

Informe Integral

Pampa Energía S.A. (PAMPA)

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AA(arg)
ON Clase 11	AA(arg)

Perspectiva **Estable**

ON Clase 10	A1+(arg)
ON Clase 12	A1+(arg)

Emisor Corto Plazo	A1+(arg)
--------------------	----------

Resumen Financiero

Pampa Energía S.A.		
Consolidado	31/03/2022	31/12/2021
(\$ miles*)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	450.789	396.653
Deuda Financiera	161.194	147.813
Ingresos	160.017	144.641
EBITDA	68.985	65.416
EBITDA (%)	43,1	45,2
Deuda Total / EBITDA	2,3x	2,3x
Deuda Neta Total / EBITDA	1,4x	1,4x
EBITDA / Intereses	5,5x	5,1x

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

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

[Informe de Calificación de Bono Verde Pampa Energía S.A. Enero 2022.](#)

[Estadísticas Comparativas: Empresa Argentinas. Junio 2022.](#)

Analistas

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

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

Factores relevantes de la calificación

Canje ON Clase T sin impacto en la calificación: FIX (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX- confirmó en AA(arg) Perspectiva Estable la calificación de Emisor de Largo Plazo de Pampa Energía S.A. y asignó en la misma categoría a las ON Clase 11 a ser emitidas por la compañía. Asimismo, confirmó la calificación de Emisor de Corto Plazo en A1+(arg) y asignó en la misma calificación las ON Clase 10 y Clase 12. Por su parte, las ON Clase 9 con vencimiento en 2026 a ser emitidas por Pampa, están vinculadas a su propuesta de canje por las ON Clase T por un monto total de hasta USD 500 millones vigentes. A marzo 2022 Pampa mantenía una deuda financiera por USD 1.452 millones, en su gran mayoría denominada en dólares, que corresponde a las ON de largo plazo bajo ley New York (Nueva York), donde se destaca el vencimiento de USD 500 millones en julio de 2023. El endeudamiento neto a esa misma fecha medido en pesos como deuda financiera neta sobre EBITDA resultó en 1.4x (año móvil a marzo 2022) con una cobertura de intereses de 5.5x. FIX estima un flujo libre de fondos positivo para los próximos años con niveles de deuda manejables, favorecido por una estructura de vencimientos de largo plazo y elevada liquidez.

Sólida posición crediticia: La calificación considera la consolidación de una sólida generación de fondos en los dos principales segmentos en los cuales opera (Gas y Petróleo, y Energía Eléctrica), que le permiten generar un flujo de fondos libre positivo y mantener su endeudamiento neto entre 1.0x y 1.5x para los próximos 12 meses. 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.

Flujo de fondos libre positivo: FIX espera un EBITDA cercano a USD 700 millones en 2022, similar a los niveles de 2021, empujado por el incremento de la producción de hidrocarburos y la mejora en los precios de gas por el Plan Gas Ar compensara la caída en el segmento de generación eléctrica por la finalización del contrato de abastecimiento con CAMMESA de la TV de Central Térmica Loma de la Lata en noviembre 2021. Para 2022 las inversiones se estiman en USD 379 millones que incluyen el crecimiento del segmento upstream impulsado por los compromisos del Plan Gas-Ar y la expansión del Parque Eólico Pampa Energía III. A pesar de las fuertes inversiones, el flujo de fondos libre de la compañía continuaría siendo positivo.

Plan Gas-Ar: La participación en las rondas 1, 2 y 3 del Plan Gas Ar le permitirá a la compañía incrementar su producción de gas a un promedio de 10 millones m3/d con inversiones estimadas en USD 300 millones para 2022. Las mismas incluyen USD 30 millones en capacidad de evacuación en el Mangrullo, principal yacimiento de la compañía. La participación en dicho plan permitirá la mejora del EBITDA a aproximadamente USD 340 millones para 2022-2024, con una previsibilidad del precio de gas promedio total cercana a 3.5 USD por millón de BTU.

Riesgo de contraparte: CAMMESA es la contraparte principal de las empresas del sector de generación. El congelamiento de tarifas, unido a la dificultad en las cobranzas por parte de las distribuidoras, amplifica la dependencia de CAMMESA a las transferencias del gobierno nacional para cumplir con sus compromisos. Los subsidios a CAMMESA para 2022 se estiman superiores a 2021 (USD 11 mil millones) considerando los elevados precios internacionales y las demoras y por ahora limitados incrementos tarifarios. Esto expone a las empresas del sector a mayores retrasos en los pagos de CAMMESA, presionando su capital de trabajo. La fuerte liquidez de Pampa mitiga los posibles retrasos de cobranzas.

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

La liquidez se ve favorecida por un perfil de vencimientos de largo plazo. A marzo 2022 la compañía presenta una estructura de capital con bajos vencimientos en el corto plazo (USD 70 millones incluyendo intereses devengados) y una alta posición de caja e inversiones corrientes (USD 608 millones) que le permite mantener acotadas sus necesidades de financiamiento, frente al agresivo plan de inversiones que está llevando adelante.

Perfil del Negocio

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

Pampa Energía concentra sus principales activos en la producción de gas y generación de energía. A partir de 2018 la compañía realizó inversiones para incrementar la producción de gas y aumentar el parque generador a través de proyectos atados a contratos de energía con CAMMESA o con la industria. El siguiente cuadro muestra los proyectos de generación realizados en los últimos años.

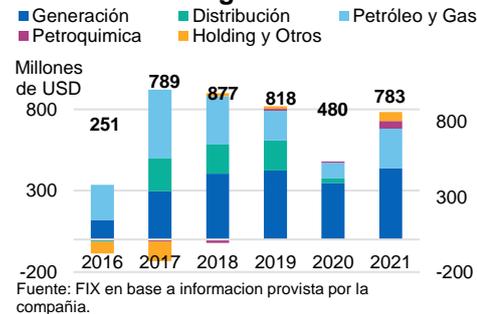
Proyecto	MW	Equipo	Comercialización	Precio Potencia USD/MW mes	Precio Variable USD/Mwh	Inversión Estimada (USD/MM)	Fecha de habilitación comercial
Pampa Energía II	53	Vestas	Mercado a Término	N/A	69	64	may-19
Pampa Energía III	53	Vestas	Mercado a Término	N/A	69	73	may-19
CTLL	15	GE	Res SEE 31/20	4.500-6.000	5,4	20	3T 2020
Cierre Genelba Plus	383	Siemens	PPA por 15 años	20.500	6	300	jul-20

En 2021, habiendo finalizado las inversiones en los parques, la compañía enfocó las mismas en la explotación de gas, dados los compromisos por el Plan Gas Ar. Para 2022, la generación de fondos operativa le permitirá realizar las inversiones estimadas en cerca de USD 380 millones, logrando además un flujo de fondos libre positivo. FIX entiende que PAMPA se encuentra preparado para enfrentar un escenario competitivo en los dos principales segmentos en los cuales opera con activos estratégicamente localizados o eficientes (GENELBA y CTLL) y recursos para un fuerte desarrollo en el segmento gasífero en caso que exista un marco operacional sustentable.

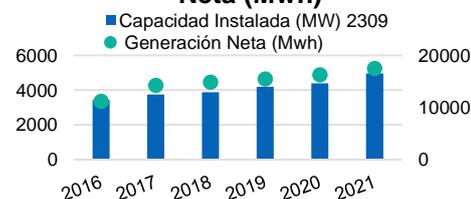
Segmento Generación de Energía

Pampa posee quince centrales de energía, contemplando la Central Térmica Ensenada Barragán, con una capacidad instalada de 4.970 MW segmentada en: energía térmica 3.826 MW, hidroeléctrica 938 MW, y eólica 206 MW. La capacidad considera la Central Térmica Ensenada Barragán por 567 MW la cual es co-controlada junto con YPF con 50% cada una. La tecnología de las centrales térmicas sumadas a la eficiencia y locación estratégica de varias de ellas, ya sea por cercanía al gas o a las estaciones transformadoras, permiten lograr una elevada disponibilidad y adecuado nivel de despacho promedio. A marzo 2022 la disponibilidad promedio resultó en 97,9% y el despacho promedio en 45%. En las plantas con mayor eficiencia y con mejor localización el despacho resultó superior al 70%.

Pampa: EBITDA por segmento



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



En el primer trimestre de 2022, los ingresos generados a través de contratos de largo plazo con CAMMESA o la industria representaron el 70% de los ingresos del segmento y el 37% de la capacidad instalada.

La remuneración de energía base o sin contrato, se encuentra regulada por la Secretaría de Energía. La misma se encuentra denominada en pesos recibiendo un solo ajuste permanente del 29% (RES 440/21) desde febrero 2020 a la fecha y un ajuste temporal para el período septiembre 2021 - febrero 2022 (Res 1037/21). Hubo un nuevo ajuste con la Res SE N° 238/22 de aproximadamente un 40%, se estima que el 70% del EBITDA del segmento generación, que fue de USD 467 millones para 2021, provino de los contratos de abastecimiento de largo plazo con CAMMESA que contemplan remuneraciones diferenciales de potencia y energía. El 20% del EBITDA se logra a través de la venta de potencia y energía a CAMMESA (energía base) y el 10% restante del EBITDA proviene a través de contratos anuales con la industria. En 2022 el EBITDA del segmento de generación se reducirá en USD 80 millones principalmente por el vencimiento del contrato de abastecimiento de la TV de Central Térmica Loma de la Lata en noviembre 2021 y en menor medida por el vencimiento del contrato de los motores de CTP en julio 2021. Los nuevos proyectos de energía eólica en Pampa Energía III por 81 MW de capacidad instalada le permitirán compensar parcialmente la caída del EBITDA en aprox. USD 15 millones a partir de abril/mayo 2023.

La elevada concentración de ingresos con CAMMESA es una característica propia del segmento generador en Argentina. El riesgo de contraparte es considerado elevado ya que CAMMESA depende de las transferencias de fondos por parte del Estado Nacional para cubrir el déficit energético. Actualmente los plazos de cobro a CAMMESA rondan los 53 días. La elevada liquidez de PAMPA permitiría cubrir los incrementos de capital de trabajo por extensión de plazos de cobro sin inconvenientes.

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

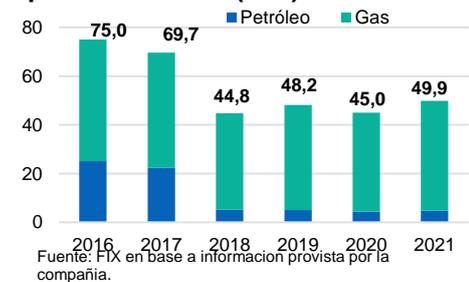
Segmento Petróleo y Gas (upstream)

Pampa participa en 13 áreas productivas de petróleo y gas en Argentina y 5 áreas exploratorias. La producción diaria en el primer trimestre de 2022 resultó en 57.5 miles de boe/d, siendo el 91% de gas y el 9% de petróleo. Actualmente, la producción neta de gas se concentra en la cuenca Neuquina en las áreas El Mangrullo, Sierra Chata, Rincón del Mangrullo y Río Neuquén, representando más del 90% de la misma. A su vez, El Mangrullo, operada por Pampa, representa el 51% de la producción neta total. Las inversiones concentradas principalmente en El Mangrullo le permitirán a la compañía lograr una producción cercana a 59.000 boe/d en el período 2022-2024.

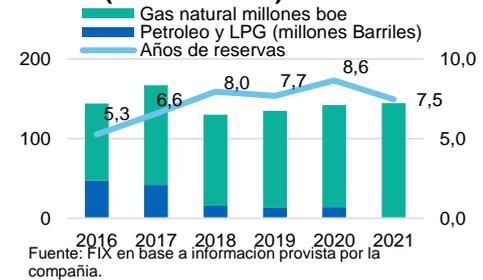
Área	Cuenca	Participación	Operador
El mangrullo		100%	Pampa
Sierra Chata		45,50%	
Rincón del Mangrullo		50%	
Río Neuquén		33,07% & 31,34%	YPF
Estación Fernández Oro	Neuquina	15% sobre 13 pozos	YPF a través de Ysur
Anticlinal Campamento		15% sobre 9 pozos	
Gobernador Ayala		22,50%	Pluspetrol
Río Limay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

Al 31 de diciembre de 2021 las reservas probadas resultaron en 157 millones de Boe (142 a diciembre 2020) representando 8.4 años de producción (algo por debajo del óptimo de 10 años estimado por FIX). El 92% de las reservas probadas son de gas y el 61% se encuentran

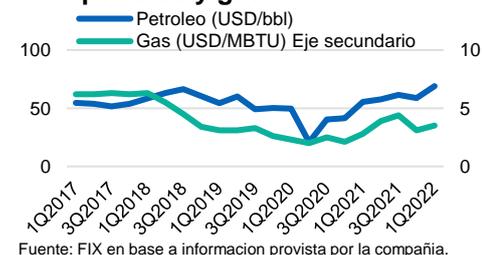
PAMPA: Producción promedio diaria (boe)



PAMPA: reservas probadas (miles de boe)



PAMPA: evolución precio petróleo y gas



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 con 9.1 millones de m³/d en el verano y 11.0 millones m³/d en el invierno. Las inversiones destinadas al plan gas en 2021 resultaron cercanas a USD 200 millones y se estima en USD 350 millones para el corriente ejercicio. La participación en el plan gas permitirá un EBITDA para el segmento petróleo y gas de USD 340 millones en el período 2021-24, con una previsibilidad del precio de gas promedio total cercana a 3.5 USD por millón de BTU. En 2021 el precio promedio de venta de gas resultó en USD 3.5 MM/BTU representando un incremento del 56% con respecto a 2020. La suba se explica el Plan Gas que impulsó también los precios de la industria. El 50% de los ingresos del Plan Gas AR se destina a CAMMESA para las centrales de generación y el 50% a las distribuidoras. Las diferencia entre el pago de las distribuidoras es pagado por el Estado.

Desde el 1 de octubre de 2021 Pampa comenzó a exportar gas natural en condición firme a Chile por un volumen máximo de 1,5 millones de m³/día hasta el 1 de mayo de 2022. Dichas exportaciones representan cerca de USD 45 millones.

Segmento Petroquímico

Pampa posee dos plantas petroquímicas con una capacidad de producción anual de estireno de 160 mil toneladas y caucho sintético de 55 millones de toneladas. Además, Pampa es el único productor integrado de poliestireno a nivel nacional, con una capacidad de producción de 65 mil toneladas al año. A pesar que el EBITDA de dicho segmento es bajo en términos relativos, las exportaciones por cerca de USD 180 millones anuales le permiten lograr cierta cobertura por descalce de moneda.

Segmento Holdings y Otros

El segmento Holdings y Otros incluye la participación de la compañía en Transener y TGS. FIX no considera los resultados en la participación de dichas compañías ya que las mismas no representan generación de fondos. En 2021 Pampa cobró dividendos por empresas asociadas por aproximadamente USD 18 millones.

Riesgo del Sector

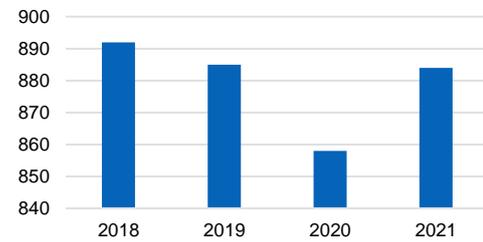
Producción de hidrocarburos

En 2021 la demanda internacional de Petróleo mostró un recuperó con respecto a 2020, pero continúa por debajo de los niveles pre-pandemia. El precio internacional de petróleo se incrementó un 50% desde 51.8 USD/ bbl en diciembre 2020 a 77.78 USD/bbl en diciembre 2021, para luego superar los 120 USD/bbl en la primera mitad de 2022, donde incide la guerra de Ucrania y Rusia.

FIX asume un precio Brent de USD/bbl 100 para 2022, 80 USD/bbl en 2023, 60 USD/bbl en 2024, para luego estabilizarse en USD/bbl 53. Localmente la producción de petróleo mostró un recuperó cercano a 5%, resultando en 2021 inferior a los niveles prepandemia. Los precios locales siguen la tendencia alcista internacional pero con un descuento. Las compañías como capacidad de exportación van a beneficiarse de mejores márgenes. Las empresas lograron recomponer el flujo operacional el cual fue utilizado para financiar las inversiones, mantener liquidez y/o reducir endeudamiento.

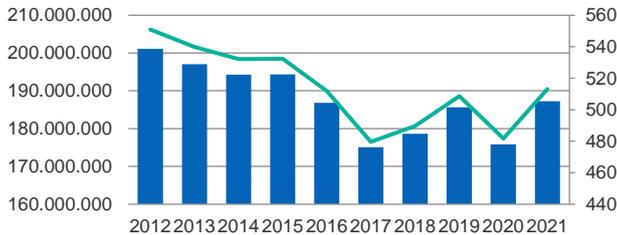
Por su parte, la producción local de gas se espera que continúe mostrando un repunte importante tras las inversiones impulsadas por el Plan Gas Ar. A octubre 2021 la producción de gas mostró un crecimiento del 15% con respecto a diciembre 2020. Los precios se incrementaron siguiendo los lineamientos del Plan Gas Ar, con niveles de precios promedio que saltarían a 3.5 USD/MMBTU desde valores piso de USD 2.2 USD/MMBTU en 2020. El plan permitirá sostener niveles de precios promedios entre 3.2 USD/MMBTU 3.6 USD/MMBTU. Las compañías concentradas en dicho segmento continuarán favoreciéndose durante los próximos tres años de un escenario de precios predecible que posibilite incentivar las inversiones y aumentar la producción.

PAMPA: Pozos productivos



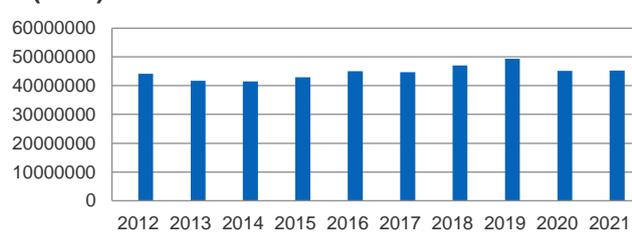
Fuente: FIX en base a información provista por la compañía.

Volúmen de producción de Petróleo en Argentina (BOE)



Fuente: Secretaría de Energía

Volúmen de producción de Gas en Argentina (Mm³)



Fuente: Secretaría de Energía

Eléctrico

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 a CAMMESA para 2022 se estiman superiores a 2021 (USD 11 mil millones) considerando los elevados precios internacionales y las demoras y por ahora limitados incrementos tarifarios. 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.

La elevada concentración de ingresos con CAMMESA es una característica propia del segmento generador en Argentina. Actualmente los plazos de cobro a CAMMESA rondan los 53 días luego de alcanzar 89 días en abril 2021.

Los proyectos térmicos atados a contratos y las energías renovables operan bajo un marco regulatorio de mayor estabilidad que las centrales cuyos ingresos derivan de ventas de energía base las cuales poseen remuneraciones en pesos ajustadas discrecionalmente.

Durante el año 2021, el parque de generación de Argentina registró un crecimiento de su capacidad instalada respecto al año anterior, alcanzando un total de 42.989 MW (+1.038 MW respecto al año 2020). Este incremento responde principalmente a las habilitaciones comerciales de unidades renovables bajo los programas RenovAr y MAT ER por 1.001 MW. En el plano térmico se habilitaron 127 MW: mayoritariamente de la Res. SEE N° 287/17 y 15 MW de los motores MAN de CTLL.

Otro riesgo es que el aumento necesario de la capacidad de transporte vaya a un ritmo más lento que el necesario para acompañar el crecimiento en la generación.

Posición competitiva

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

- La compañía es líder en la generación de energía eléctrica con una participación del mercado del 12%.
- Pampa es el tercer productor de gas no convencional del país y el segundo productor de Tight gas.
- TGS posee 9.184 km de gasoductos con una capacidad de LGN de 1 millón de ton por año, siendo la transportadora líder de gas en Argentina seguida por TGN.
- Transener posee 20.944 km de líneas de alta tensión con una participación del mercado superior al 80%.

Administración y Calidad de Accionistas

Pampa Energía es una empresa pública, el 73% de las acciones cotizan en el mercado de Nueva York y Buenos Aires. El 26.7% se encuentra en manos del management que controla la compañía compuesto por: Marcos Marcelo Mindlin, Damián Miguel Mindlin, Gustavo Mariani y Ricardo Alejandro Torres. El plan de compensación del personal en acciones posee el 0.3% del paquete accionario.

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

Factores de Riesgo

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

Perfil Financiero

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

Rentabilidad

A marzo 2022 (año móvil) los ingresos netos alcanzaron los \$160.017 millones (USD 1.607 millones), versus \$144.641 millones en 2021 (USD 1.520 millones) y \$ 76.639 millones (USD 1.086 millones) en 2020. Por su parte, a marzo 2022 (año móvil) el EBITDA resultó en \$68.985 millones y un margen de 43.1% vs. márgenes de 45.2% al cierre de 2021 y 61.1% al cierre de 2020.

La habilitación de Genelba Plus a partir de julio'20, el recupero de los precios de gas y petróleo, y la mayor eficientización de costos explican la mejora en rentabilidad y márgenes. El EBITDA estimado para 2022 es cercano a los USD 700 millones, que incluye: la reducción del EBITDA del segmento de generación en USD 80 millones derivado principalmente por la finalización del contrato de abastecimiento de la TV de Central Térmica Loma de la Lata (CTLL) con CAMMESA y un EBITDA creciente a USD 340 millones en el segmento de petróleo y Gas considerando el incremento en la producción a USD 50 BOE/d y precios promedios de gas entorno al 3.5 USD/MMBTU.

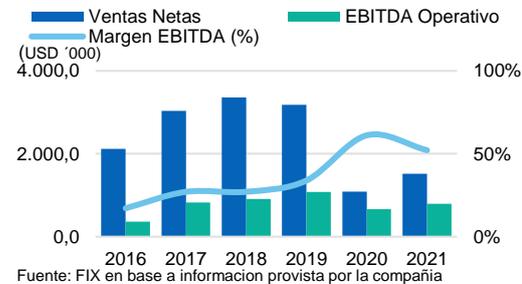
Flujo de fondos

A marzo 2022 (año móvil) el flujo generado por las operaciones de la compañía (FGO) resultó en cerca de \$ 60 mil millones de pesos que sumado a las inversiones en gas previamente mencionadas y las inversiones en generación eléctrica durante el período arrojaron un flujo de fondos libre resultó positivo en \$ 31 mil millones. Para 2022 se espera que las inversiones rondan los USD 500 millones, concentradas principalmente en el segmento de hidrocarburos en menor medida en generación de energía. Bajo el actual escenario de precios el flujo de fondos continuará siendo positivo durante los próximos años.

Liquidez y estructura de capital

La compañía mantiene una estructura de capital con vencimientos en el largo plazo. A marzo 2022 la deuda financiera resultó en USD1.452 millones, estructurada mayormente en el largo plazo, donde la deuda de corto plazo / deuda total es menor al 5%. No obstante, se destaca que una participación importante de las Obligaciones Negociables corresponde a las ON ley New York (nueva York) denominadas en dólares, por USD 500 millones que vencen en julio de 2023, las cuales se acaba de anunciar su canje. El endeudamiento neto a esa misma fecha (año móvil) medido en pesos como deuda financiera neta sobre EBITDA resultó en 1.4x con una cobertura de intereses de 5.5x.

Evolución Ventas - EBITDA



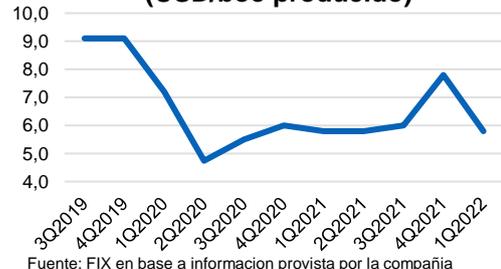
Fuente: FIX en base a información provista por la compañía

Inversiones de Capital



Fuente: FIX en base a información provista por la compañía

PAMPA: Costos de extracción (USD/boe producido)



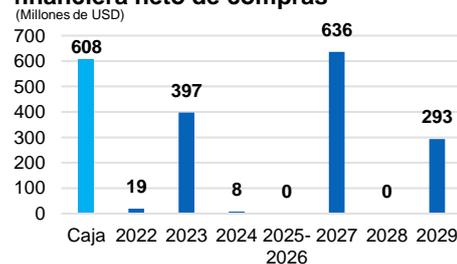
Fuente: FIX en base a información provista por la compañía

A marzo 2022 la compañía presenta vencimientos corrientes por (USD 70 millones incluyendo intereses devengados) y una alta posición de caja e inversiones corrientes (USD 608 millones). La elevada liquidez le permitiría continuar con su ambicioso plan de inversiones.

Fondeo y flexibilidad financiera

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

PAMPA: Vencimiento de deuda financiera neto de compras



Fuente: FIX en base a información provista por la compañía

Anexo I. Resumen Financiero

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

Resumen Financiero - Pampa Energía S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas					
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	Mar'22	2021	2020	2019
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	68.985	17.173	65.416	46.834	52.411
EBITDAR Operativo	68.985	17.173	65.416	46.834	52.411
Margen de EBITDA	43,1	39,0	45,2	61,1	33,9
Margen de EBITDAR	43,1	39,0	45,2	61,1	33,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	19,2	4,4	21,9	14,3	16,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	19,2	0,6	27,0	39,4	1,5
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	14,3	21,3	13,7	(26,4)	36,0
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,8	4,7	5,6	4,6	3,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	5,5	4,9	5,1	4,0	4,5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	5,5	4,9	5,1	4,0	4,5
EBITDA / Servicio de Deuda	3,4	1,5	3,1	1,6	2,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	3,4	1,5	3,1	1,6	2,5
FGO / Cargos Fijos	5,8	4,7	5,6	4,6	3,6
FFL / Servicio de Deuda	2,1	0,7	2,5	1,5	0,7
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	5,5	3,8	5,3	2,7	2,2
FCO / Inversiones de Capital	2,2	1,0	3,0	4,7	1,1
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,2	2,5	2,0	2,1	2,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,3	2,3	2,3	2,4	1,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,4	1,4	1,4	1,7	1,2
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	2,3	2,3	2,3	2,4	1,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	1,4	1,4	1,4	1,7	1,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,2	9,6	9,5	9,7	9,0
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	4,8	4,8	5,5	15,0	9,4
Balance					
Total Activos	450.789	450.789	396.653	411.528	340.428
Caja e Inversiones Corrientes	67.522	67.522	58.862	41.344	38.801
Deuda Corto Plazo	7.746	7.746	8.183	20.377	10.974
Deuda Largo Plazo	153.448	153.448	139.630	115.428	105.629
Deuda Total	161.194	161.194	147.813	135.805	116.603
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	161.194	161.194	147.813	135.805	116.603
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	161.194	161.194	147.813	135.805	116.603
Total Patrimonio	214.024	214.024	184.040	234.776	144.262
Total Capital Ajustado	375.218	375.218	331.853	370.853	260.865

Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	59.667	12.901	59.821	41.417	30.245
Variación del Capital de Trabajo	(3.790)	(4.769)	(1.256)	(2.220)	815
Flujo de Caja Operativo (FCO)	55.877	8.132	58.565	39.197	31.060
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	(6)	0	0	0
Inversiones de Capital	(25.153)	(7.848)	(19.509)	(8.402)	(28.813)
Dividendos	0	0	0	(586)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	30.724	278	39.056	30.209	2.247
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	839	256	583	0	0
Otras Inversiones, Neto	(23.254)	(415)	(26.867)	(7.129)	11.621
Variación Neta de Deuda	(9.456)	2.564	(14.133)	4.739	(1.061)
Variación Neta del Capital	(1.541)	(183)	(3.506)	(13.839)	(8.011)
Otros (Inversión y Financiación)	(544)	0	(701)	(7.876)	(5.449)
Variación de Caja	(3.232)	2.500	(5.568)	6.104	(653)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	160.017	44.011	144.641	76.639	154.642
Variación de Ventas (%)	10,6	(38,7)	276,5	(6,5)	134,2
EBIT Operativo	47.444	11.799	45.411	21.998	34.775
Intereses Financieros Brutos	12.543	3.502	12.913	11.648	11.693
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	30.546	10.454	23.786	(39.968)	39.307

Resumen Financiero - Pampa Energía S.A.

(millones de USD, año fiscal finalizado en diciembre)

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

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	110,98	110,98	102,75	84,15	59,90
Tipo de Cambio ARS/USD promedio	99,60	106,59	95,16	70,59	48,60
Período	Año Móvil	Mar'22	2021	2020	2019
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	693	161	687	663	1.078
EBITDAR Operativo	693	161	687	663	1.078
Margen de EBITDA	43,1	39,0	45,2	61,1	33,9
Margen de EBITDAR	43,1	39,0	45,2	61,1	33,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	19,2	4,4	21,9	14,3	16,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	19,2	0,6	27,0	39,4	1,5
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	14,3	21,3	13,7	(26,4)	36,0
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,8	4,7	5,6	4,6	3,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	5,5	4,9	5,1	4,0	4,5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	5,5	4,9	5,1	4,0	4,5
EBITDA / Servicio de Deuda	3,5	1,6	3,2	1,6	2,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	3,5	1,6	3,2	1,6	2,5
FGO / Cargos Fijos	5,8	4,7	5,6	4,6	3,6
FFL / Servicio de Deuda	2,2	0,7	2,5	1,5	0,7
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	5,3	3,7	5,2	2,7	2,2
FCO / Inversiones de Capital	2,2	1,0	3,0	4,7	1,1
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,0	2,4	1,9	2,1	2,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,8	2,3	1,8	2,4	1,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,1	1,3	1,1	1,7	1,2
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	1,8	2,3	1,8	2,4	1,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	1,1	1,3	1,1	1,7	1,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,7	8,9	9,0	9,7	9,0
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	4,8	4,8	5,5	15,0	9,4
Balance					
Total Activos	4.062	4.062	3.860	4.891	5.683
Caja e Inversiones Corrientes	608	608	573	491	648
Deuda Corto Plazo	70	70	80	242	183
Deuda Largo Plazo	1.383	1.383	1.359	1.372	1.763
Deuda Total	1.452	1.452	1.439	1.614	1.947
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.452	1.452	1.439	1.614	1.947
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.452	1.452	1.439	1.614	1.947
Total Patrimonio	1.928	1.928	1.791	2.790	2.408
Total Capital Ajustado	3.381	3.381	3.230	4.404	4.355

Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	599	121	629	587	622
Variación del Capital de Trabajo	(38)	(45)	(13)	(31)	17
Flujo de Caja Operativo (FCO)	561	76	615	555	639
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	(0)	0	0	0
Inversiones de Capital	(253)	(74)	(205)	(119)	(593)
Dividendos	0	0	0	(8)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	308	3	410	428	46
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	8	2	6	0	0
Otras Inversiones, Neto	(233)	(4)	(282)	(101)	239
Variación Neta de Deuda	(95)	24	(149)	67	(22)
Variación Neta del Capital	(15)	(2)	(37)	(196)	(165)
Otros (Inversión y Financiación)	(5)	0	(7)	(112)	(112)
Variación de Caja	(32)	23	(59)	86	(13)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	1.607	413	1.520	1.086	3.182
Variación de Ventas (%)	(47,1)	27,8	40,0	(65,9)	19,0
EBIT Operativo	476	111	477	312	716
Intereses Financieros Brutos	126	33	136	165	241
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	307	98	250	(566)	809

Anexo II. Glosario

- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- Edenor: Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.
- LGN: Líquidos del Gas Natural
- MM: Millones.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Tight Gas: Gas atrapado en rocas permeables, pero de muy baja permeabilidad, por la mala conexión entre los poros.
- TGS: Transportadora de Gas del Sur S.A.
- TV: TurboVapor.
- Transener: Compañía de Transporte de Energía Eléctrica en Alta Tensión Transener S.A.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase 10 denominadas en pesos por hasta el equivalente a USD 20 millones, ampliable a USD 100 millones.

Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente a USD 20 millones ampliable a USD 100 millones
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	A los 12 meses de la fecha de emisión
Amortización de Capital:	Única cuota al vencimiento.
Intereses:	Badlar Privada + Margen a determinar
Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Inversiones en activos físicos en el país
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Pampa podrá rescatar a su sola opción, en su totalidad y no parcialmente las Obligaciones Negociables, con una anticipación no mayor a 60 días a la Fecha de Vencimiento. En caso de rescate de las Obligaciones Negociables, se rescatarán por un importe equivalente al monto de capital no amortizado de las Obligaciones Negociables, más los intereses devengados e impagos sobre aquellos a la fecha del rescate en cuestión, más cualquier monto adeudado e impago bajo las Obligaciones Negociables.

Obligaciones Negociables Clase 11 denominadas en pesos por hasta el equivalente a USD 20 millones, ampliable a USD 100 millones.

Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente a USD 20 millones ampliable a USD 100 millones
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	A los 18 meses de la fecha de emisión
Amortización de Capital:	Única cuota al vencimiento.
Intereses:	Badlar Privada + Margen a determinar
Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Inversiones en activos físicos en el país
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Pampa podrá rescatar a su sola opción, en su totalidad y no parcialmente las Obligaciones Negociables, con una anticipación no mayor a 90 días a la Fecha de Vencimiento. En caso de rescate de las Obligaciones Negociables, se rescatarán por un importe equivalente al monto de capital no amortizado de las Obligaciones Negociables, más los intereses devengados e impagos sobre aquellos a la fecha del rescate en cuestión, más cualquier monto adeudado e impago bajo las Obligaciones Negociables.

Obligaciones Negociables Clase 12 denominadas en pesos por hasta el equivalente a USD 20 millones, ampliable a USD 100 millones.

Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente a USD 20 millones ampliable a USD 100 millones
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	A los 9 meses de la fecha de emisión
Amortización de Capital:	Única cuota al vencimiento.
Intereses:	Tasa Fija a determinar
Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Inversiones en activos físicos en el país
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Pampa podrá rescatar a su sola opción, en su totalidad y no parcialmente las Obligaciones Negociables, con una anticipación no mayor a 30 días a la Fecha de Vencimiento. En caso de rescate de las Obligaciones Negociables, se rescatarán por un importe equivalente al monto de capital no amortizado de las Obligaciones Negociables, más los intereses devengados e impagos sobre aquellos a la fecha del rescate en cuestión, más cualquier monto adeudado e impago bajo las Obligaciones Negociables.

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 7 de julio de 2022, confirmó* en "AA(arg)" **Perspectiva Estable** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Pampa Energía S.A.** y asignó en la misma calificación el siguiente instrumento a ser emitido por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 11 por hasta USD 20 millones, ampliables hasta USD 100 millones

Asimismo, se confirmó en categoría **A1+(arg)** la calificación de emisor de corto plazo y se asignó en la misma categoría los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 10 por hasta USD 20 millones, ampliables hasta USD 100 millones
- Obligaciones Negociables Clase 12 por hasta USD 20 millones, ampliables hasta USD 100 millones

En conjunto el monto a ser emitido de las ON Clase 10, 11 y 12 no podrán superar los USD 100 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 Fondeo y la Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

(*) 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.gob.ar):

- Estados financieros consolidados trimestrales hasta el 31-03-2022 (3 meses) auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *Price Waterhouse & Co. S.R.L.*
- Estados financieros consolidados anuales hasta el 31-12-2021 y desde el 31-12-2017 (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*.
- Suplemento de Prospecto correspondiente a las Obligaciones Negociables emitidas por la compañía, disponibles en www.cnv.gob.ar

Adicionalmente, se consideró el Suplemento de Prospecto Preliminar de las ON Serie 10, 11 y 12 suministrado por el emisor el día 7-07-22.

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 (Afilada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadoras, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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

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

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

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

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.