

# CT Barragán S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Sólidos fundamentos del proyecto:** Las calificaciones se fundamentan en el conjunto de los siguientes factores: el bajo riesgo operativo, de ingresos y de abastecimiento de CT Barragán S.A. (CTB), la probada experiencia de Pampa Energía S.A. e YPF S.A. para el gerenciamiento y manejo de este tipo de centrales y la robusta estructura de deuda. En febrero de 2023 comenzó a operar comercialmente bajo el contrato de abastecimiento con CAMMESA. El flujo de fondos libre de la compañía sería positivo, estimado en aproximadamente USD 80 millones anuales a partir de que comience a recibir flujos del PPA (fines de mayo de 2023). A partir de la operación comercial del ciclo combinado, los ingresos del mismo son remunerados con un contrato de abastecimiento PPA con CAMMESA. El cierre de ciclo implicó inversiones estimadas cercanas a USD 260 millones que fueron financiadas con un préstamo sindicado garantizado por USD 170 millones y aporte de capital. La demora en la inauguración derivó en un apalancamiento neto mayor al esperado (6,3x), que disminuirá gradualmente.

**Inauguración de cierre del ciclo combinado de la Sociedad, para aumentar la potencia instalada de 567 MW a 847 MW:** El avance de obras del cierre de ciclo combinado se vio afectado en 2020 y 2021, principalmente como consecuencia de las medidas para contener la pandemia, e implicó la extensión de los plazos para la habilitación del proyecto. Con fecha 27 de enero de 2023, la Sociedad dio por inaugurado el Ciclo Combinado y con fecha 22 de febrero de 2023 comenzó a operar comercialmente bajo el contrato de abastecimiento con CAMMESA.

**Bajo riesgo de ingresos y de abastecimiento:** CTB poseía un contrato de abastecimiento PPA, nominado en dólares y pagadero en pesos con CAMMESA, hasta abril 2022 para el ciclo abierto, y posee otro por diez años desde la entrada en operaciones del ciclo cerrado. Hasta la habilitación comercial la potencia representó el 90% de los ingresos ya que la generación de energía estuvo por debajo del 20%. Dado que está 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 presenta una elevada liquidez a diciembre 2022, con caja e inversiones corrientes por USD 38 millones. Adicionalmente, el Flujo de Fondos Libre (FFL) estimado en USD 80 millones permitiría cubrir los compromisos de capital e intereses estimadas en USD 66 millones para 2023. FIX no contempla en la calificación modificaciones en los contratos de largo plazo con CAMMESA, los cuales serían eventos evaluados en caso de ocurrencia. FIX espera que la emisión de las Obligaciones Negociables (ON) Adicionales Clase 8 y Clase 9 por el equivalente de hasta USD 10 millones, ampliable por hasta USD 50 millones (en conjunto), se destinen principalmente a refinanciar el vencimiento de las ON Clase 1 y ON Adicionales Clase 1 y no espera endeudamiento adicional en 2023.

## 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 si la central tuviera disponibilidad recurrente inferior a 92%.

## 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 6	A+(arg)
ON Clase 7	A+(arg)
ON Clase 8	A+(arg)
ON Adicionales Clase 6	A+(arg)
ON Clase 9	A+(arg)

**Perspectiva** Estable

ON Adicionales Clase 8 A1(arg)

### Resumen Financiero

#### CT Barragán S.A.

\$ Millones	31/12/22	31/12/21
	12 meses	12 Meses
Total Activos	156.396	85.640
Deuda Financiera	55.972	28.189
Ingresos	10.194	16.786
EBITDA	7.808	15.017
EBITDA (%)	76,6	89,5
Deuda / EBITDA (x)	7,2	1,9
Deuda Neta / EBITDA (x)	6,3	1,5
EBITDA / Intereses (x)	3,6	4,6

CTB adoptó la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables.

### Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, junio 2014.](#)

### Informes Relacionados

[Informe de Calificación de Pampa Energía publicado por FIX SCR.](#)

[Informe de calificación de YPF S.A. publicado por FIX SCR.](#)

### Analistas

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

Analista Secundario  
 Lisandro Sabarino  
 Director Asociado  
[candido.perez@fixscr.com](mailto:candido.perez@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8100

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

## Liquidez y Estructura de Capital

**Robusta estructura de deuda:** a diciembre 2022 la compañía posee deuda por USD 316 millones compuesta principalmente por Obligaciones Negociables. El ratio de Deuda Neta/EBITDA medido en dólares a diciembre 2022 resultó en 4,7x y luego del pico al cierre de 2022, se espera que disminuya gradualmente habilitado el ciclo cerrado en febrero 2023. El retraso del proyecto implicó una deuda incremental respecto a las proyecciones de FIX de cerca de USD 50 millones, y un menor flujo en 2022 respecto al esperado, cercano a USD 72 millones, por la caída del contrato de turbinas a Gas (TGs) en abril de 2022, y la demora en el nuevo flujo del cierre de ciclo. No obstante, pese al mayor apalancamiento en relación al esperado, la actual estructura de deuda, sin deuda garantizada y con una buena estructura de plazos, permite soportar la calificación. En 2024 existe una necesidad de manejo de pasivos dado el mayor vencimiento de ON en relación al flujo, aunque FIX considera el mismo manejable dado el menor apalancamiento a la fecha esperada, con FFL por USD 80 millones anuales estimados.

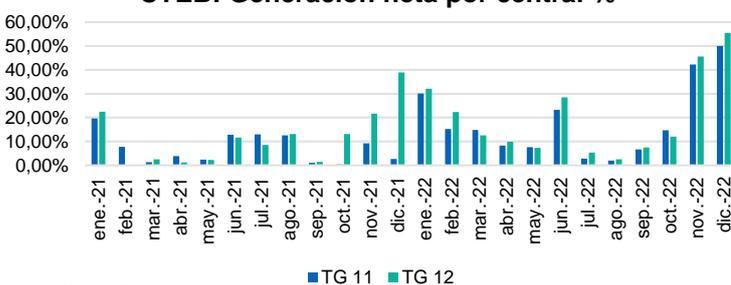
## Perfil del Negocio

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. Con fecha 27 de enero de 2023, la Sociedad dio por inaugurado el Ciclo Combinado y con fecha 22 de febrero de 2023 comenzó a operar comercialmente, 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 20.000 m3.

Durante el período mayo 2022 - diciembre 2022 los ingresos de la compañía se vieron reducidos a la venta de energía y potencia disponible a CAMMESA regulados en el mercado spot o sin contratos. El contrato con CAMMESA no prevé multas por demoras en la construcción y la deuda se encontraba 100% garantizada por YPF - Pampa hasta la habilitación comercial, mitigando las consecuencias de las demora en la construcción.

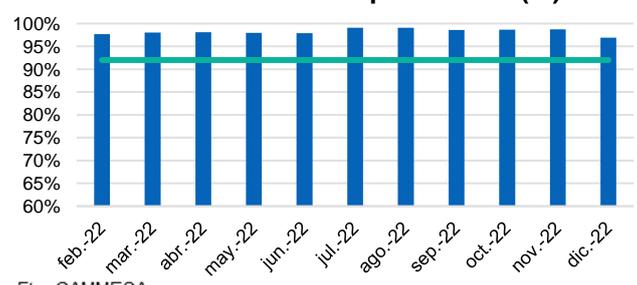
	Ciclo abierto	Ciclo cerrado
<b>MW de capacidad</b>	567	283,5
<b>Situación actual</b>	Operativo	Operativo
<b>MW contratadas por CAMMESA según PPA</b>	552	265
<b>Fecha de finalización de contrato</b>	Abril 2022	Febrero 2033
<b>Precio potencia</b>	23.255 USD/Mes	23.962 USD/Mes
<b>Precio energía generada</b>	10,5 USD/MW	10,5 USD/MW
<b>Disponibilidad mínima requerida</b>	92%	92%
<b>Tecnología</b>	Dos TG marca Siemens	Una TV Siemens
<b>Abastecimiento de combustible</b>	CAMMESA	CAMMESA + VAPOR
<b>Contrato de O&amp;M</b>	Siemens para mantenimiento, paradas programadas y provisión de piezas.	Siemens para mantenimiento, paradas programadas y provisión de piezas.
<b>Eficiencia</b>	37%	56%
	2.200 Kcal/Kwh operando a gas	1.528 Kcal/Kwh operando a gas

**CTEB: Generación neta por central %**



Fte. CAMMESA

**CTEB: Factor de disponibilidad (%)**



Fte. CAMMESA

## **Sponsors**

Ver administración y calidad de accionistas.

Los principales cambios en la remuneración de la energía sin contratos - energía base durante el 2022 fueron: Hasta el 31 de enero estuvieron vigentes los precios de febrero de 2021 (Resolución SE N° 440/21) junto con la remuneración adicional transitoria (Resolución SE N° 1037/21) que se creó en septiembre de 2021. En abril de 2022, los precios aumentaron un 30% retroactivo a febrero y 10% en junio de 2022, y eliminó desde febrero la remuneración adicional transitoria (Resolución SE N° 238/22). En diciembre de 2022, la Resolución SE N° 826/22 incrementó 20% retroactivo a septiembre y 10% en diciembre de 2022, y dispuso también los ajustes para el 2023: 25% en febrero y 28% en agosto. Asimismo, desde septiembre reemplaza la remuneración de la potencia en horas de máximo requerimiento térmico ("HMRT") por la energía generada en horas de punta.

## **Riesgos del proyecto**

**Riesgo de ejecución:** Probabilidad baja. Con fecha 27 de enero de 2023, la Sociedad dio por inaugurado el Ciclo Combinado y con fecha 22 de febrero de 2023 comenzó a operar comercialmente.

**Riesgo operacional:** Probabilidad baja.

- CTB firmó un contrato de administración y gerenciamiento por 24 años con Pampa Energía (calificada por FIX en AA(arg)) e YPF S.A. (calificada en AAA(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 transferencias 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.

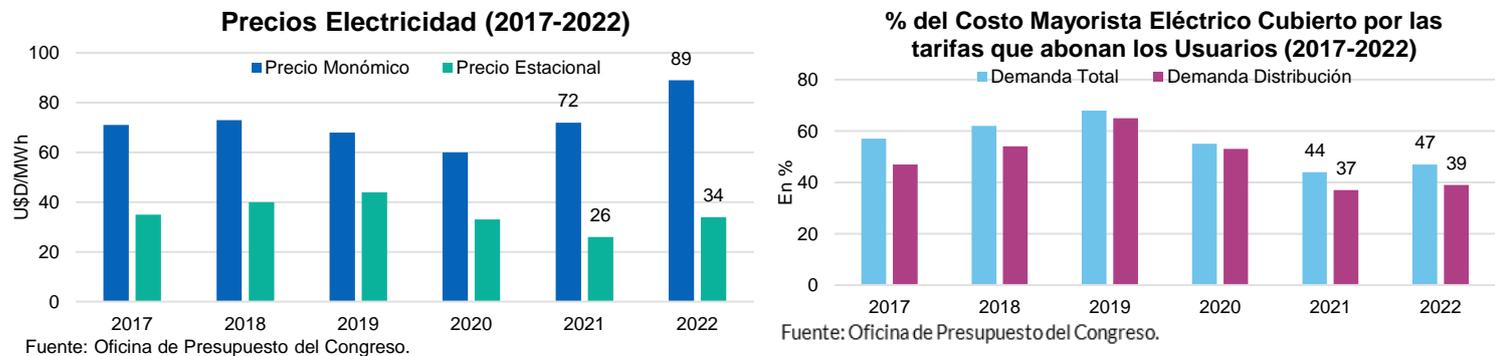
**Estructura de endeudamiento:** Probabilidad baja. Vencimientos escalonados en el largo plazo y acordados a la generación de FFL de la compañía le permiten mantener una fuerte estructura de deuda.

**Perfil financiero:** Fuerte. A diciembre 2022 el ratio de endeudamiento en pesos fue de 7,2x y el endeudamiento neto 6,3x, con una deuda financiera por USD 316 millones. Se espera un FFL cercano a los USD 80 millones el año entrante, lo que daría un ratio de deuda EBITDA en dólares cercano a 2,5x a fin de 2023.

## 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. Los subsidios energéticos alcanzaron un total de \$ 1.596.533 millones (2% del PBI) en 2022, equivalente a USD 12.376 millones, implicando una caída real del 6,5% a/a atribuible a menores transferencias a CAMMESA (-3,8% a/a).

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



La elevada concentración de ingresos con CAMMESA es una característica propia del segmento generador en Argentina. Los plazos de cobro a CAMMESA se ubicaron a noviembre 2022 en 82 días, siendo 60 días de cobro en septiembre 2022 y 78 a julio de 2022.

A diciembre 2022 Argentina contaba con una potencia instalada de 42.927 MW, lo cual significó una potencia casi estable, siendo 42.983 MW a diciembre 2021. A su vez la generación térmica representó el 56%, la hidráulica el 21%, las fuentes de energía renovables el 13% y nuclear 5% de la energía generada en 2022.

### Posición competitiva

CTB tiene el 1,3% de la potencia instalada del país a diciembre 2022 y el 2,2% 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 USD 229 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 USD 282 millones. A su vez CTB recibió un aporte de USD 200 millones, integrados en partes iguales por sus co-controlantes y suscribió con un sindicato de bancos un préstamo por la suma de USD 170 millones.

## Perfil financiero

### Rentabilidad

En 2022 la compañía tuvo ingresos por USD 78 millones y un EBITDA de USD 60 millones con un margen de 76,6%, manteniéndose estos niveles hasta la finalización del contrato de abastecimiento de las centrales a gas. Desde mayo 2022 hasta diciembre 2022 la compañía registro ingresos reducidos por la venta generada sin contrato con CAMMESA. Habilitado el ciclo cerrado, en febrero de 2023, los ingresos proforma se estiman en USD 125 millones en 2023 y luego USD 150 millones y el EBITDA en USD 97 millones en 2023, y luego USD 120 millones.

### Flujo de fondos

A diciembre 2022 el flujo generado por operaciones resultó negativo en USD 2 millones y el flujo de fondos libre resultó negativo en USD 93 millones. El siguiente cuadro muestra la evolución del flujo de caja en el año 2021 y el año 2022 en millones de USD:

	2022	2021
	12 meses	12 meses
<b>Flujo de Caja</b>		
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(2)	125
Variación del Capital de Trabajo	(16)	15
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(19)	140
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(0)	0
Inversiones de Capital	(74)	(122)
Dividendos	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(93)	18
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0
Otras Inversiones, Neto	53	(28)
Variación Neta de Deuda	62	(1)
Variación Neta del Capital	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0
Variación de Caja	22	(11)

### Liquidez y estructura de capital

A diciembre 2022 CTB tenía una deuda financiera por USD 316 millones compuesta principalmente por Obligaciones Negociables.

A diciembre 2022 el ratio de endeudamiento en pesos fue de 7,2x y el endeudamiento neto 6,3x. Se espera un FFL cercano a los USD 80 millones para el año 2023, lo que daría un ratio de deuda EBITDA en dólares cercano a 2,5x a fin de 2023.

A diciembre 2022, la caja e inversiones corrientes resultaron en USD 38 millones.

### 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. Luego, la compañía ha logrado colocar en forma exitosa sucesivamente obligaciones negociables.

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - CT Barragan S.A.

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas				
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	2022	2021	2020	2019
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>				
EBITDA Operativo	7.808	15.017	12.322	5.140
EBITDAR Operativo	7.808	15.017	12.322	5.140
Margen de EBITDA	76,6	89,5	95,5	97,8
Margen de EBITDAR	76,6	89,5	95,5	97,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	1,2	20,3	21,7	13,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	(119,2)	10,1	15,8	(139,6)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	12,4	23,1	63,5	34,8
<b>Coberturas</b>				
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,9	4,6	5,0	4,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,6	4,6	5,5	4,9
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	3,6	4,6	5,5	4,9
EBITDA / Servicio de Deuda	0,8	1,4	1,1	4,7
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,8	1,4	1,1	4,7
FGO / Cargos Fijos	0,9	4,6	5,0	4,8
FFL / Servicio de Deuda	(1,0)	0,5	0,4	(5,8)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,3)	1,0	0,8	(0,0)
FCO / Inversiones de Capital	(0,3)	1,1	1,4	0,2
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>				
Deuda Total Ajustada / FGO	29,9	1,9	2,0	4,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	7,2	1,9	1,8	4,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,3	1,5	1,4	3,3
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	7,2	1,9	1,8	4,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	6,3	1,5	1,4	3,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,2	12,6	20,5	8,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	14,2	27,0	41,2	0,2
<b>Balance</b>				
Total Activos	156.396	85.640	58.853	38.522
Caja e Inversiones Corrientes	6.691	5.545	5.122	6.285
Deuda Corto Plazo	7.945	7.615	9.100	45
Deuda Largo Plazo	48.027	20.574	12.981	23.444
Deuda Total	55.972	28.189	22.081	23.489
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	55.972	28.189	22.081	23.489
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	55.972	28.189	22.081	23.489
Total Patrimonio	95.004	46.659	29.998	13.619
Total Capital Ajustado	150.976	74.848	52.079	37.108

<b>Flujo de Caja</b>				
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(290)	11.925	9.025	3.975
Variación del Capital de Trabajo	(2.150)	1.411	(2.011)	(1.801)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(2.440)	13.336	7.014	2.174
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(1)	(1)	(1)	0
Inversiones de Capital	(9.707)	(11.640)	(4.978)	(9.510)
Dividendos	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(12.148)	1.695	2.035	(7.336)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	6.949	(2.670)	5.060	(5.274)
Variación Neta de Deuda	8.118	(61)	(10.070)	4.594
Variación Neta del Capital	0	0	0	8.558
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0
Variación de Caja	2.919	(1.036)	(2.975)	542
<b>Estado de Resultados</b>				
Ventas Netas	10.194	16.786	12.899	5.256
Variación de Ventas (%)	(39,3)	30,1	145,4	N/A
EBIT Operativo	5.278	13.288	10.882	4.814
Intereses Financieros Brutos	2.164	3.291	2.260	1.046
Alquileres	0	0	0	0
Resultado Neto	9.343	9.417	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. Con la habilitación comercial del Cierre de Ciclo las garantías se han dado por finalizadas, perdiendo toda vigencia y validez.

### 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. Con la habilitación comercial del Cierre de Ciclo las garantías se han dado por finalizadas, perdiendo toda vigencia y validez.

### Obligaciones Negociables Complementarias Clase 1

Monto Autorizado:	USD 5 millones ampliable a USD 40 millones.
Monto Emisión:	USD 15.618.641.
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. Con la habilitación comercial del Cierre de Ciclo las garantías se han dado por finalizadas, perdiendo toda vigencia y validez.
------------	---

### Obligaciones Negociables Complementarias Clase 2

Monto Autorizado:	USD 5 millones ampliable a USD 40 millones.
Monto Emisión:	27.909.579 UVA equivalentes a \$2.416.471.916.
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. Con la habilitación comercial del Cierre de Ciclo las garantías se han dado por finalizadas, perdiendo toda vigencia y validez.

### Obligaciones Negociables Clase 4

Monto Autorizado:	USD 50 millones ampliable a USD 96 millones.
Monto Emisión:	USD 96 millones.
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares y pagaderas en pesos.
Fecha de Emisión:	26 de noviembre de 2021.
Fecha de Vencimiento:	26 de noviembre de 2024.
Amortización de Capital:	En una cuota al vencimiento.
Intereses:	0% 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. Con la habilitación comercial del Cierre de Ciclo las garantías se han dado por finalizadas, perdiendo toda vigencia y validez.

### Obligaciones Negociables Clase 6

Monto Autorizado:	USD 20 millones ampliable a USD 40 millones.
Monto Emisión:	USD 25 millones.
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares, suscriptas e integradas en pesos al tipo de cambio inicial y pagaderas en pesos al tipo de cambio aplicable.
Fecha de Emisión:	16 de mayo de 2022.
Fecha de Vencimiento:	16 de mayo de 2025.
Amortización de Capital:	En una cuota al vencimiento.

Intereses:	0% 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 noviembre de 2022. Con la habilitación comercial del Cierre de Ciclo las garantías se han dado por finalizadas, perdiendo toda vigencia y validez.

### Obligaciones Negociables Clase 7

Monto Autorizado:	USD 20 millones ampliable a USD 40 millones (en conjunto con la Clase 6).
Monto Emisión:	Pesos 1.753.791.000.
Moneda de Emisión:	Denominadas en pesos, suscriptas e integradas en pesos al tipo de cambio inicial.
Fecha de Emisión:	16 de mayo de 2022.
Fecha de Vencimiento:	16 de noviembre de 2023.
Amortización de Capital:	En una cuota al vencimiento.
Intereses:	Badlar + 2,98% 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 noviembre de 2022. Con la habilitación comercial del Cierre de Ciclo las garantías se han dado por finalizadas, perdiendo toda vigencia y validez.

### Obligaciones Negociables Clase 8

Monto Autorizado:	En pesos equivalente a USD 10 millones ampliable a USD 50 millones.
Monto Emisión:	\$4.235.555.555.
Moneda de Emisión:	Denominadas en pesos, suscriptas e integradas en pesos al tipo de cambio inicial.
Fecha de Emisión:	22 de agosto de 2022.
Fecha de Vencimiento:	22 de febrero de 2024.
Amortización de Capital:	En una cuota al vencimiento.
Intereses:	Badlar + 1% 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 noviembre de 2022. Con la habilitación comercial del Cierre de Ciclo las garantías se han dado por finalizadas, perdiendo toda vigencia y validez.

### Obligaciones Negociables Adicionales Clase 6

Monto Autorizado:	USD 20 millones ampliable a USD 90 millones.
Monto Emisión:	USD 58.577.648.

Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares, suscriptas e integradas en pesos al tipo de cambio inicial y pagaderas en pesos al tipo de cambio aplicable.
Fecha de Emisión:	14 de diciembre de 2022.
Fecha de Vencimiento:	16 de mayo de 2025.
Amortización de Capital:	En una cuota al vencimiento.
Intereses:	0% 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, hasta la Habilitación comercial del cierre de ciclo. Con la habilitación comercial del Cierre de Ciclo las garantías se han dado por finalizadas, perdiendo toda vigencia y validez.

### Obligaciones Negociables Adicionales Clase 8

Monto Autorizado:	En Pesos de hasta el equivalente a USD 10 millones ampliable a USD 50 millones (en conjunto con la Obligaciones Negociables clase 9).
Monto Emisión:	A determinar.
Moneda de Emisión:	Denominadas en pesos.
Fecha de Emisión:	A determinar.
Fecha de Vencimiento:	22 de febrero de 2024.
Amortización de Capital:	En una cuota al vencimiento.
Intereses:	Badlar + 1% nominal anual.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral.
Destino de los fondos:	Inversiones en activos físicos situados en el país. Refinanciación de pasivos existentes de la Emisora. Integración de capital de trabajo en el país. Financiamiento del giro comercial de su negocio.

### Obligaciones Negociables Clase 9

Monto Autorizado:	En Dólares hasta USD 10 millones ampliable hasta USD 50 millones. (en conjunto con la Obligaciones Negociables adicionales clase 8).
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares.
Fecha de Emisión:	A determinar.
Fecha de Vencimiento:	Será la fecha en que se cumplan 36 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación y será informada oportunamente en el Aviso de Resultados.
Amortización de Capital:	En una cuota al vencimiento.
Intereses:	Las Obligaciones Negociables devengarán intereses a una tasa de interés fija nominal anual equivalente a la Tasa Aplicable (que surgirá del proceso licitatorio) desde la Fecha de Emisión y Liquidación (inclusive) hasta la Fecha de Vencimiento (exclusive) que será informada oportunamente mediante el Aviso de Resultado.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral.
Destino de los fondos:	Inversiones en activos físicos situados en el país. Refinanciación de pasivos existentes de la Emisora. Integración de capital de trabajo en el país. Financiamiento del giro comercial de su negocio.

## 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 **29 de marzo de 2023** asignó en **A1(arg)** a las Obligaciones Negociables Adicionales Clase 8 y en **A+(arg)** Perspectiva Estable a las Obligaciones Negociables Clase 9 por el equivalente a USD 10 millones, ampliable por hasta USD 50 millones (en conjunto entre ambas clases).

Asimismo, confirmó\* en **Categoría "A+(arg)"** a los siguientes instrumentos emitidos previamente por **CT Barragán S.A.**:

- Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta USD 10 millones, ampliable a USD 70 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 2 por hasta USD 10 millones, ampliable a USD 70 millones.
- Obligaciones Negociables Complementarias Clase 1 por hasta USD 5 millones, ampliable a USD 40 millones.
- Obligaciones Negociables Complementarias Clase 2 por hasta USD 5 millones, ampliable a USD 40 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 4 por hasta USD 50 millones, ampliable a USD 96 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 6 por hasta USD 20 millones, ampliable a USD 40 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 7 por hasta USD 20 millones, ampliable a USD 40 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 8 por hasta USD 10 millones, ampliable a USD 50 millones.
- Obligaciones Negociables Adicionales Clase 6 por hasta USD 20 millones, ampliable a USD 90 millones.

**La Perspectiva es Estable.**

**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.

**Categoría A1(arg):** "A1" 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.

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 y anuales hasta el 31-12-2022, disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & CO. S.R.L.
- Suplementos de prospectos de las ON emitidas disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Suplemento de prospecto Preliminar de las ON adicionales Clase 8 y Clase 9 enviado por la compañía el 25 de marzo de 2023.

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 honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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

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

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

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

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