

## Petrolera Pampa S.A. (PEPASA)

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

Emisor	BBB+(arg)
ON Clase 1 por hasta un V/N en pesos equivalente a USD 50 MM	BBB+(arg)
ON Clase 2 por hasta USD 65 MM	BBB+(arg)
ON Clase 4 por hasta un V/N en pesos equivalente a USD 5 MM (ampliable hasta USD 34 MM)	BBB+(arg)
ON Clase 5 por hasta USD 5 MM (ampliable hasta USD 34 MM)	BBB+(arg)
ON Clase 6 por hasta un V/N en pesos equivalente a USD 5 MM (ampliable hasta USD 10 MM)	BBB+(arg)
ON Clase 7 por hasta un V/N en pesos equivalente a USD 10 MM (ampliable hasta USD 75 MM)	BBB+(arg)
ON Clase 8 por hasta USD 10 MM (ampliable hasta USD 50 MM)	BBB+(arg)
VCP Clase 14 por hasta un V/N en pesos equivalente a USD 10 MM (ampliable hasta USD 45 MM)	A2(arg)

#### Perspectiva

Positiva

#### Resumen Financiero

(\$ miles)	31/03/16 Año Móvil	31/12/15 12 Meses
Total Activos	4.536.017	3.969.845
Deuda Total	2.803.101	2.452.472
Ventas Netas	1.291.602	943.491
EBITDA Operativo	1.482.799	937.469
Margen EBITDA (%)	67,5	62,7
Deuda Neta / EBITDA	1,8	2,3
FGO / Intereses Brutos	3,5	2,9

#### Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas registrada ante la Comisión Nacional de Valores](#)

[FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO](#)

#### Analistas

##### Analista Principal

Patricio Bayona  
Director Asociado  
+54 11 5235-8124  
[patricio.bayona@fixscr.com](mailto:patricio.bayona@fixscr.com)

##### Analista Secundario

Gabriela Curutchet  
Director Asociado  
+54 11 5235-8122  
[gabriela.curutchet@fixscr.com](mailto:gabriela.curutchet@fixscr.com)

##### Responsable Sector

Cecilia Minguillón  
Director Senior  
+54 11 5235-8122

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Mejora significativa de las medidas operacionales:** La entrada en producción de los activos petrolíferos operados por YPF en *Rincón del Mangrullo (RdM)*, contribuyó sensiblemente a la mejora del resultado operativo de la empresa. La madurez de las inversiones contempladas en el acuerdo que rige entre las compañías sobre esta área, le permitió a PEPASA alcanzar una producción diaria cercana a 16 mil BOE durante el primer trimestre de 2016 y registrar algo más de 28 millones de BOE de reservas probadas (80% desarrolladas), evidenciando un fuerte crecimiento en comparación con años anteriores.

**Riesgos de perforación y extracción acotados por acuerdos de inversión en áreas desarrolladas:** PEPASA acordó inversiones con YPF y Petrobras Argentina en áreas de explotación no convencionales. La producción derivada de dichos acuerdos ha avanzado conforme al objetivo de la compañía. Al momento, PEPASA invirtió USD 309 millones de un total de USD 435 millones comprometido hasta 2017. Las inversiones en áreas exploratorias se financiarían mayormente con el flujo de caja operativo o aportes de capital.

**Agresivo plan de inversiones:** En el año móvil a marzo de 2016, PEPASA realizó inversiones en torno a USD 175 millones principalmente relacionadas con el acuerdo suscripto con YPF. Fix continúa esperando un crecimiento del negocio que requerirá de deuda incremental. Si bien esperamos un mayor nivel de endeudamiento e indicadores patrimoniales ajustados, el apalancamiento continuará siendo moderado con una relación de deuda neta / FGO inferior a 2,5x en todo momento.

**Subsidios devengados impagos a la espera de normalización:** En el período mayo 2015 - marzo 2016 PEPASA acumuló un crédito contra el Estado por algo más de \$870 millones originado en el no pago de la compensación derivada de los planes de estímulo a la producción adheridos, lo cual impactó fuertemente el capital de trabajo. Si bien los precios devengados fueron de 7.5 MM USD/MMBTU, la porción correspondiente al subsidio no ha sido pagada impactando fuertemente el flujo de caja de la compañía que a Mar'16 fue negativo antes de inversiones por USD 6 millones. Bajo el Decreto 704/16, la compañía recibirá un bono soberano (BONAR 2020) por \$450 millones aprox.

**Bajo riesgo de volumen y precio:** La producción de gas está contractualmente vendida a usuarios industriales, CAMMESA y ciertas empresas del grupo. El precio de venta del gas de la compañía fue aprobado por la *Secretaría de Energía* bajo el *Programa Gas Plus* a precios que oscilan alrededor de USD 4 por millón de BTU (precio efectivamente cobrado). Además, PEPASA se beneficia del *Programa de Estímulo a la Inyección Excedente de Gas Natural* que garantiza un precio final de hasta USD 7,5 por millón de BTU para las empresas que califican dentro de dicho programa. En el período de 12 meses a marzo de 2016, los ingresos devengados e impagos vinculados al citado programa de estímulo alcanzaron unos USD 80 millones.

#### Sensibilidad de la Calificación

Las calificaciones podrían subir si PEPASA lograra implementar con éxito su plan de inversiones (especialmente en el proyecto que comparte con YPF en la formación *Mulichinco*), manteniendo acotado el riesgo operacional (diversificación de activos, desarrollo de reservas, etc.) y financiero, consolidando su generación de fondos y conservando en forma sostenida un indicador de deuda neta / EBITDA por debajo de 2,0x.

Un deterioro de la calidad crediticia provendría de: (i) Niveles de producción o precios de venta de gas (incluyendo la compensación por inyección excedente) por debajo de lo esperado, que deriven en un aumento del apalancamiento con un indicador de deuda neta / EBITDA superior a 2,5x; (ii) cambios en la estrategia de la compañía que impliquen prolongar las inversiones en exploración en detrimento del desarrollo de reservas; o (iii) un importante retraso en los plazos de cobranza como consecuencia de mayores demoras en los pagos de CAMMESA.

#### Liquidez y Estructura de Capital

Al cierre del primer trimestre de 2016, los indicadores de endeudamiento y cobertura de PEPASA se mantuvieron conforme a lo esperado, con una relación de deuda neta / EBITDA levemente inferior a 2,0x y una cobertura de intereses con el flujo generado por las operaciones de 3,5x. A dicha fecha, la compañía contaba con una debilitada posición de caja e inversiones líquidas de alrededor de \$108 millones que permitía cubrir menos de 10% de los pasivos financieros corrientes. La empresa planea continuar emitiendo deuda en el mercado local con el objeto de refinanciar ciertos vencimientos de corto plazo, hacer frente a parte de las inversiones comprometidas e integrar capital de trabajo.

## Anexo I. Resumen Financiero

A partir del ejercicio iniciado el 1 de enero de 2012, y en forma comparativa con el ejercicio anterior, PEPASA ha adoptado las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

La Deuda Total Ajustada incorpora los pasivos financieros de la compañía y otros conceptos como provisiones por desmantelamiento de pozos y aquellas relacionadas con contingencias.

El EBITDA / EBIT Operativo fue calculado revirtiendo el costo de la compensación variable otorgada a ciertos ejecutivos en relación con su participación en el valor de la empresa, por considerarla un resultado no recurrente.

El Margen de EBITDA se calcula adicionando a las Ventas Netas otros ingresos operativos, que en el año móvil a marzo de 2016 incluyen unos \$902 millones relacionados con la compensación recibida por inyección excedente de gas natural.

### Resumen Financiero - Petrolera Pampa S.A.

(miles de ARS; año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Tipo de Cambio ARS/USD (Cierre)

	14,89	13,30	8,57	6,53	4,93	4,31
<b>Norma Contable</b>	<b>NIIF</b>	<b>NIIF</b>	<b>NIIF</b>	<b>NIIF</b>	<b>NIIF</b>	<b>NIIF</b>
<b>Período</b>	<b>mar-16</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	Año Móvil	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses

#### Rentabilidad

<b>EBITDA Operativo</b>	<b>1.482.799</b>	<b>937.469</b>	<b>266.365</b>	<b>104.940</b>	<b>42.883</b>	<b>14.237</b>
<b>Margen de EBITDA (%)</b>	<b>67,5</b>	<b>62,7</b>	<b>53,7</b>	<b>54,1</b>	<b>42,4</b>	<b>27,5</b>
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	46,3	35,4	24,4	22,5	41,7	21,0
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(147,8)	(144,7)	(129,9)	(86,7)	(67,6)	(131,4)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	70,3	81,2	50,6	69,4	(35,1)	N/A

#### Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	3,5	2,9	1,9	2,0	3,1	3,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,0	2,5	1,5	1,8	2,0	2,6
EBITDA / Servicio de Deuda	0,8	0,6	0,6	0,4	0,3	0,2
FGO / Cargos Fijos	3,4	2,9	1,9	2,0	3,1	3,4
FFL / Servicio de Deuda	(0,8)	(0,7)	(0,7)	(0,3)	(0,3)	(1,0)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,7)	(0,4)	0,5	0,6	(0,2)	(0,7)
FCO / Inversiones de Capital	(0,1)	0,1	0,2	(0,3)	(0,7)	(1,4)

#### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	1,7	2,3	3,3	3,8	2,1	3,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,9	2,6	4,0	4,2	3,2	5,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,8	2,3	2,2	2,1	2,9	3,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	18,8	21,6	22,8	20,1	20,5	N/A
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,5	0,5	0,2	0,4	1,0	0,8

#### Balance

Total Activos	4.536.017	3.969.845	1.489.301	560.698	197.544	182.097
Caja e Inversiones Corrientes	108.154	310.083	497.483	221.927	12.893	22.817
Deuda Corto Plazo	1.327.807	1.128.846	263.791	186.596	131.719	54.889
Deuda Largo Plazo	1.475.295	1.323.626	811.473	257.700	6.700	16.000
<b>Deuda Total</b>	<b>2.803.101</b>	<b>2.452.472</b>	<b>1.075.265</b>	<b>444.295</b>	<b>138.419</b>	<b>70.889</b>
Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>2.803.101</b>	<b>2.452.472</b>	<b>1.075.265</b>	<b>444.295</b>	<b>138.419</b>	<b>70.889</b>
Deuda Fuera de Balance y Otros Ajustes a la Deuda	80.577	49.238	2.695	1.833	882	293
<b>Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>2.883.678</b>	<b>2.501.710</b>	<b>1.077.959</b>	<b>446.128</b>	<b>139.301</b>	<b>71.182</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>792.316</b>	<b>609.162</b>	<b>257.425</b>	<b>74.158</b>	<b>21.092</b>	<b>30.062</b>
<b>Total Capital Ajustado</b>	<b>3.675.995</b>	<b>3.110.872</b>	<b>1.335.384</b>	<b>520.286</b>	<b>160.393</b>	<b>101.244</b>

#### Flujo de Caja

<b>Flujo Generado por las Operaciones (FGO)</b>	<b>1.208.303</b>	<b>718.229</b>	<b>151.931</b>	<b>58.222</b>	<b>45.182</b>	<b>15.065</b>
Variación del Capital de Trabajo	(1.375.063)	(575.195)	(50.675)	(88.052)	(73.071)	(54.136)
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	<b>(166.760)</b>	<b>143.033</b>	<b>101.255</b>	<b>(29.830)</b>	<b>(27.889)</b>	<b>(39.071)</b>
Inversiones de Capital	(1.742.763)	(1.508.301)	(564.658)	(109.721)	(39.215)	(28.696)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	<b>(1.909.523)</b>	<b>(1.365.268)</b>	<b>(463.402)</b>	<b>(139.550)</b>	<b>(67.104)</b>	<b>(67.767)</b>
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos (Neto)	0	0	0	247	0	0
Otras Inversiones (Neto)	942.532	310.875	(122.287)	(175.739)	19.349	0
Variación Neta de Deuda	964.426	1.034.639	537.038	285.196	45.065	72.892
Variación Neta de Capital	0	0	98.998	20.000	10.000	15.000
<b>Variación de Caja</b>	<b>(2.565)</b>	<b>(19.754)</b>	<b>50.345</b>	<b>(9.846)</b>	<b>7.310</b>	<b>20.125</b>

#### Estado de Resultados

<b>Ventas Netas</b>	<b>1.291.602</b>	<b>943.491</b>	<b>356.796</b>	<b>160.997</b>	<b>99.299</b>	<b>51.585</b>
Variación de Ventas (%)	36,9	164,4	121,6	62,1	92,5	N/A
<b>EBIT Operativo</b>	<b>1.090.768</b>	<b>661.846</b>	<b>185.457</b>	<b>69.715</b>	<b>8.777</b>	<b>(1.446)</b>
Intereses Financieros Brutos	492.997	381.528	173.504	58.481	21.474	5.516
<b>Resultado Neto</b>	<b>492.743</b>	<b>351.737</b>	<b>83.919</b>	<b>33.067</b>	<b>(8.970)</b>	<b>(5.805)</b>

## Anexo II. Glosario

- **BADLAR** (*Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate*): Se trata de la tasa de interés que paga el promedio de entidades financieras por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos.
- **BOE**: Sigla en inglés para barril de petróleo crudo equivalente.
- **BTU**: Sigla en inglés para unidad térmica británica. Unidad de energía inglesa que representa la cantidad de energía que se requiere para elevar en un grado *Fahrenheit* la temperatura de una libra de agua en condiciones atmosféricas normales.
- **CAMMESA** (*Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A.*): Ente regulador que administra el mercado eléctrico mayorista argentino. Sus principales funciones incluyen la operación y despacho de la generación eléctrica y el cálculo de los precios en el mercado al contado, la operación en tiempo real del sistema eléctrico y la administración de las operaciones comerciales en el mercado eléctrico.
- **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.
- **MM**: Millones.
- **Secretaría de Energía** (en diciembre de 2015 adquirió rango de ministerio y pasó a denominarse *Ministerio de Energía y Minería*): Sus principales tareas incluyen la administración de subsidios al gas y la electricidad, el ajuste de las tarifas de los servicios públicos, el reordenamiento de los marcos regulatorios para la prestación de servicios públicos y la redefinición de las políticas necesarias para lograr el autoabastecimiento energéticos en todo el territorio argentino.
- **Servicio de Deuda**: Intereses Fcieros. Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- **SSN** (*Superintendencia de Seguros de la Nación*): Organismo público y descentralizado que depende del *Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas* y ejerce funciones como supervisor y fiscalizador de las entidades de seguros y reaseguros del país. Su función principal es controlar las actividades de evaluación e inspección de los operadores del mercado para garantizar el cumplimiento de las legislaciones y regulaciones vigentes.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

La *Asamblea General Extraordinaria* de PEPASA de fecha 25 de julio de 2011 y su *Directorio* en la reunión celebrada el 6 de septiembre de 2011, resolvieron aprobar la creación de un *Programa Global de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo (VCP) por hasta \$200 millones (o su equivalente en otras monedas)*. La creación del programa fue autorizada por la *Comisión Nacional de Valores (CNV)* el 20 de septiembre de 2011. Posteriormente, los días 24 de abril de 2014, 2 de julio de 2015 y 14 de enero de 2016, la compañía modificó el programa de VCP incrementando su monto hasta USD 40 millones, USD 70 millones y USD 100 millones, respectivamente. La CNV aprobó el aumento del monto del programa hasta USD 40 millones y USD 70 millones con fecha 23 de septiembre de 2014 y 2 de julio de 2015, respectivamente.

Adicionalmente, la *Asamblea General Extraordinaria de Accionistas* de fecha 19 de marzo de 2013 y el *Directorio* de la empresa en su reunión celebrada el 21 de marzo de 2013, resolvieron aprobar la creación de un *Programa de Obligaciones Negociables Simples (no convertibles en acciones) por hasta USD 100 millones (o su equivalente en otras monedas)*. La creación del citado programa fue autorizada por la CNV el 13 de junio de 2013. Luego, con fecha 24 de abril de 2014, 2 de julio de 2015 y 14 de enero de 2016, PEPASA modificó el programa incrementando su monto hasta USD 125 millones, USD 250 millones y USD 500 millones, respectivamente. La CNV aprobó el aumento del monto del programa hasta USD 125 millones y USD 250 millones los días 29 de enero de 2015 y 2 de julio de 2015, respectivamente.

### **Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta un valor nominal en pesos equivalente a USD 50 millones.**

Valor nominal: \$254.810.000 (equivalentes a USD 47.546.276 al tipo de cambio inicial).

Fecha de emisión: 28 de junio de 2013.

Amortización y vencimiento: El capital se amortizará en un solo pago el 28 de junio de 2016.

Intereses: *BADLAR Privada* + 300 puntos básicos (pago de intereses trimestral).

Otros: Las obligaciones negociables se realizaron con fines de efectuar inversiones productivas en el marco del **inciso k** del punto 35 del *Reglamento General de la Actividad Aseguradora (Res. SSN 21.523/1992)*.

### **Obligaciones Negociables Clase 2 por hasta USD 65 millones.**

Valor nominal: \$525.362.500 (equivalentes a USD 65.000.000 al tipo de cambio inicial).

Fecha de emisión: 6 de junio 2014.

Amortización y vencimiento: El capital se amortizará en un solo pago el 6 de junio de 2017.

Intereses: *BADLAR Privada* + 0 puntos básicos (pago de intereses trimestral).

Otros: Las obligaciones negociables se realizaron con fines de efectuar inversiones productivas en el marco del **inciso k** del punto 35 del *Reglamento General de la Actividad Aseguradora (Res. SSN 21.523/1992)*.

### **Obligaciones Negociables Clase 4 por hasta un valor nominal en pesos equivalente a USD 5 millones (ampliable hasta USD 34 millones).**

Valor nominal: \$51.027.777 (equivalente a USD 5.864.722 al tipo de cambio inicial).

Fecha de emisión: 26 de febrero de 2015.

Amortización y vencimiento: El capital se amortizará en un solo pago el 26 de agosto de 2016.

Intereses: Las obligaciones negociables devengan intereses a una tasa fija de 27,48% durante los primeros 9 meses desde la fecha de emisión y, luego, a una tasa variable (*BADLAR Privada* + 500 puntos básicos) hasta su vencimiento (pago de intereses trimestral).

### **Obligaciones Negociables Clase 5 por hasta USD 5 millones (ampliable h/ USD 34 millones).**

Valor nominal: USD 18.549.000 (equivalente a \$161.391.139 al tipo de cambio inicial).

Fecha de emisión: 26 de febrero de 2015.

Amortización y vencimiento: El capital se amortizará en un solo pago el 26 de noviembre de 2016.

Intereses: Las obligaciones negociables devengan intereses a tasa fija de 5,00% (pago de intereses trimestral).

**Obligaciones Negociables Clase 6 por hasta un valor nominal en pesos equivalente a USD 5 millones (ampliable hasta USD 10 millones).**

Valor nominal: \$49.870.000 (equivalente a USD 5.611.062 al tipo de cambio inicial).

Fecha de emisión: 30 de abril de 2015.

Amortización y vencimiento: El capital se amortizará en un solo pago el 30 de octubre de 2016.

Intereses: Las obligaciones negociables devengan intereses a una tasa fija de 27,25% durante los primeros 9 meses desde la fecha de emisión y, luego, a una tasa variable (*BADLAR Privada* + 450 puntos básicos) hasta su vencimiento (pago de intereses trimestral).

**Obligaciones Negociables Clase 7 por hasta un valor nominal en pesos equivalente a USD 10 millones (ampliable hasta USD 75 millones).**

Valor nominal: \$309.847.000 (equivalente a USD 22.308.484 al tipo de cambio inicial).

Fecha de emisión: 3 de febrero de 2016.

Amortización y vencimiento: El capital se amortizará en un solo pago el 3 de agosto de 2017.

Intereses: Las obligaciones negociables devengan intereses a tasa variable nominal anual (*BADLAR Privada* + 500 puntos básicos) hasta su vencimiento (pago de intereses trimestral).

**Obligaciones Negociables Clase 8 a emitir por hasta un valor nominal en pesos equivalente a USD 10 millones (ampliable hasta USD 50 millones).**

Amortización y vencimiento: El capital se amortizará en un solo pago a los 360 días de la fecha de emisión.

Intereses: *BADLAR Privada* + margen.

**Valores de Corto Plazo Clase 14 por hasta un valor nominal en pesos equivalente a USD 10 millones (ampliable hasta USD 45 millones).**

Valor nominal: \$295.758.364 (equivalente a USD 20.584.089 al tipo de cambio inicial).

Fecha de emisión: 30 de abril de 2016.

Amortización y vencimiento: El capital se amortizará en un solo pago el 15 de abril de 2017.

Intereses: Los VCP devengan intereses a una tasa variable nominal anual (*BADLAR Privada* + 590 puntos básicos) hasta su vencimiento (pago de intereses trimestral).

Otros: La integración de los *VCP Clase 14* podía realizarse en efectivo o mediante entrega de *VCP Clase 12*. En rigor, la *Clase 14* fue integrada en especie mediante la entrega de *VCP Clase 12* por un valor nominal de \$59 millones.



## 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, realizado el **16 de junio de 2016**, confirmó (\*) en **Categoría A2(arg)** la calificación de los *Valores de Corto Plazo Clase 14* emitidos por hasta un valor nominal en pesos equivalente a USD 10 millones (ampliable hasta USD 45 MM) bajo el *Programa Global de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo por hasta USD 100 millones (o su equivalente en otras monedas)*.

El Consejo de Calificación también confirmó (\*) en **Categoría BBB+(arg)** la calificación de Emisor de Petrolera Pampa S.A. y de los siguientes instrumentos de largo plazo emitidos por la empresa en el marco del *Programa de Obligaciones Negociables Simples (no convertibles en acciones) por hasta USD 500 millones (o su equivalente en otras monedas)*:

- *Obligaciones Negociables Clase 1* por hasta un valor nominal en pesos equivalente a USD 50 MM.
- *Obligaciones Negociables Clase 2* por hasta USD 65 MM.
- *Obligaciones Negociables Clase 4* por hasta un valor nominal en pesos equivalente a USD 5 MM (ampliable hasta USD 34 MM).
- *Obligaciones Negociables Clase 5* por hasta USD 5 millones (ampliable hasta USD 34 MM).
- *Obligaciones Negociables Clase 6* por hasta un valor nominal en pesos equivalente a USD 5 MM (ampliable hasta USD 10 MM).
- *Obligaciones Negociables Clase 7* por hasta un valor nominal en pesos equivalente a USD 10 MM (ampliable hasta USD 75 MM).

Asimismo, el Consejo **asignó** la calificación **BBB+(arg)** a las *Obligaciones Negociables Clase 8* por hasta un valor nominal en pesos equivalente a USD 10 MM (ampliable hasta USD 50 MM) a emitir por Petrolera Pampa S.A.

Las calificaciones de largo plazo cuentan con perspectiva **Positiva**.

**Categoría A2(arg)**: Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

**Categoría BBB(arg)**: "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para 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 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 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. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 7 de abril de 2016 disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar), y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo

análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio y Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las *Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado*.

*(\*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior e 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](http://www.cnv.gob.ar)):

- Estados financieros anuales hasta el 31-12-2015 y desde el 31-12-2011 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *PRICE WAERHOUSE & CO. S.R.L.*).
- Estados financieros condensados intermedios hasta el 31-03-2016 y desde el 31-03-2015 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *PRICE WAERHOUSE & CO. S.R.L.*).
- Suplemento de prospecto de las *Obligaciones Negociables Clases 2 y 3* por hasta USD 65 millones de fecha 28 de mayo de 2014.
- Suplemento de prospecto de las *Obligaciones Negociables Clases 4 y 5* por hasta USD 5 millones (ampliable hasta USD 34 millones) de fecha 13 de febrero de 2015.
- Suplemento de prospecto de las *Obligaciones Negociables Clase 6* por hasta un valor nominal en pesos equivalente a USD 5 millones (ampliable hasta USD 10 millones) de fecha 21 de abril de 2015.
- Suplemento de prospecto de las *Obligaciones Negociables Clase 7* por hasta un valor nominal en pesos equivalente a USD 10 millones (ampliable hasta USD 75 millones) de fecha 22 de enero de 2016 (y enmienda de fecha 26 de enero de 2016).
- Suplemento de prospecto de las *Obligaciones Negociables Clase 8* por hasta un valor nominal en pesos equivalente a USD 10 millones (ampliable hasta USD 50 millones) de fecha junio 2016.

**Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

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

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

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

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