

Pampa Energía S.A.

Factores relevantes de la calificación

Asignación ON Clase 15: 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. (Pampa) y asigna en la misma calificación a las ON Clase 15 por el equivalente en pesos a USD 50 millones, ampliable hasta USD 100 millones a ser emitidas por la compañía. A septiembre 2022 Pampa mantenía una deuda financiera por USD 1.612 millones, en su gran mayoría denominada en dólares. El apalancamiento neto a esa misma fecha medido en pesos como deuda financiera neta sobre EBITDA resultó en 1.6x (año móvil a septiembre 2022) con una cobertura de intereses de 5.0x. 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.

Canje ON Clase T: Pampa finalizó en forma exitosa, su canje de la ON Clase T por un monto total de hasta USD 500 millones con vencimiento en julio de 2023. El valor nominal de las obligaciones negociables existentes presentadas y aceptadas al canje fue de USD 407.093.000, representativas del 81.4% del capital de las obligaciones negociables en circulación. De los cuales, USD 193.802.000 adhirieron a la opción A, mientras que USD 213.291.000 adhirieron a la opción B. El monto de la emisión fue por USD 292.796.835 a una tasa del 9.5% con vencimiento en tres cuotas anuales consecutivas el 31-12-24 (33%), 31-12-25 (33%) y 31-12-26 (34%).

Adquisición Parque Arauco: Con fecha 12 de diciembre de 2022 Pampa Energía acordó con el Gobierno de la Provincia de La Rioja la adquisición del 100% de Vientos de Arauco Renovables S.A.U, sociedad que opera el Parque Eólico Arauco II etapa 1 y 2 (PEA II), ubicado en Arauco, provincia de La Rioja, con una potencia bruta de 100 MW. PEA II comercializa su energía bajo el contrato de abastecimiento RenovAr, desde marzo de 2020 por 20 años. El precio de compra asciende a US\$171 millones. Con la compra de PEA II y la habilitación de las expansiones en curso, incluidos los 81 MW de la ampliación del Parque Eólico Pampa Energía III (denominado Parque Eólico Pampa Energía IV), Pampa operará una capacidad total proyectada de 5.431 MW, de los cuales 387 MW son de energía eólica, posicionándonos como una de las empresas líderes de Argentina en este segmento.

Plan Gas: Pampa, en el marco de la licitación de las rondas IV y V del Plan Gas Ar, ofreció un volumen de 4,8 MM m3/d, a un precio de USD 3,485 por millón de BTU, de un total de 11 MM m3/d que transportará el nuevo gasoducto en 2023. Estas proyecciones determinan que Pampa producirá 16 MM m3/d el próximo invierno, lo que representa un crecimiento del 120% respecto al mismo período de 2020 que marcó el inicio del Plan. La compañía extiende su oferta de 9 MM m3/d, desde enero de 2025 hasta diciembre de 2028, a los precios actuales y aportará el 44% del gas adicional para el próximo invierno que será transportado por el nuevo gasoducto. En función a estos factores, se espera un EBITDA para el segmento de E&P de USD 450 millones (USD 360 millones en 2022) y un CAPEX de USD 510 millones (USD 290 millones en 2022). FIX no prevé un incremento del apalancamiento pese a las mayores inversiones.

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 promedio entre 1.0x y 1.6x 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 750 millones al cierre de 2022, similar a los niveles de 2021, empujado por el incremento de la producción de

Informe Integral

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AA(arg)
ON Clase 15	AA(arg)

Perspectiva	Estable
-------------	---------

Resumen Financiero

Pampa Energía S.A.		
Consolidado	30/09/2022	31/12/2021
(\$ miles*)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	681.898	396.653
Deuda Financiera	237.521	147.813
Ingresos	209.649	144.641
EBITDA	86.481	65.416
EBITDA (%)	41,3	45,2
Deuda Total / EBITDA	2,7x	2,3x
Deuda Neta Total / EBITDA	1,6x	1,4x
EBITDA / Intereses	5,0x	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

hidrocarburos y la mejora en los precios de gas por el Plan Gas-Ar compensaría 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 el ejercicio 2022, las inversiones se estiman en cerca de USD 450 millones que incluyen principalmente 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 el cierre de 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 en el segmento de E&P a cerca de USD 600 millones para 2023-2024, 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 todo el 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.

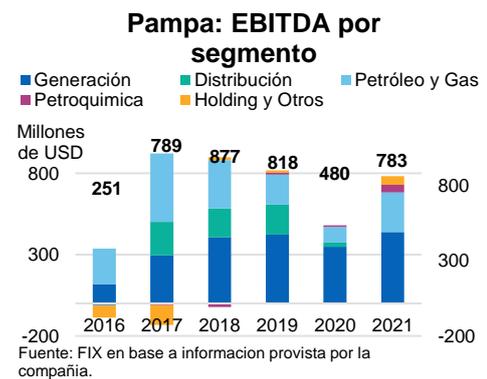
Liquidez y Estructura de Capital

La liquidez se ve favorecida por un perfil de vencimientos de largo plazo. A septiembre 2022 la compañía presenta una estructura de capital con bajos vencimientos corrientes (USD 284 millones incluyendo intereses devengados) y una alta posición de caja e inversiones corrientes (USD 686 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	ago-21
Cierre Genelba Plus	383	Siemens	PPA por 15 años	20.500	6	300	jul-20

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

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 el cierre de 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 junio 2022, la disponibilidad promedio resultó en 97,4% y el despacho promedio en 43%. En las plantas con mayor eficiencia y con mejor localización el despacho resultó superior al 70%.

En el tercer trimestre de 2022, los ingresos generados a través de contratos de largo plazo con CAMMESA o la industria representaron el 72% de los ingresos del segmento y el 26% 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.

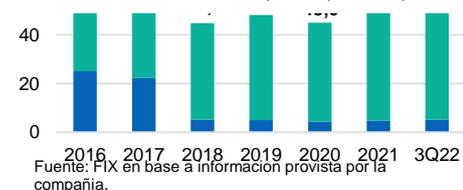
La elevada concentración de ingresos con CAMMESA es una característica propia del segmento generador en Argentina. El riesgo de contraparte es considerado elevado ya que CAMMESA depende de las transferencias de fondos por parte del Estado Nacional para cubrir el déficit energético. Actualmente los plazos 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

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

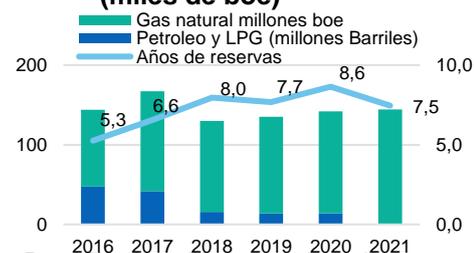


Fuente: FIX en base a información provista por la compañía.



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

PAMPA: reservas probadas (miles de boe)



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

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 tercer trimestre de 2022 resultó en 63.6 miles de boe/d, siendo el 92% de gas y el 8% 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%	YPF
Río Neuquén		33,07% & 31,34%	
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
Aguaraque	Noroeste	15%	
La Tropera- Puesto Quiroga	Golfo San Jorge	35,60%	Tecpetrol
El Tordillo			

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

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 desarrolladas (en el rango óptimo de FIX de 40%-60%). El índice de remplazo de reservas ascendió a 1.8x.

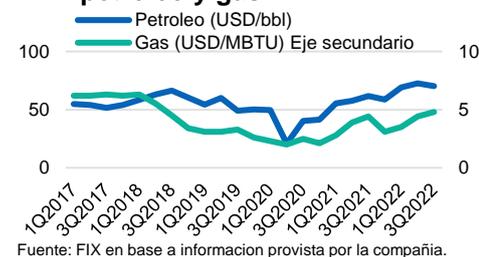
Pampa participó en las diversas licitaciones de Plan Gas-Ar con 9.1 millones de m³/d en el verano y 11.0 millones m³/d en el invierno. Las inversiones destinadas al Plan Gas-Ar en 2021 resultaron cercanas a USD 200 millones y se estima en USD 350 millones para el corriente ejercicio. La participación 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-Ar 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

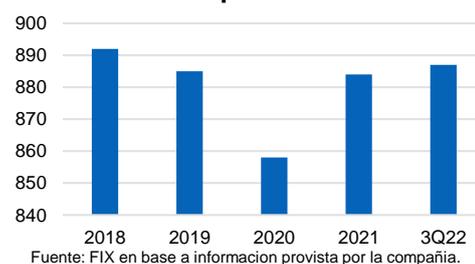
Pampa posee dos plantas petroquímicas con una capacidad de producción anual de estireno de 160 mil toneladas y caucho sintético de 55 millones de toneladas. Además, Pampa es el único productor integrado de poliestireno a nivel nacional, con una capacidad de producción de 65 mil toneladas al año. A pesar que el EBITDA de dicho segmento es bajo en términos relativos, durante 2022 se espera que alcance los USD 65 millones y las exportaciones se

PAMPA: evolución precio petróleo y gas



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

PAMPA: Pozos productivos



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

ubican en cerca de USD 180 millones anuales que 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

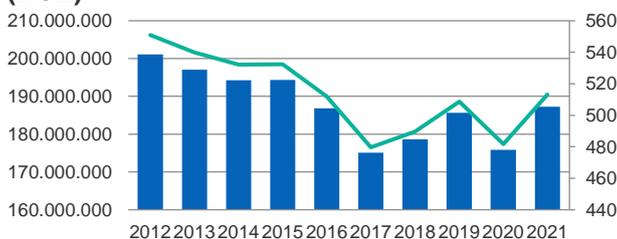
Producción de hidrocarburos

FIX asume un precio Brent promedio 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. 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.

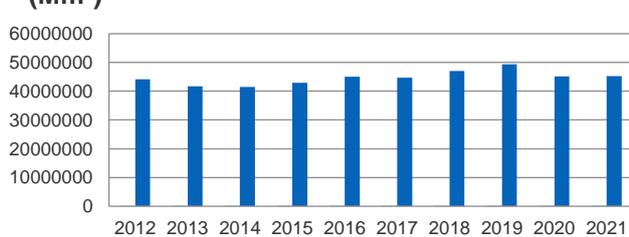
Recientemente, mediante el PEN N° 730/22 del 4 de noviembre de 2022, el Gobierno decreta la extensión del plazo del Plan Gas.Ar hasta el 31 de diciembre de 2028, entre otras medidas. El objetivo es consolidar el volumen base de 70 millones de m³/día ya adjudicados en el Plan Gas.Ar e incrementar las entregas para completar la nueva capacidad de transporte. Asimismo, se permite la exportación en condición firme aún en periodo invernal, priorizando aquellos productores con precios más competitivos y/o que aporten mayor volumen bajo Plan Gas.Ar, primando el abastecimiento interno. Ningún productor podrá exportar más del 30% del volumen autorizado a exportar a nivel país o más del 50% del compromiso de entrega bajo Plan Gas.Ar. Finalmente, se incrementa el pago provisorio de la compensación del Estado Nacional de 75% a 85% y se otorga prioridad de inyección en periodo con excedente de oferta para las rondas más antiguas con el precio más competitivo.

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

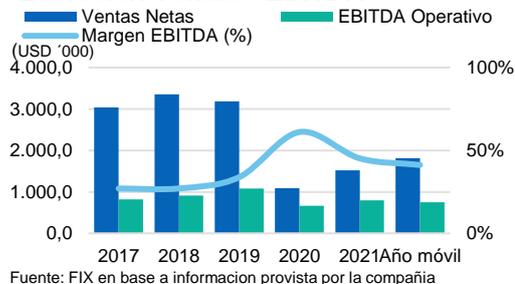
Pampa Energía es una empresa pública, el 73% de las acciones cotizan en el mercado de Nueva York y Buenos Aires. El 26.7% se encuentra en manos del management que controla la compañía compuesto por: Marcos Marcelo Mindlin, Damián Miguel Mindlin, Gustavo Mariani y Ricardo Alejandro Torres. El plan de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

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: FIX en base a información provista por la compañía

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 septiembre 2022 (año móvil), los ingresos netos alcanzaron los \$209.649 millones (USD 1.815 millones), versus \$144.641 millones en 2021 (USD 1.520 millones). Por su parte, a septiembre 2022 (año móvil) el EBITDA resultó en \$86.481 millones (USD 749 millones) y un margen de 41.3% vs. márgenes de 45.2% al cierre de 2021.

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 750 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 en el segmento de petróleo y Gas considerando el incremento en la producción a más de USD 50 BOE/d (58,4 los primeros nueve meses 2022) y precios promedios de gas entorno al 3.5 USD/ MMBTU.

Flujo de fondos

A septiembre 2022 (año móvil), el flujo generado por las operaciones de la compañía (FGO) resultó en cerca de \$ 73 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 \$ 6.6 mil millones. Para 2022 se espera que las inversiones rondan los USD 450 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

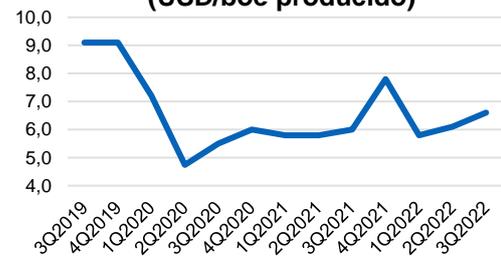
La compañía mantiene una estructura de capital con vencimientos en el largo plazo. A septiembre 2022, la deuda financiera resultó en USD1.612 millones, estructurada mayormente en el largo plazo, donde la deuda de corto plazo / deuda total es menor al 20%. El endeudamiento neto a esa misma fecha (año móvil) medido en pesos como deuda financiera neta sobre EBITDA resultó en 1.6x (1.2x medido en dólares) con una cobertura de intereses de 5.0x.

A septiembre 2022, la compañía presenta vencimientos corrientes por (USD 284 millones incluyendo intereses devengados) y una alta posición de caja e inversiones corrientes (USD 686 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: Costos de extracción (USD/boe producido)



Fuente: FIX en base a información provista por la compañía

Inversiones de Capital



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	septiembre	2021	2020	2019
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	86.481	71.934	65.416	46.834	52.411
EBITDAR Operativo	86.481	71.934	65.416	46.834	52.411
Margen de EBITDA	41,3	42,6	45,2	61,1	33,9
Margen de EBITDAR	41,3	42,6	45,2	61,1	33,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	16,1	13,9	21,9	14,3	16,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	3,2	(0,2)	27,0	39,4	1,5
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	12,4	19,4	13,7	(26,4)	36,0
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,2	5,4	5,6	4,6	3,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	5,0	4,9	5,1	4,0	4,5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	5,0	4,9	5,1	4,0	4,5
EBITDA / Servicio de Deuda	1,5	1,3	3,1	1,6	2,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,5	1,3	3,1	1,6	2,5
FGO / Cargos Fijos	5,2	5,4	5,6	4,6	3,6
FFL / Servicio de Deuda	0,4	0,3	2,5	1,5	0,7
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	2,1	2,0	5,3	2,7	2,2
FCO / Inversiones de Capital	1,2	1,0	3,0	4,7	1,1
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,6	2,3	2,0	2,1	2,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,7	2,5	2,3	2,4	1,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,6	1,4	1,4	1,7	1,2
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	2,7	2,5	2,3	2,4	1,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	1,6	1,4	1,4	1,7	1,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,1	10,2	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 (%)	17,6	17,6	5,5	15,0	9,4
Balance					
Total Activos	681.898	681.898	396.653	411.528	340.428
Caja e Inversiones Corrientes	101.066	101.066	58.862	41.344	38.801
Deuda Corto Plazo	41.788	41.788	8.183	20.377	10.974
Deuda Largo Plazo	195.733	195.733	139.630	115.428	105.629
Deuda Total	237.521	237.521	147.813	135.805	116.603
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	237.521	237.521	147.813	135.805	116.603
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	237.521	237.521	147.813	135.805	116.603
Total Patrimonio	323.881	323.881	184.040	234.776	144.262
Total Capital Ajustado	561.402	561.402	331.853	370.853	260.865

Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	73.164	63.324	59.821	41.417	30.245
Variación del Capital de Trabajo	(22.074)	(25.582)	(1.256)	(2.220)	815
Flujo de Caja Operativo (FCO)	51.090	37.742	58.565	39.197	31.060
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(44.408)	(38.018)	(19.509)	(8.402)	(28.813)
Dividendos	(30)	(30)	0	(586)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	6.652	(306)	39.056	30.209	2.247
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	638	55	583	0	0
Otras Inversiones, Neto	(24.803)	(10.724)	(26.867)	(7.129)	11.621
Variación Neta de Deuda	15.659	15.758	(14.133)	4.739	(1.061)
Variación Neta del Capital	(5.727)	(5.700)	(3.506)	(13.839)	(8.011)
Otros (Inversión y Financiación)	600	0	(701)	(7.876)	(5.449)
Variación de Caja	(6.981)	(917)	(5.568)	6.104	(653)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	209.649	168.748	144.641	76.639	154.642
Variación de Ventas (%)	44,9	62,7	276,5	(6,5)	134,2
EBIT Operativo	61.316	52.730	45.411	21.998	34.775
Intereses Financieros Brutos	17.278	14.547	12.913	11.648	11.693
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	40.074	42.762	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	125,22	147,32	102,75	84,15	59,90
Tipo de Cambio ARS/USD promedio	105,41	120,41	95,16	70,59	48,60
Período	Año Móvil	Sep'22	2021	2020	2019
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	749	597	687	663	1.078
EBITDAR Operativo	749	597	687	663	1.078
Margen de EBITDA	41,3	42,6	45,2	61,1	33,9
Margen de EBITDAR	41,3	42,6	45,2	61,1	33,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	16,1	13,9	21,9	14,3	16,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	3,2	(0,2)	27,0	39,4	1,5
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	12,4	19,4	13,7	(26,4)	36,0
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,2	5,4	5,6	4,6	3,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	5,0	4,9	5,1	4,0	4,5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	5,0	4,9	5,1	4,0	4,5
EBITDA / Servicio de Deuda	1,7	1,5	3,2	1,6	2,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,7	1,5	3,2	1,6	2,5
FGO / Cargos Fijos	5,2	5,4	5,6	4,6	3,6
FFL / Servicio de Deuda	0,5	0,4	2,5	1,5	0,7
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	2,1	1,9	5,2	2,7	2,2
FCO / Inversiones de Capital	1,2	1,0	3,0	4,7	1,1
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,1	1,9	1,9	2,1	2,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,2	2,0	1,8	2,4	1,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,2	1,2	1,1	1,7	1,2
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	2,2	2,0	1,8	2,4	1,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	1,2	1,2	1,1	1,7	1,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,7	10,6	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 (%)	17,6	17,6	5,5	15,0	9,4
Balance					
Total Activos	4.629	4.629	3.860	4.891	5.683
Caja e Inversiones Corrientes	686	686	573	491	648
Deuda Corto Plazo	284	284	80	242	183
Deuda Largo Plazo	1.329	1.329	1.359	1.372	1.763
Deuda Total	1.612	1.612	1.439	1.614	1.947
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.612	1.612	1.439	1.614	1.947
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.612	1.612	1.439	1.614	1.947
Total Patrimonio	2.199	2.199	1.791	2.790	2.408

Total Capital Ajustado	3.811	3.811	3.230	4.404	4.355
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	633	526	629	587	622
Variación del Capital de Trabajo	(191)	(212)	(13)	(31)	17
Flujo de Caja Operativo (FCO)	442	313	615	555	639
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(384)	(316)	(205)	(119)	(593)
Dividendos	(0)	(0)	0	(8)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	58	(3)	410	428	46
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	6	0	6	0	0
Otras Inversiones, Neto	(215)	(89)	(282)	(101)	239
Variación Neta de Deuda	136	131	(149)	67	(22)
Variación Neta del Capital	(50)	(47)	(37)	(196)	(165)
Otros (Inversión y Financiación)	5	0	(7)	(112)	(112)
Variación de Caja	(60)	(8)	(59)	86	(13)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	1.815	1.401	1.520	1.086	3.182
Variación de Ventas (%)	(40,3)	26,2	40,0	(65,9)	19,0
EBIT Operativo	531	438	477	312	716
Intereses Financieros Brutos	150	121	136	165	241
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	347	355	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 15 denominadas en pesos por hasta el equivalente a USD 50 millones, ampliable a USD 100 millones.

Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente a USD 50 millones ampliable a USD 100 millones
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	18 meses desde la fecha de emisión
Amortización de Capital:	Única cuota al vencimiento.
Intereses:	Badlar + margen a licitar
Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	La Emisora aplicará los fondos netos procedentes de la colocación para los destinos permitidos por el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Pampa podrá rescatar a su sola opción, en su totalidad y no parcialmente las 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.

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 **3 de enero de 2023**, confirmó* en **AA(arg)** con **Perspectiva Estable** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Pampa Energía S.A.** y asignó en **AA(arg)** con Perspectiva Estable a las Obligaciones Negociables Clase 15 por hasta el equivalente en pesos a USD 50 millones, ampliable por hasta USD 100 millones a ser emitidas por la compañía:

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.

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 30-09-2022 (9 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.*

Adicionalmente, se consideró el Suplemento de Prospecto Preliminar de las ON Clase 15, suministrado por el emisor el día 02-01-23.

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 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 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.