

CT Barragán S.A.

Factores relevantes de la calificación

Obligaciones Negociables Clase 8: FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- asignó en la categoría A+(arg) la calificación de las Obligaciones Negociables Clase 8 a ser emitidas por CT Barragán S.A. (CTB). El monto de emisión de dichas Obligaciones Negociables será de hasta USD 10 millones ampliable hasta USD 50 millones, con fines de refinanciación de pasivos, financiación de capital de trabajo e inversiones de capital, denominadas en pesos, a ser suscriptas e integradas en pesos al tipo de cambio inicial, y a tasa de interés variable.

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 CTB, la probada experiencia de Pampa Energía S.A. e YPF S.A. para el gerenciamiento y manejo de este tipo de centrales, la robusta estructura de deuda y la fianza mancomunada otorgada por los accionistas (YPF y Pampa) que mitigan el riesgo de ejecución. A partir de la operación comercial del ciclo combinado, los ingresos del mismo serán remunerados con un contrato de abastecimiento PPA con CAMMESA brindando sustento al proyecto. El cierre de ciclo implica inversiones estimadas cercanas a USD 246 millones que fueron financiadas con un préstamo sindicado garantizado por USD 170 millones y aporte de capital. A partir de la habilitación comercial estimada para noviembre 2022 el flujo de fondos libre de la compañía sería positivo, estimado en aproximadamente USD 90 millones anuales.

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

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 representa el 90% de los ingresos ya que la generación de energía se encuentra aún por debajo del 20%. Una vez finalizado el ciclo cerrado, la potencia representará el 80% de los ingresos, con una generación por encima del 70%. El combustible es abastecido por CAMMESA y no se encuentra contabilizado en los estados contables de CTB. Las centrales pueden ser despachadas tanto con gas como con fuel oil.

Liquidez mitiga riesgo regulatorio: CTB se encuentra sujeta a los riesgos inherentes del mercado eléctrico y demoras en los pagos por parte de CAMMESA, siendo esta su única contraparte. Una demora de 30 días en los pagos representa necesidades por aproximadamente USD 15 millones. CTB presente una elevada liquidez a junio 2022, con caja e inversiones corrientes por USD 31 millones. FIX no contempla en la calificación modificaciones en los contratos de largo plazo con CAMMESA, los cuales serían eventos evaluados en caso de ocurrencia.

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)

Perspectiva **Estable**

Resumen Financiero

CT Barragán S.A.		
\$ Millones	30/06/22	31/12/21
	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	102.000	85.640
Deuda Financiera	31.757	28.189
Ingresos	16.643	16.786
EBITDA	14.563	15.017
EBITDA (%)	87,5	89,5
Deuda / EBITDA (x)	2,2	1,9
Deuda Neta / EBITDA (x)	1,9	1,5
EBITDA / Intereses (x)	3,0	4,6

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

Crterios 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
 +54 11 5235 8142

Analista Secundario
 Cándido Pérez
 Director Asociado
candido.perez@fixscr.com
 +54 11 5235 8119

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

Sensibilidad de la calificación

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

Liquidez y Estructura de Capital

Robusta estructura de deuda: a junio 2022 la compañía posee deuda por USD 254 millones compuesta principalmente por Obligaciones Negociables por USD 246 millones con intereses devengados. El ratio de Deuda Neta/EBITDA medido en dólares por el año móvil a junio 2022 resultó en 1,6x y se espera que se mantenga en los actuales niveles una vez habilitado el ciclo cerrado a partir de noviembre 2022.

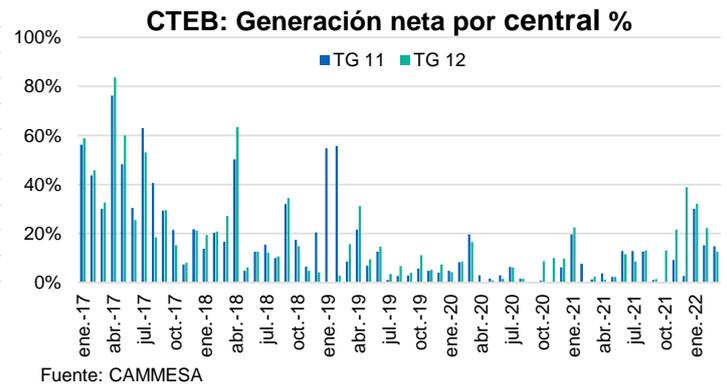
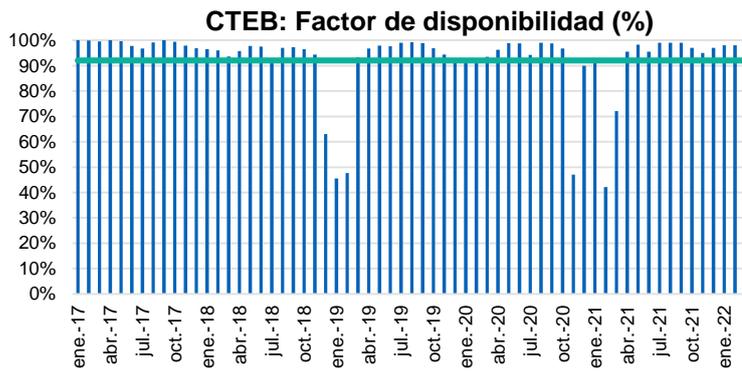
Perfil del Negocio

CTEB se encuentra ubicada en el polo petroquímico de la localidad de Ensenada en la provincia de Buenos Aires. La central se encuentra conformada por dos turbinas a gas a ciclo abierto con una potencia instalada de 283,5 MW cada una, totalizando 567 MW. Adicionalmente, la compañía se encuentra realizando el cierre de ciclo que luego de demoras previamente mencionadas se estima que será habilitado en noviembre 2022 incrementando la potencia a 847 MW, adicionando 280 MW. El ciclo abierto tiene la posibilidad de consumir gas natural o gas oil, teniendo dos tanques de almacenamiento con una capacidad total de 45.000 m3 y se encuentra en construcción un puerto para descarga de gas oil con una capacidad de almacenaje de 20.000 m3.

Durante el período mayo 2022 – noviembre 2022 (habilitación comercial y entrada en vigencia del contrato de abastecimiento con CAMMESA el ciclo cerrado) los ingresos de la compañía se verán 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 encuentra 100% garantizada por YPF – Pampa hasta la habilitación comercial, mitigando las consecuencias de las demora en la construcción.

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

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



Sponsors

Ver administración y calidad de accionistas.

Riesgos del proyecto

Riesgo de aportación de fondos: Probabilidad baja. La inversión estimada de cierre de ciclo es de USD 246 millones, a la fecha la compañía posee los fondos para finalizar las inversiones.

Riesgo de ejecución: Probabilidad baja. El avance de obras que para el cierre de ciclo combinado se vio afectado en 2020 y 2021, principalmente como consecuencia de las medidas para contener la pandemia, esto implicó la extensión de los plazos para la habitación del proyecto para noviembre 2022. La fianza mancomunada otorgada por YPF y Pampa Energía desde noviembre 2022 mitiga el riesgo de ejecución. Las empresas encargadas de la ingeniería, construcción, provisión y puesta en marcha son Sociedad Argentina de Construcción y Desarrollo Energético S.A. (SACDE) y Techint Compañía Técnica Internacional S.A.C.E.I.

Riesgo operacional: Probabilidad baja.

- CTB firmó un contrato de administración y gerenciamiento por 24 años con Pampa Energía (calificada por FIX en AA(arg)) y YPF S.A. (calificada en AA+(arg)). El contrato establece una rotación entre ambas cada 4 años, siendo Pampa Energía la encargada hasta 2023. A su vez YPF Energía Eléctrica será la responsable de controlar las obras de cierre de ciclo. Ambas empresas cuentan con una probada experiencia como operadores de centrales térmicas y posee una fuerte posición en 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 le permiten mantener una fuerte estructura de deuda. La emisión de ON por hasta un máximo de USD 50 millones le permitirán reducir su endeudamiento bancario garantizado.

Perfil financiero: Fuerte. Perfil financiero conservador. En el año móvil a junio 2022 el ratio de endeudamiento neto era de 1,8x y el endeudamiento neto 1,6x. Se espera que para los próximos años el apalancamiento sea cercano a 1,5x

Riesgo del sector

FIX considera que las calificaciones en el sector eléctrico argentino son vulnerables a cambios normativos y están más influenciadas por la política energética local que por el desarrollo y eficiencia de la capacidad instalada. El sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos. En 2021 los subsidios a la energía rondaron los USD 11 mil millones, representando las transferencias a CAMMESA el 67% de los mismos. Para 2022 se estiman que los subsidios sigan creciendo como consecuencia del incremento en los precios de los combustibles importados.

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 54 días luego de alcanzar 89 días en abril 2021. LDTP reduce este riesgo ya que cuenta con la garantía del FODER, logrando cobrar a los 42 días.

A diciembre 2021 Argentina contaba con una potencia instalada de 42.983 MW, lo cual significó un aumento de 2,5% o 1.038 MW, respecto a diciembre 2020. La capacidad térmica representó el 59% de la capacidad total, la hidráulica el 25%, las fuentes de energía renovables el 12% y nuclear 4%. A su vez La generación térmica representó el 64% de la energía generada en 2021, la hidráulica el 17%, las fuentes de energía renovables el 12% y nuclear 7%.

La Argentina posee buenas condiciones climáticas para continuar desarrollando las diversas fuentes de energías renovables. La principal limitante al crecimiento de fuentes renovables constituye la necesidad de contar con la prioridad de despacho por parte de CAMMESA en un sistema con capacidad de transporte al límite. Adicionalmente, el contexto operacional debilitado con elevadas tasas de interés y restricciones al financiamiento también actúa como limitante al desarrollo del sector.

Posición competitiva

CTB tiene el 0,7% de la potencia instalada del país a marzo 2022 y el 1,2% 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 2021 la compañía tuvo ingresos por USD 176 millones y un EBITDA de USD 158 millones con un margen de 89,5%, manteniéndose estos niveles hasta la finalización del contrato de abastecimiento de las centrales a gas. Desde mayo 2022 hasta octubre 2022 la compañía tendrá ingresos reducidos por la venta generada sin contrato con CAMMESA. Una vez habilitado el ciclo cerrado, estimado para noviembre de 2022, los ingresos proforma se

estiman en USD 150 millones y el EBITDA en USD 120 millones. En el año móvil a junio 2022 el EBITDA resultó en USD 138 millones, con un margen del 87,5%, en línea con lo esperado.

Flujo de fondos

En el año móvil a junio 2022 el flujo generado por operaciones resultó en USD 81 millones y el flujo de fondos libre resultó positivo en USD 7 millones. El siguiente cuadro muestra la evolución del flujo de caja en 2021 y el año móvil a junio 2022 en millones de USD:

	Junio 2022	2021
	Año Móvil	12 meses
Flujo de Caja		
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	81	125
Variación del Capital de Trabajo	23	15
Flujo de Caja Operativo (FCO)	104	140
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0
Inversiones de Capital	(96)	(122)
Dividendos	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	7	18
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	13	0
Otras Inversiones, Neto	30	(28)
Variación Neta de Deuda	(55)	(1)
Variación Neta del Capital	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0
Variación de Caja	(4)	(11)

Liquidez y estructura de capital

A junio 2022 CTB tenía una deuda financiera por USD 254 millones compuesta principalmente por Obligaciones Negociables por USD 246 millones con intereses devengados.

Bajo la actual estructura de endeudamiento el 100% se encuentra garantizada por Pampa e YPF hasta la habilitación comercial.

En el año móvil a junio 2022 el ratio de endeudamiento neto medido en USD era de 1,6x con coberturas de interés de 3x. Se espera que el apalancamiento crezca fuertemente durante el período de menor ingreso (mayo-octubre 2022) y resulten en actuales niveles a partir de la habilitación comercial del cierre de ciclo.

A junio 2022, la caja e inversiones corrientes resultaron en USD 31 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. La compañía planea emitir Obligaciones Negociables por hasta un monto máximo de USD 50 millones, con fines de refinanciación de pasivos, financiación de capital de trabajo e inversiones de capital. Para fin de 2022 se espera que la deuda de CTB se concentre mayoritariamente en el mercado de capitales local y sin garantía.

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	NIIF
Período	Año Móvil	jun-22	2021	2020	2019
	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	14.563	6.451	15.017	12.322	5.140
EBITDAR Operativo	14.563	6.451	15.017	12.322	5.140
Margen de EBITDA	87,5	86,7	89,5	95,5	97,8
Margen de EBITDAR	87,5	86,7	89,5	95,5	97,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	13,8	4,0	20,3	21,7	13,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	4,6	(32,5)	10,1	15,8	(139,6)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	21,1	27,3	23,1	63,5	34,8
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,8	1,4	4,6	5,0	4,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,0	2,3	4,6	5,5	4,9
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	3,0	2,3	4,6	5,5	4,9
EBITDA / Servicio de Deuda	1,3	0,7	1,4	1,1	4,7
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,3	0,7	1,4	1,1	4,7
FGO / Cargos Fijos	2,8	1,4	4,6	5,0	4,8
FFL / Servicio de Deuda	0,5	0,1	0,5	0,4	(5,8)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,8	0,4	1,0	0,8	(0,0)
FCO / Inversiones de Capital	1,1	0,3	1,1	1,4	0,2
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,4	4,1	1,9	2,0	4,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,2	2,5	1,9	1,8	4,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,9	2,2	1,5	1,4	3,3
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	2,2	2,5	1,9	1,8	4,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	1,9	2,2	1,5	1,4	3,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	16,3	18,0	12,6	20,5	8,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	20,5	20,5	27,0	41,2	0,2
Balance					
Total Activos	102.000	102.000	85.640	58.853	38.522
Caja e Inversiones Corrientes	3.871	3.871	5.545	5.122	6.285
Deuda Corto Plazo	6.495	6.495	7.615	9.100	45
Deuda Largo Plazo	25.262	25.262	20.574	12.981	23.444
Deuda Total	31.757	31.757	28.189	22.081	23.489
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	31.757	31.757	28.189	22.081	23.489
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	31.757	31.757	28.189	22.081	23.489
Total Patrimonio	65.219	65.219	46.659	29.998	13.619
Total Capital Ajustado	96.976	96.976	74.848	52.079	37.108

Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	8.524	1.104	11.925	9.025	3.975
Variación del Capital de Trabajo	2.413	65	1.411	(2.011)	(1.801)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	10.937	1.169	13.336	7.014	2.174
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	(1)	(1)	0
Inversiones de Capital	(10.169)	(3.586)	(11.640)	(4.978)	(9.510)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	767	(2.417)	1.695	2.035	(7.336)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1.373	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	3.207	5.220	(2.670)	5.060	(5.274)
Variación Neta de Deuda	(5.811)	(3.064)	(61)	(10.070)	4.594
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	8.558
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(464)	(261)	(1.036)	(2.975)	542
Estado de Resultados					
Ventas Netas	16.643	7.439	16.786	12.899	5.256
Variación de Ventas (%)	N/A	(1,9)	30,1	145,4	N/A
EBIT Operativo	12.657	5.380	13.288	10.882	4.814
Intereses Financieros Brutos	4.864	2.779	3.291	2.260	1.046
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	13.793	7.314	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.

Obligaciones Negociables Clase 2

Monto Autorizado:	USD 10 millones ampliable a USD 70 millones
Monto Emisión:	37.504.954 UVAs equivalente a \$ 2.928.011.758,78
Moneda de Emisión:	Denominadas unidades de valor adquisitivo por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER). -"UVA"
Fecha de Emisión:	4 de junio de 2021
Fecha de Vencimiento:	4 de junio de 2024
Amortización de Capital:	en una cuota al vencimiento
Intereses:	4% nominal anual
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	refinanciación de pasivo, financiación de capital de trabajo, inversiones de capital
Garantías:	Fianza mancomunada entre YPF S.A. y Pampa Energía garantizando el cumplimiento en tiempo y forma del pago de cualquier monto adeudado, incluyendo todos los servicios de capital e intereses de las Obligaciones Negociables, en caso de que la Habilitación comercial del cierre de ciclo no ocurra antes del 1 de septiembre de 2022.

Obligaciones Negociables Complementarias Clase 1

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

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

Obligaciones Negociables Complementarias Clase 2

Monto Autorizado:	USD 5 millones ampliable a USD 40 millones
Monto Emisión:	27.909.579 UVA
Moneda de Emisión:	Denominadas unidades de valor adquisitivo por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER). -"UVA"
Fecha de Emisión:	18 de agosto 2021
Fecha de Vencimiento:	4 de junio de 2024
Amortización de Capital:	en una cuota al vencimiento
Intereses:	4% nominal anual
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	refinanciación de pasivo, financiación de capital de trabajo, inversiones de capital
Garantías:	Fianza mancomunada entre YPF S.A. y Pampa Energía garantizando el cumplimiento en tiempo y forma del pago de cualquier monto adeudado, incluyendo todos los servicios de capital e intereses de las Obligaciones Negociables, en caso de que la Habilitación comercial del cierre de ciclo no ocurra antes del 1 de septiembre de 2022.

Obligaciones Negociables Clase 4

Monto Autorizado:	USD 50 millones ampliable a USD 96 millones
Monto Emisión:	USD 96 millones
Moneda de Emisión:	denominadas en polares 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.

Obligaciones Negociables Clase 6

Monto Autorizado:	USD 20 millones ampliable a USD 40 millones (en conjunto con la Clase 7)
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.

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:	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.

Obligaciones Negociables Clase 8

Monto Autorizado:	USD 10 millones ampliable a USD 50 millones
Monto Emisión:	a determinar
Moneda de Emisión:	denominadas en pesos, suscriptas e integradas en pesos al tipo de cambio inicial
Fecha de Emisión:	a determinar
Fecha de Vencimiento:	18 meses desde la fecha de emisión
Amortización de Capital:	en una cuota al vencimiento
Intereses:	tasa variable a determinar
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	refinanciación de pasivo, financiación de capital de trabajo, inversiones de capital
Garantías:	Fianza mancomunada entre YPF S.A. y Pampa Energía garantizando el cumplimiento en tiempo y forma del pago de cualquier monto adeudado, incluyendo todos los servicios de capital e intereses de las Obligaciones Negociables, en caso de que la Habilitación comercial del cierre de ciclo no ocurra antes del 1 de noviembre de 2022.

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO** (afiliada de Fitch Ratings) - en adelante **FIX SCR-** realizado el **16 de agosto de 2022** 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.

Asimismo, en dicho Consejo se asignó en **Categoría A+(arg)** a los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 8 por hasta USD 10 millones, ampliable a USD 50 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.

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 30-06-2022, disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & CO. S.R.L.
- Suplemento de prospecto de las ON Clase 1 y Clase 2, disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de prospecto de las ON Complementarias Clase 1 y Clase 2, disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de prospecto de las ON Clase 4, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de prospecto de las ON Clase 6 y Clase 7, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Borrador de suplemento de prospecto de las ON Clase 8 de fecha 11-08-2022 enviado por la compañía.

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. 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 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.