneda funcional y por lo tanto no llevan ajuste por inflación.

Resumen Financiero - CT Barragan S.A.

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Periodo

	NIIF sep-21 9 meses	NIIF 2020 12 meses	NIIF 2019 12 meses
Rentabilidad			
EBITDA Operativo	11.089	12.322	5.140
EBITDAR Operativo	11.089	12.322	5.140
Margen de EBITDA	92,2	95,5	97,8
Margen de EBITDAR	92,2	95,5	97,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	11,8	19,4	12,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	5,4	15,8	(139,6)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	23,4	63,5	34,8
Coberturas			
FGO / Intereses Financieros Brutos	44,0	9,3	8,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	57,8	11,4	9,2
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	57,8	11,4	9,2
EBITDA / Servicio de Deuda	1,0	1,2	8,6
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,0	1,2	8,6
FGO / Cargos Fijos	44,0	9,3	8,1
FFL / Servicio de Deuda	0,1	0,3	(11,3)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,0	0,8	(0,8)
FCO / Inversiones de Capital	1,1	1,4	0,2
Estructura de Capital y Endeudamiento			
Deuda Total Ajustada / FGO	2,7	2,2	5,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,0	1,8	4,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,3	1,4	3,3
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	2,0	1,8	4,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	1,3	1,4	3,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	1,0	9,8	4,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	35,4	41,2	0,2
Balance			
Total Activos	81.635	58.853	38.522
Caja e Inversiones Corrientes	10.102	5.122	6.285
Deuda Corto Plazo	10.585	9.100	45
Deuda Largo Plazo	19.274	12.981	23.444
Deuda Total	29.859	22.081	23.489
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	29.859	22.081	23.489
Deuda Fuera de Balance	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	29.859	22.081	23.489
Total Patrimonio	41.795	29.998	13.619
Total Capital Ajustado	71.654	52.079	37.108
Flujo de Caja			
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	8.248	9.025	3.975
Variación del Capital de Trabajo	576	(2.011)	(1.801)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	8.824	7.014	2.174
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	(1)	0
Inversiones de Capital	(8.169)	(4.978)	(9.510)
Dividendos	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	655	2.035	(7.336)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(4.285)	5.060	(5.274)
Variación Neta de Deuda	3.287	(10.070)	4.594
Variación Neta del Capital	0	0	8.558
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0
Variación de Caja	(343)	(2.975)	542
Estado de Resultados			
Ventas Netas	12.028	12.899	5.256
Variación de Ventas (%)	N/A	145,4	N/A
EBIT Operativo	9.811	10.882	4.814
Intereses Financieros Brutos	192	1.083	556
Alquileres	0	0	0
Resultado Neto	6.291	9.528	2.370

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- 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
- FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)
- O&M: Operación y mantenimiento

Anexo III. Características de los instrumentos

Obligaciones Negociables Clase 1

Monto Autorizado:	USD 10 millones ampliable a USD 70 millones
Monto Emisión:	USD 27.335.576
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares e integradas y pagaderas en pesos
Fecha de Emisión:	4 de junio de 2021
Fecha de Vencimiento:	4 de junio de 2023
Amortización de Capital:	en una cuota al vencimiento
Intereses:	4% nominal anual
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	refinanciación de pasivo, financiación de capital de trabajo, inversiones de capital
Garantías:	Fianza mancomunada entre YPF S.A. y Pampa Energía garantizando el cumplimiento en tiempo y forma del pago de cualquier monto adeudado, incluyendo todos los servicios de capital e intereses de las Obligaciones Negociables, en caso de que la Habilitación comercial del cierre de ciclo no ocurra antes del 1 de septiembre de 2022.

Obligaciones Negociables Clase 2

Monto Autorizado:	USD 10 millones ampliable a USD 70 millones
Monto Emisión:	37.504.954 UVAs equivalente a \$ 2.928.011.758,78
Moneda de Emisión:	Denominadas unidades de valor adquisitivo por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER). -"UVA"
Fecha de Emisión:	4 de junio de 2021
Fecha de Vencimiento:	4 de junio de 2024
Amortización de Capital:	en una cuota al vencimiento
Intereses:	4% nominal anual
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	refinanciación de pasivo, financiación de capital de trabajo, inversiones de capital

Garantías: Fianza mancomunada entre YPF S.A. y Pampa Energía garantizando el cumplimiento en tiempo y forma del pago de cualquier monto adeudado, incluyendo todos los servicios de capital e intereses de las Obligaciones Negociables, en caso de que la Habilitación comercial del cierre de ciclo no ocurra antes del 1 de septiembre de 2022.

Obligaciones Negociables Complementarias Clase 1

Monto Autorizado:	USD 5 millones ampliable a USD 40 millones
Monto Emisión:	19.618.641
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares e integradas y pagaderas en pesos
Fecha de Emisión:	18 de agosto 2021
Fecha de Vencimiento:	4 de junio de 2023
Amortización de Capital:	en una cuota al vencimiento
Intereses:	4% nominal anual
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	refinanciación de pasivo, financiación de capital de trabajo, inversiones de capital

Garantías: Fianza mancomunada entre YPF S.A. y Pampa Energía garantizando el cumplimiento en tiempo y forma del pago de cualquier monto adeudado, incluyendo todos los servicios de capital e intereses de las Obligaciones Negociables, en caso de que la Habilitación comercial del cierre de ciclo no ocurra antes del 1 de septiembre de 2022.

Obligaciones Negociables Complementarias Clase 2

Monto Autorizado:	USD 5 millones ampliable a USD 40 millones
Monto Emisión:	27.909.579 UVAs
Moneda de Emisión:	Denominadas unidades de valor adquisitivo por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER). -"UVA"
Fecha de Emisión:	18 de agosto 2021
Fecha de Vencimiento:	4 de junio de 2024
Amortización de Capital:	en una cuota al vencimiento
Intereses:	4% nominal anual
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	refinanciación de pasivo, financiación de capital de trabajo, inversiones de capital

Garantías: Fianza mancomunada entre YPF S.A. y Pampa Energía garantizando el cumplimiento en tiempo y forma del pago de cualquier monto adeudado, incluyendo todos los servicios de capital e intereses de las Obligaciones Negociables, en caso de que la Habilitación comercial del cierre de ciclo no ocurra antes del 1 de septiembre de 2022.

Obligaciones Negociables Clase 4

Monto Autorizado:	USD 50 millones ampliable a USD 96 millones
Monto Emisión:	a determinar
Moneda de Emisión:	denominadas en polares y pagaderas en pesos
Fecha de Emisión:	a determinar
Fecha de Vencimiento:	36 meses desde la fecha de emision
Amortización de Capital:	en una cuota al vencimiento
Intereses:	a determinar
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	refinanciación de pasivo, financiación de capital de trabajo, inversiones de capital

Garantías: Fianza mancomunada entre YPF S.A. y Pampa Energía garantizando el cumplimiento en tiempo y forma del pago de cualquier monto adeudado, incluyendo todos los servicios de capital e intereses de las Obligaciones Negociables, en caso de que la Habilitación comercial del cierre de ciclo no ocurra antes del 1 de septiembre de 2022.

Obligaciones Negociables Clase 5

Monto Autorizado:	USD 10 millones ampliable a USD 96 millones
Monto Emisión:	a determinar
Moneda de Emisión:	denominadas en Unidades de Valor adquisitivo actualizables por el coeficiente de actualización de referencia (CER) y pagaderas en pesos
Fecha de Emisión:	a determinar
Fecha de Vencimiento:	36 meses desde la fecha de emision
Amortización de Capital:	en una cuota al vencimiento
Intereses:	a determinar
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	refinanciación de pasivo, financiación de capital de trabajo, inversioens de capital
Garantías:	Fianza mancomunada entre YPF S.A. y Pampa Energía garantizando el cumplimiento en tiempo y forma del pago de cualquier monto adeudado, incluyendo todos los servicios de capital e intereses de las Obligaciones Negociables, en caso de que la Habilitación comercial del cierre de ciclo no ocurra antes del 1 de septiembre de 2022.

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION 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 SCR-** realizado el **23 de Noviembre de 2021** confirmó* en **Categoría 'A+(arg)'** Perspectiva Estable a los siguientes instrumentos emitidos por **CT Barragan S.A.** :

- Obligaciones Negociables Clase1 por hasta USD 70 millones
- Obligaciones Negociables Clase 2 por hasta USD 70 millones.
- Obligaciones Negociables Complementarias Clase 1 por hasta USD 50 MM, ampliable a USD 40 MM.
- Obligaciones Negociables Complementarias Clase 2 por hasta USD 50 MM, ampliable a USD 40 MM

La perspectiva es Estable.

Asimismo, asignó en **A+(arg) Perspectiva Estable** a la calificación de las Obligaciones Negociables clase 4 por hasta USD 50 MM ampliable a USD 96 MM y Obligaciones Negociables Clase 5 por hasta USD 10 MM ampliable a USD 96 MM. En conjunto las ON Clase 4 y 5 no pueden superar los USD 96 MM.

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agrega "(arg)".

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

Fuentes

- Balances intermedios hasta el 30-09-2021 (9 meses), disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Balances anuales hasta el 31-12-2020, disponibles en www.cnv.gov.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & CO. SRL
- Suplemento de prospecto de las ON Clase 1 y Clase 2, disponibles en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de prospecto de las ON Complementarias Clase 1 y Clase 2, disponibles en www.cnv.gov.ar

Suplemento de prospecto Preliminar de las ON Clase 4 y Clase 5 2021, suministrado por el emisor el 20 de noviembre 2021.

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 calificadora-, ha recibido los 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:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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 SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO 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 la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los 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 de 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 independientes 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. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR 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 afirmó 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 no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido 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, 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. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y 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.