

Informe Integral

YPF Energía Eléctrica S.A.

Factores relevantes de la calificación

Fuerte vínculo con YPF S.A.: FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirma la calificación de Largo Plazo de YPF Energía Eléctrica S.A., (YPF EE) en AA+(arg) (tres escalones respecto a su calificación standalone, A+(arg)), en línea con la calificación de YPF SA. La alineación de ambas calificaciones refleja los fuertes vínculos existentes, tanto operacionales como estratégicos con su accionista principal, YPF S.A. Los factores críticos de dicha vinculación son la participación accionaria de YPF del 75% de YPF EE, fuerte participación en la toma de decisiones estratégicas y la fuerte vinculación operacional debido a los crecientes requerimientos de YPF en términos de consumo de energía eléctrica en su plan de desarrollo (varios activos de YPF EE emplazados en predios y terrenos de YPF, PPA de largo plazo, contratos de suministro de combustible por parte de YPF, etc).

Sólida generación de fondos: Tras haber ampliado su capacidad instalada en 233 MW durante 2021 hasta alcanzar los 2.483 MW, FIX prevé que YPF EE tendrá un EBITDA proforma anualizado de USD 335 millones, proveniente principalmente de los contratos en dólares que brindan sustentabilidad y previsibilidad de ingresos y flujos. El flujo de fondos libre se estima que será positivo, pese a la construcción del parque solar y le permitiría reducir el apalancamiento gradualmente hasta valores inferiores a 2x.

Plan de inversiones: La compañía construirá el Parque Solar Zonda I por 100 MW en la Provincia de San Juan, para el cual invertirá USD 93 millones, estimando finalizar el mismo en el segundo trimestre de 2023. A su vez, en febrero 2022 YPF EE emitió la ON Clase X, para la financiación de dicho parque, por USD 63,9 millones, a 10 años con una tasa de 5%. Para 2022 se estiman inversiones por un total de USD 160 millones, para los cuales no se espera deuda incremental siendo financiados con flujos propios.

Importante posicionamiento y perfil contractual fuerte: YPF EE posee contratos de venta de energía en dólares con plazos entre 5 y 21 años. Se estima que la compañía en 2022 reducirá su dependencia de CAMMESA, siendo esta su principal contraparte, aumentando su participación de venta con contratos privados, hasta representar un 37% de sus ingresos, desde 29% en 2021. FIX no contempla en la calificación modificaciones en los contratos de largo plazo de compra de electricidad y serán considerados como riesgo de evento en caso de ocurrencia.

Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones de YPF EE podrían verse afectadas por un aumento del endeudamiento que resulte en un apalancamiento neto superior a 3x en forma sostenida, o cambios regulatorios o económicos que afecten la rentabilidad esperada de sus negocios, podrían llevarnos a bajar la calificación (incluyendo un mayor descalce de moneda al esperado). Una baja en la calificación de YPF S.A. también podría implicar una baja en la calificación de la compañía reflejando la calificación individual de YPF EE.

Liquidez y Estructura de Capital

Adecuada liquidez y menor endeudamiento: A junio 2022 YPF EE mantenía un saldo de deuda total por USD 870 millones equivalentes y contaba con Caja y equivalentes por USD 142 millones, que cubrían el 62% de sus vencimientos de corto plazo (USD 228 millones). A junio 2022 (año móvil) el ratio de deuda / EBITDA calculado en dólares (estimado) era de 2,5x con sólidas coberturas de intereses de 3,5x y 4,5x vs. FGO y EBITDA respectivamente.

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA+(arg)
ON Clase II	AA+(arg)
ON Clase IV	AA+(arg)
ON Clase V	AA+(arg)
ON Clase VI	AA+(arg)
ON Ad. Clase IV	AA+(arg)
ON Clase IX	AA+(arg)
ON Ad. Clase IX	AA+(arg)
ON Clase X	AA+(arg)
ON Clase XI	AA+(arg)
ON Clase XII	AA+(arg)

Perspectiva

Estable

Emisor de Corto Plazo	A1+(arg)
ON Clase VIII	A1+(arg)

Resumen Financiero

YPF Energía Eléctrica S.A. (YPF EE)		
Consolidado	30/06/2022	31/12/2021
(\$ miles)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	267.402	208.616
Deuda Financiera	108.925	85.584
Ingresos	49.036	42.022
EBITDA	36.126	30.381
EBITDA (%)	73,7	72,3
Deuda Total / EBITDA (x)	3,0	2,8
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	2,5	2,5
EBITDA / Intereses (x)	4,5	4,0

*YPF EE 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 YPF SA](#)
[Informe de calificación Bono Verde YPF EE](#)

Analistas

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

Analista Secundario
 Gabriel Zille
 Analista
gabriel.zille@fixscr.com
 +54 11 5235-8100

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

Perfil del Negocio

YPF Energía Eléctrica S.A. (YPF EE) es una empresa co-controlada entre YPF S.A. (calificada en AA+(arg)), la cual posee el 75% del paquete accionario y GE EFS con el 24,99 %. Desde su constitución en 2013 la compañía se ha logrado posicionar en uno de los principales participantes del mercado generador de energía contando con una capacidad instalada de 2.483 MW y con una base de activos diversificados, tanto en términos de localizaciones como de fuentes de generación.

La compañía posee una potencia instalada de 2.483 MW representando a junio 2022 el 5,8% de la capacidad instalada del país, incluyendo la participación en la Central Dock Sud. El 84% de la capacidad es de fuente térmica y el 16% eólica. Por su parte el Parque Solar Zonda I por 100 MW se encuentra en construcción. YPF EE tiene una participación indirecta del 30% en la Central Dock Sud que posee un ciclo combinado de 797 MW y dos turbinas de ciclos abierto de 36 MW cada una.

La empresa también está involucrada en la generación y comercialización de vapor (a YPF), a través de la central La Plata Cogeneración, ubicada dentro de la refinería de YPF en La Plata. A su vez, la Central La Plata Cogeneración II le vende el vapor a YPF y la energía a CAMMESA a través de un PPA por 15 años.

El siguiente cuadro muestra los activos de la compañía:

Descripción Activos						
Sitio	Energía	COD	Capacidad Instalada (MW)	Off-taker	Remuneración	Fecha Vencimiento
CT Tucumán (El Bracho)	Térmica - CC	1996/1997	447,0	CAMMESA	CAMMESA 440/2021	
San Miguel (Tucumán)	Térmica - CC	1995/2000	382,0	CAMMESA	CAMMESA 440/2021	
El Bracho TG	Térmica - CA	2018	274,0	CAMMESA	PPA	2028
Loma Campana I	Térmica - CA	2017	105,0	YPF	PPA	2032
Loma Campana II	Térmica - CA	2017	107,0	CAMMESA	PPA	2027
Loma Campana Este	Térmica - MG	2017	17,0	YPF	PPA	2020
La Plata Cogeneración I	Térmica - Cog.	1997	128,0	CAMMESA	CAMMESA 440/2021	
Manantiales Behr (Chubut)	Eólica	2018	99,0	Privados	MATER	2033
Los Teros	Eólica	3T 2020	123,0	Privados	MATER	2035
La Plata Cogeneración II	Térmica - Cog.	3T 2020	90,0	CAMMESA	PPA	2035
El Bracho TV	Térmica - CC	4T 2020	199,0	CAMMESA	PPA	2035
Los Teros II	Eólica	2T 2021	52,0	Privados	MATER	2035
Manantiales Behr C.Térmica	Térmica - MG	2T 2021	58,0	YPF	PPA	2040
Cañadón León	Eólica	4T 2021	123,0	CAMMESA	PPA	2039
Total activos consolidados			2.204,0			
Central Dock Sud	Térmica - CC y CA	1989/2000	279,0	CAMMESA	CAMMESA 440/21	
			279,0			

Adicionalmente se encuentra en construcción el Parque Solar Zonda en la Provincia de San Juan con una capacidad instalada de 100 MW (primera etapa del proyecto).

Las ventas de las centrales térmicas se originan en contratos en dólares con plazos entre 10 y 15 años. El riesgo volumétrico es bajo dado que los principales ingresos derivan de la remuneración por disponibilidad de potencia, lo cual le da una gran previsibilidad a los ingresos. Los proyectos renovables también tienen contratos en dólares por la energía generada, con plazos entre 5 y 21 años. Estos parques tienen prioridad de despacho, con lo cual venden toda la energía que generan. En este caso el riesgo de volumen viene dado únicamente por variabilidad del recurso eólico.

CAMMESA es la principal contraparte (63,9% de las ventas a junio 2022), pero con cierta diversificación respecto a comparables del sector eléctrico. El resto de las ventas son con YPF y grandes usuarios industriales (36,1%), entre los que se encuentran Toyota, Ford, Nestlé, Coca Cola Femsa, Holcim, Profertil, entre otras, lo cual mitiga parcialmente el riesgo de mayores retrasos en los pagos por parte de CAMMESA, que a la última fecha registró plazos de aproximadamente 92 días (54 días para los períodos anteriores).

A junio 2022 (6 meses) los ingresos bajo contrato representaban el 78,7% de las ventas, ventas de vapor el 6,2% y otros servicios el 0,4%, mientras que los ingresos por energía base representaba el 14,7% (2,5% corresponde a reconocimiento de combustible).

Las inversiones, habiendo finalizado los principales proyectos, derivó en un flujo de fondos libre positivo al cierre de 2021 y a junio 2022 (año móvil) que se espera que se conserve en los próximos trimestres.

Riesgo del Sector

Eléctrico

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. En promedio los plazos de cobro a CAMMESA rondan los 54 días (el último se ubicó en 92 días), luego de alcanzar 89 días en abril 2021.

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

Con una capacidad instalada de 2.483 MW, YPF EE está entre los 5 generadores más grandes del país. Los cuatro principales jugadores del mercado eléctrico argentino son Central Puerto, Pampa Energía, ENEL y AES. Otros generadores importantes, que han incrementado su capacidad instalada con las licitaciones de los últimos años son el Grupo Albanesi, Genneia y MSU Energy.

Administración y Calidad de Accionistas

La Compañía forma parte de un grupo económico compuesto por YPF con un 75% (2,3% a través de su subsidiaria OPESA) y por un vehículo de inversión controlado por General Electric con un 24,99 %. YPF es la principal compañía de energía de la República Argentina, opera una cadena totalmente integrada de petróleo y gas con posiciones de liderazgo de mercado en todos los segmentos. YPF también es uno de los mayores usuarios de energía eléctrica de Argentina, con contratos de venta de energía firmados por más de 200 MW. A su vez, existe un co-control de la compañía junto a General Electric.

Factores de Riesgo

- **Riesgo regulatorio:** Cambios regulatorios impactan en la rentabilidad de la compañía. En mayo 2021 la Secretaría de Energía publicó la Res. 440/2021 actualizando la remuneración de las centrales sin contrato. Se estipuló un incremento en todos los conceptos remunerativos en un 29%. A partir de la Res. 238/2022 se actualizaron los precios para la remuneración de generadores no contractualizados (energía base), reemplazando los precios vigentes de la Res. 440/2021. A partir de febrero 2022 los precios aumentaron un 30% y a partir de junio 2022 el aumento fue del 43%. A partir de esta resolución se dejó de considerar el Factor de Uso para las unidades generadoras. La resolución es de aplicación a partir de la transacción económica de febrero 2022. En los últimos años el cambio de perfil operativo hacia una participación cada vez mayor de ventas por contratos de largo plazo en dólares mitiga este riesgo.
- **Riesgo de contraparte:** CAMMESA es la principal contraparte de todas las compañías del sector. Los desafíos del sector son importantes, considerando el menor ingreso disponible de la población, el nivel de tarifas por debajo de la inflación y la mayor dependencia de la asistencia directa del gobierno para cubrir los costos del sector que no son cobrados a través de las tarifas. Como mitigante, YPF EE tiene una mayor diversificación de contrapartes en comparación a otros generadores, con un 34% de sus ventas a YPF y otros clientes industriales.
- A medida que el mix de generación se vuelca hacia los parque eólicos, aumenta el riesgo de volumen característico de estos proyectos por la variabilidad de los vientos, generando un flujo de ingresos menos estable que el de las centrales térmicas, dado que la generación eólica se abona por energía generada, mientras que la térmica es fundamentalmente por potencia disponible, independientemente del despacho.

Perfil Financiero

Rentabilidad

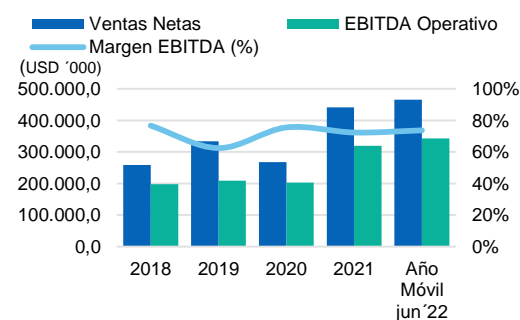
A junio 2022 (año móvil), las ventas de YPF EE eran de USD 465 millones, lo que representa un aumento del 2% medido en dólares (oficiales), en comparación con el cierre de 2021. En tanto, a la misma fecha el EBITDA fue de USD 343 millones y el margen se ubicó en el 73,7%. La mayor parte de los ingresos están atados a contratos de largo plazo en dólares, representando el pago de potencia el componente principal.

A partir de 2021, con la entrada en operación de diversos proyectos eólicos y térmicos por aproximadamente 645 MW, FIX estima que los ingresos se incrementarán a unos USD 455 millones y la generación de EBITDA alcanzaría los USD 330 millones. FIX estima que durante los próximos años el margen EBITDA se mantendrá en el rango del 75%, por la mayor rentabilidad de los proyectos eólicos (del orden del 88%).

Flujo de fondos

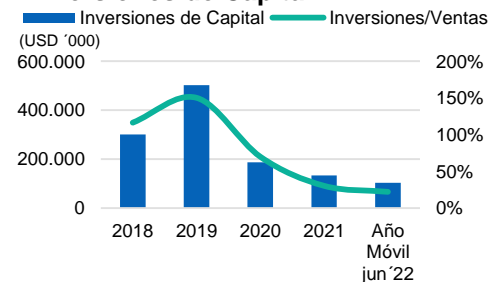
A junio 2022 (año móvil) tras haber generado un Flujo de Caja Operativo (FCO) por USD 211 millones, luego de las inversiones en los nuevos proyectos por USD 103 millones, el Flujo de Fondos Libre (FFL) resultó positivo en USD 108 millones. En tanto, en los primeros seis meses del 2022, el FFL fue de USD 10 millones a partir de un FCO de USD 76 millones y CAPEX por USD 66 millones.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: FIX en base a información provista por la compañía

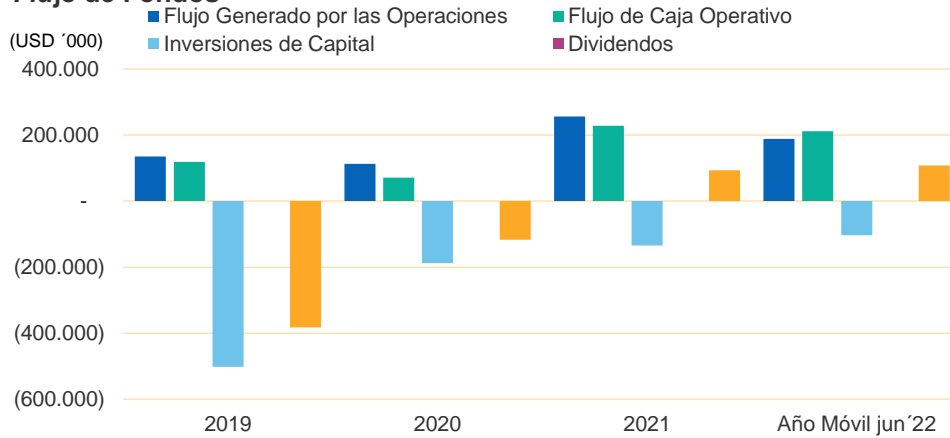
Inversiones de Capital



Fuente: FIX en base a información provista por la compañía

FIX espera una generación de FFL positivo en 2022 y en los años siguientes, pese al CAPEX incremental producto de la construcción del parque solar el Zonda I, cuya primera etapa requiere una inversión aproximada de USD 93 millones. FIX estima que la compañía evidenciaría un FFL positivo por encima de los USD 70 millones anuales normalizado, que le permitiría reducir su endeudamiento gradualmente considerando la monetización de los proyectos inaugurados.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

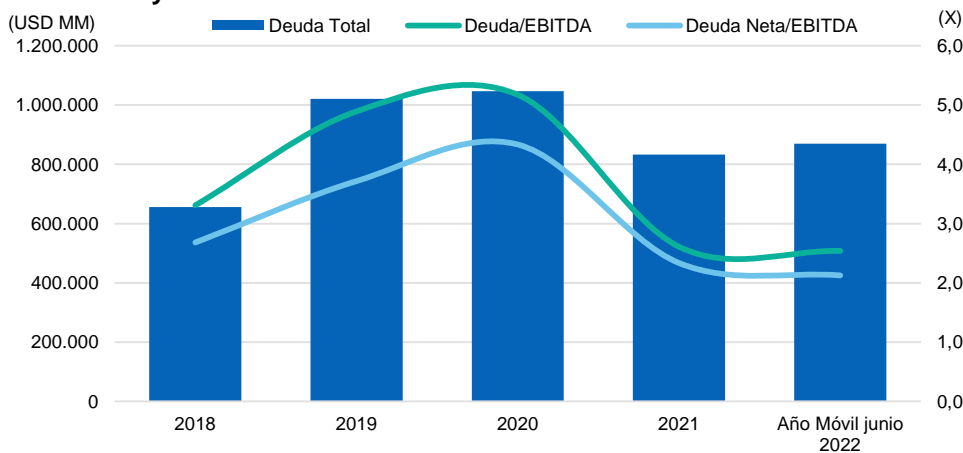
Liquidez y estructura de capital

A junio 2022 la deuda financiera de la compañía era de USD 870 millones, con vencimientos en el corto plazo por USD 228 millones y contaba con una liquidez, con Caja y equivalentes por USD 142 millones equivalentes que cubrían el 62% de la deuda de corto plazo.

Aproximadamente el 46% de la deuda está compuesta por una ON internacional por USD 400 millones, con vencimiento en 2026. Esto permitió financiar los proyectos de expansión de la capacidad instalada. El resto de la deuda está compuesta por Obligaciones Negociables locales, préstamos, tanto bancarios, de agencias de crédito europeas y de organismos multilaterales. Entre estos destaca un préstamo del IIC por USD 200 millones, para el financiamiento del parque eólico Manantiales Behr.

A junio 2022 (año móvil) el ratio de deuda / EBITDA calculado en dólares (estimado) era de 2,5x con sólidas coberturas de intereses de 3,5x y 4,5x vs. FGO y EBITDA respectivamente.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

YPF EE posee un acceso comprobado al mercado de capitales, tanto en el mercado local como en el mercado internacional, donde emitió un bono por USD 400 millones, y donde obtuvo varios préstamos con entidades europeas y multilaterales por unos USD 350 millones. También ha celebrado contratos de préstamos sindicados con varios bancos locales.

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 - YPF Energía Eléctrica S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas					
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	Junio 2022	2021	2020	2019
	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	36.125.731	19.711.309	30.381.954	16.175.725	10.060.826
Margen de EBITDA	73,7	75,0	72,3	75,5	62,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	13,5	14,4	17,7	8,5	8,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	23,2	4,1	21,2	(43,5)	(114,7)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	10,6	16,0	7,1	9,3	11,9
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,9	4,2	4,2	3,0	3,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,5	4,9	4,0	3,6	3,4
EBITDA / Servicio de Deuda	1,0	0,6	1,1	0,5	0,8
FGO / Cargos Fijos	3,9	4,2	4,2	3,0	3,2
FFL / Servicio de Deuda	0,5	0,3	0,6	(0,1)	(1,2)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,0	0,8	0,9	0,3	(0,1)
FCO / Inversiones de Capital	2,0	1,1	1,7	0,4	0,2
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	3,4	3,2	2,7	6,5	6,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,0	2,8	2,8	5,4	6,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,5	2,3	2,5	4,6	4,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,9	8,3	8,4	5,4	6,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	26,2	26,2	23,1	33,2	16,2
Balance					
Total Activos	267.401.814	267.401.814	208.616.496	179.043.634	122.841.278
Caja e Inversiones Corrientes	17.738.006	17.738.006	8.989.141	14.296.594	14.700.487
Deuda Corto Plazo	28.540.810	28.540.810	19.730.301	29.258.579	9.919.191
Deuda Largo Plazo	80.384.553	80.384.553	65.853.903	58.855.627	51.200.355
Deuda Total	108.925.363	108.925.363	85.584.204	88.114.206	61.119.546
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	108.925.363	108.925.363	85.584.204	88.114.206	61.119.546
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	108.925.363	108.925.363	85.584.204	88.114.206	61.119.546
Total Patrimonio	125.890.430	125.890.430	94.779.454	70.794.803	45.538.760
Total Capital Ajustado	234.815.793	234.815.793	180.363.658	158.909.009	106.658.306
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	23.565.567	12.867.973	24.434.743	9.057.018	6.507.215
Variación del Capital de Trabajo	(1.282.862)	(4.372.642)	(2.737.950)	(3.383.903)	(790.305)

Flujo de Caja Operativo (FCO)	22.282.705	8.495.331	21.696.793	5.673.115	5.716.910
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(10.888.099)	(7.412.161)	(12.767.902)	(14.985.195)	(24.203.678)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	11.394.606	1.083.170	8.928.891	(9.312.080)	(18.486.768)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	(92.636)
Otras Inversiones, Neto	1.589.442	(42.487)	3.629.973	4.133.385	(60.287)
Variación Neta de Deuda	(9.704.215)	3.331.715	(20.396.872)	1.443.567	13.321.943
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	5.691.000
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	(140.694)	(123.167)
Variación de Caja	3.279.833	4.372.398	(7.838.008)	(3.875.822)	250.085
Estado de Resultados					
Ventas Netas	49.035.696	26.265.398	42.022.697	21.416.226	16.113.915
EBIT Operativo	25.290.272	13.847.420	21.363.697	11.366.487	7.185.171
Intereses Financieros Brutos	8.041.887	4.056.198	7.566.187	4.454.799	2.961.039
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	13.368.555	8.821.426	6.318.135	5.910.648	4.226.576

Resumen Financiero - YPF Energía Eléctrica S.A.

(miles de USD, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas. Estados Financieros en dólares calculados 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	125,22	102,75	84,15	59,90
Tipo de Cambio ARS/USD promedio	105,41	112,21	95,16	70,59	48,60
Período	Año Móvil	Junio 2022	2021	2020	2019
	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	342.711	175.658	319.267	202.424	208.547
EBITDAR Operativo	342.711	175.658	319.267	202.424	208.547
Margen de EBITDA	73,7	75,0	72,3	75,5	62,4
Margen de EBITDAR	73,7	75,0	72,3	75,5	62,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	13,5	14,4	17,7	8,5	8,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	23,2	4,1	21,2	(43,5)	(114,7)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	10,6	16,0	7,1	9,3	11,9
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,5	4,2	4,2	3,0	3,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,5	4,9	4,0	3,6	3,4
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	4,5	4,9	4,0	3,6	3,4
EBITDA / Servicio de Deuda	1,1	0,7	1,2	0,5	0,9
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,1	0,7	1,2	0,5	0,9
FGO / Cargos Fijos	3,5	4,2	4,2	3,0	3,2
FFL / Servicio de Deuda	0,6	0,3	0,6	(0,2)	(1,4)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,1	0,8	1,0	0,3	(0,3)
FCO / Inversiones de Capital	2,0	1,1	1,7	0,4	0,2
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	3,3	2,9	2,5	6,2	5,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,5	2,5	2,6	5,2	4,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,1	2,1	2,3	4,3	3,7
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	2,5	2,5	2,6	5,2	4,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	2,1	2,1	2,3	4,3	3,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	10,0	8,5	8,8	5,2	7,3
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	26,2	26,2	23,1	33,2	16,2
Balance					
Total Activos	2.135.541	2.135.541	2.030.331	2.127.799	2.050.773
Caja e Inversiones Corrientes	141.660	141.660	87.486	169.904	245.417
Deuda Corto Plazo	227.934	227.934	192.022	347.716	165.596
Deuda Largo Plazo	641.972	641.972	640.914	699.455	854.764
Deuda Total	869.907	869.907	832.936	1.047.171	1.020.360
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	869.907	869.907	832.936	1.047.171	1.020.360
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	869.907	869.907	832.936	1.047.171	1.020.360
Total Patrimonio	1.005.394	1.005.394	922.428	841.343	760.246
Total Capital Ajustado	1.875.301	1.875.301	1.755.364	1.888.514	1.780.606

Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	188.201	114.674	256.771	113.340	134.885
Variación del Capital de Trabajo	(12.170)	(38.967)	(28.772)	(42.346)	(16.382)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	211.387	75.707	228.000	70.994	118.503
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(103.291)	(66.054)	(134.171)	(187.526)	(501.708)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	108.096	9.653	93.829	(116.532)	(383.204)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	(1.920)
Otras Inversiones, Neto	15.078	(379)	38.145	51.726	(1.250)
Variación Neta de Deuda	(92.060)	29.691	(214.340)	18.065	276.145
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	117.966
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	(1.761)	(2.553)
Variación de Caja	31.115	38.965	(82.365)	(48.502)	5.184
Estado de Resultados					
Ventas Netas	465.183	234.065	441.594	268.004	334.018
Variación de Ventas (%)	239.919	123.402	224.499	142.241	148.938
EBIT Operativo	76.290	36.147	79.509	55.748	61.378
Intereses Financieros Brutos	0	0	0	0	0
Alquileres	126.822	78.613	66.394	73.966	87.611
Resultado Neto	465.183	234.065	441.594	268.004	334.018

Anexo II. Glosario

- 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 operaciones comerciales en el mercado eléctrico.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- MM: Millones.
- MW: Símbolo del megavatio en el Sistema Internacional de Unidades. Se trata de una unidad de potencia equivalente a 1 millón de vatios.
- PPA: Power Purchase Agreement (Contratos de compra de energía, por su sigla en inglés).
- Dólar-linked: denominado en dólares y pagadero en pesos.
- Standalone: Individual
- Off-taker: comprador/tomador

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase II	
Monto Autorizado:	por hasta USD 300 millones, ampliable hasta USD 500 millones
Monto Emisión:	400 millones
Moneda de Emisión:	dólares estadounidenses
Fecha de Emisión:	25 de julio de 2019
Fecha de Vencimiento:	25 de julio de 2026
Amortización de Capital:	en una única cuota en la Fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	10%
Cronograma de Pago de Intereses:	semestral
Destino de los fondos:	i) inversiones en activos físicos y/o bienes de capital, ii) capital de trabajo, iii) adquisición de participaciones accionarias de sociedades, iv) realización de aportes de capital y/o financiamiento del giro comercial del negocio de la Emisora y/o de sus subsidiarias, v) refinanciación de pasivos
Garantías:	Las ON se emitirán en el marco de un contrato de Fideicomiso celebrado con Bank of New York Mellon, quien actuará como Fiduciario
Opción de Rescate:	La emisora podrá rescatar las ON en su totalidad, pero no parcialmente, en caso que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos
Limitaciones: Endeudamiento adicional	Cobertura de intereses superior a 2,0x. Apalancamiento neto menor a 4,5x hasta 2021, menor a 4,0x hasta 2022 y menor a 3,5x en adelante hasta el vencimiento de la ON
Retiro de dividendos	Imposibilidad de distribuir dividendos hasta vencimiento de la ON, a menos que la emisora pueda incurrir en al menos USD 1 de endeudamiento adicional
Venta de activos	A menos que la emisora reciba una contraprestación al momento de la Venta de activos como mínimo equivalente al Valor de Mercado de los activos vendidos
Otros: Cambio de Control	La emisora debe ofrecer la recompra de las ON a un precio del 101% del monto principal, más el interés acumulado y no pagado

Obligaciones Negociables Clase IV	
Monto Autorizado:	por hasta USD 50 millones
Monto Emisión:	USD 30 millones
Moneda de Denominación:	dólares estadounidenses
Moneda de Suscripción:	pesos (al tipo de cambio inicial)
Moneda de Pago:	pesos (al tipo de cambio aplicable en las Fechas de Pago)
Fecha de Emisión:	28/10/2020
Fecha de Vencimiento:	28/10/2022
Amortización de Capital:	en una única cuota en la Fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	0%
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en Argentina, adquisición de fondos de comercio situados en Argentina, integración de capital de trabajo en Argentina; y/o (ii) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Compañía, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique a los destinos antes especificados; y/o (iii) la refinanciación de pasivos, incluyendo, la cancelación del préstamo celebrado con Inter-American Investment Corporation (IIC) e Inter-American Development Bank (IDB) el 2 de diciembre de 2016 por USD 200 millones amortizaciones y tasas de interés.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La emisora podrá rescatar las ON en su totalidad, pero no parcialmente, en caso que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros: Cambio de Control	La emisora ofrecerá la recompra de las ON a un precio del 100% del monto principal, más el interés acumulado y no pagado

Obligaciones Negociables Clase V	
Monto Autorizado:	por hasta USD 50 millones
Monto Emisión:	USD 20 millones
Moneda de Denominación:	dólares estadounidenses
Moneda de Suscripción:	pesos (al tipo de cambio inicial)
Moneda de Pago:	pesos (al tipo de cambio aplicable en las Fechas de Pago)
Fecha de Emisión:	28/10/2020
Fecha de Vencimiento:	28/10/2023
Amortización de Capital:	en una única cuota en la Fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	1%
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en Argentina, adquisición de fondos de comercio situados en Argentina, integración de capital de trabajo en Argentina; y/o (ii) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Compañía, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique a los destinos antes especificados; y/o (iii) la refinanciación de pasivos, incluyendo, la cancelación del préstamo celebrado con Inter-American Investment Corporation (IIC) e Inter-American Development Bank (IDB) el 2 de diciembre de 2016 por USD 200 millones amortizaciones y tasas de interés.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La emisora podrá rescatar las ON en su totalidad, pero no parcialmente, en caso que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros: Cambio de Control	La emisora ofrecerá la recompra de las ON a un precio del 100% del monto principal, más el interés acumulado y no pagado

Obligaciones Negociables Clase VI	
Monto Autorizado:	por hasta USD 100 millones
Monto Emisión:	USD 60 millones
Moneda de Emisión:	dólares estadounidenses
Fecha de Emisión:	16/4/2021
Fecha de Vencimiento:	16/4/2023
Amortización de Capital:	en una única cuota en la Fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	10,24%
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	refinanciación de pasivos de la Compañía de conformidad con lo establecido en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, en la Comunicación 7106, en la Comunicación 7133 y en la Comunicación 7230
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Compañía podrá rescatar las Obligaciones Negociables, en forma total pero no parcial únicamente en una Fecha de Pago de Interés, a un precio igual al 100% del valor nominal más intereses devengados e impagos y los Montos Adicionales, en caso de ocurrir ciertos cambios en el régimen impositivo. La Compañía respetará el principio de trato igualitario entre los inversores.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros: Cambio de Control	La emisora ofrecerá la recompra de las ON a un precio del 100% del monto principal, más el interés acumulado y no pagado

Obligaciones Negociables Adicionales Clase IV	
Monto Autorizado:	por hasta USD 30 millones ampliable a USD 50 millones
Monto Emisión:	16,894,104
Moneda de Emisión:	Denominado en dólares, pagadero en pesos (dollar linked)
Fecha de Emisión:	20/05/2021
Fecha de Vencimiento:	28/10/2022
Amortización de Capital:	en una única cuota en la Fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	0%
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en Argentina, adquisición de fondos de comercio situados en Argentina, integración de capital de trabajo en Argentina; y/o (ii) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Compañía, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique a los destinos antes especificados; y/o (iii) la cancelación de los descubiertos otorgados por (a) Santander Argentina por un monto total de \$ 1.500 millones a tasa fija del 37,5% con vencimiento el 21 de mayo de 2021; (b) Banco Itaú Argentina S.A. por un monto total de \$ 1.400 millones a tasa fija del 38,5% con vencimiento el 21 de mayo de 2021; y (c) Banco Galicia por un monto total de \$ 800 millones a tasa fija del 38,75% con vencimiento el 21 de mayo de 2021.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Compañía podrá rescatar las Obligaciones Negociables, en forma total pero no parcial únicamente en una Fecha de Pago de Interés, a un precio igual al 100% del valor nominal más intereses devengados e impagos y los Montos Adicionales, en caso de ocurrir ciertos cambios en el régimen impositivo. La Compañía respetará el principio de trato igualitario entre los inversores.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros: Cambio de Control	La emisora ofrecerá la recompra de las ON a un precio del 100% del monto principal, más el interés acumulado y no pagado

Obligaciones Negociables Clase VIII	
Monto Autorizado:	por hasta USD 35 millones ampliable a USD 50 millones en conjunto a Clase IX
Monto Emisión:	USD 36,8 millones
Moneda de Emisión:	Denominado en dólares, pagadero en pesos (dollar linked)
Moneda de Integración:	Pesos al Tipo de Cambio Inicial o en especie, mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase III
Fecha de Emisión:	30/8/2021
Fecha de Vencimiento:	30/8/2022
Amortización de Capital:	El capital será amortizado en un único pago en la fecha de vencimiento.
Tasa de Interés:	0,00%
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en Argentina, adquisición de fondos de comercio situados en Argentina, integración de capital de trabajo en Argentina; y/o (ii) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Compañía, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique a los destinos antes especificados
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Compañía podrá rescatar las Obligaciones Negociables, en forma total pero no parcial únicamente en una Fecha de Pago de Interés, a un precio igual al 100% del valor nominal más intereses devengados e impagos y los Montos Adicionales, en caso de ocurrir ciertos cambios en el régimen impositivo.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros: Cambio de Control	Ante un Supuesto de Recompra por Cambio de Control, la Compañía hará una oferta para comprar todas las Obligaciones Negociables, a un monto igual al monto mínimo de suscripción autorizado o múltiplos enteros permitidos en exceso de los mismos, siempre que el monto principal de las Obligaciones Negociables no sea inferior al monto mínimo de suscripción autorizado (o múltiplos enteros permitidos en exceso de los mismos), a un precio de compra en efectivo equivalente al 100% del monto de capital de las Obligaciones Negociables más los intereses devengados y no pagados, si los hubiera, hasta la fecha de compra.

Obligaciones Negociables Clase IX	
Monto Autorizado:	por hasta USD 35 millones ampliable a USD 75 millones en conjunto a Clase VIII
Monto Emisión:	USD 27,7 millones
Moneda de Emisión:	Denominado en dólares, pagadero en pesos (dollar linked)
Moneda de Integración:	Pesos al Tipo de Cambio Inicial o en especie, mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase III
Fecha de Emisión:	30/8/2021
Fecha de Vencimiento:	30/8/2024
Amortización de Capital:	el capital será amortizado en tres pagos trimestrales y consecutivos (i) el 33% a los 30 meses desde la fecha de emisión, (ii) el 33% a los 33 meses y (iii) el 34% en la fecha de vencimiento.
Tasa de Interés:	3,50%
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en Argentina, adquisición de fondos de comercio situados en Argentina, integración de capital de trabajo en Argentina; y/o (ii) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Compañía, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique a los destinos antes especificados
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Compañía podrá rescatar las Obligaciones Negociables, en forma total pero no parcial únicamente en una Fecha de Pago de Interés, a un precio igual al 100% del valor nominal más intereses devengados e impagos y los Montos Adicionales, en caso de ocurrir ciertos cambios en el régimen impositivo.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros: Cambio de Control	Ante un Supuesto de Recompra por Cambio de Control, la Compañía hará una oferta para comprar todas las Obligaciones Negociables, a un monto igual al monto mínimo de suscripción autorizado o múltiplos enteros permitidos en exceso de los mismos, siempre que el monto principal de las Obligaciones Negociables no sea inferior al monto mínimo de suscripción autorizado (o múltiplos enteros permitidos en exceso de los mismos), a un precio de compra en efectivo equivalente al 100% del monto de capital de las Obligaciones Negociables más los intereses devengados y no pagados, si los hubiera, hasta la fecha de compra.

Obligaciones Negociables Adicionales Clase IX	
Monto Autorizado:	por hasta USD 15 millones
Monto Emisión:	USD 10.853.000
Moneda de Emisión:	Denominado en dólares, pagadero en pesos (dollar linked)
Moneda de Integración:	Pesos al Tipo de Cambio Inicial
Fecha de Emisión:	3/2/2022
Fecha de Vencimiento:	30/8/2024
Amortización de Capital:	el capital será amortizado en tres pagos trimestrales y consecutivos (i) el 33% a los 30 meses desde la fecha de emisión, (ii) el 33% a los 33 meses y (iii) el 34% en la fecha de vencimiento.
Tasa de Interés:	3,50%
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en Argentina, adquisición de fondos de comercio situados en Argentina, integración de capital de trabajo en Argentina; y/o (ii) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Compañía, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique a los destinos antes especificados
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Compañía podrá rescatar las Obligaciones Negociables, en forma total pero no parcial únicamente en una Fecha de Pago de Interés, a un precio igual al 100% del valor nominal más intereses devengados e impagos y los Montos Adicionales, en caso de ocurrir ciertos cambios en el régimen impositivo.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros: Cambio de Control	Ante un Supuesto de Recompra por Cambio de Control, la Compañía hará una oferta para comprar todas las Obligaciones Negociables, a un monto igual al monto mínimo de suscripción autorizado o múltiplos enteros permitidos en exceso de los mismos, siempre que el monto principal de las Obligaciones Negociables no sea inferior al monto mínimo de suscripción autorizado (o múltiplos enteros permitidos en exceso de los mismos), a un precio de compra en efectivo equivalente al 100% del monto de capital de las Obligaciones Negociables más los intereses devengados y no pagados, si los hubiera, hasta la fecha de compra.

Obligaciones Negociables Clase X	
Monto Autorizado:	por hasta USD 75 millones
Monto Emisión:	USD 63.870.000
Moneda de Emisión:	Denominado en dólares, pagadero en pesos (dollar linked)
Moneda de Integración:	Pesos al Tipo de Cambio Inicial
Fecha de Emisión:	3/2/2022
Fecha de Vencimiento:	3/2/2032
Amortización de Capital:	el capital será amortizado en 10 cuotas iguales semestrales
Tasa de Interés:	fija
Cronograma de Pago de Intereses:	semestral
Destino de los fondos:	la Emisora destinará el valor equivalente al 100% de los fondos netos de la emisión a la financiación de la construcción del Parque Solar Zonda I
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Compañía podrá rescatar las Obligaciones Negociables, en forma total pero no parcial únicamente en una Fecha de Pago de Interés de las Obligaciones Negociables, a un precio igual al 100% del valor nominal más intereses devengados e impagos y los Montos Adicionales, en caso de ocurrir ciertos cambios en el régimen impositivo
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros: Cambio de Control	Ante un Supuesto de Recompra por Cambio de Control, la Compañía hará una oferta para comprar todas las Obligaciones Negociables, a un monto igual al monto mínimo de suscripción autorizado o múltiplos enteros permitidos en exceso de éstos, siempre que el monto principal de las Obligaciones Negociables no sea inferior al monto mínimo de suscripción autorizado (o múltiplos enteros permitidos en exceso de éstos), a un precio de compra en efectivo equivalente al 100% del monto de capital de las Obligaciones Negociables más los intereses devengados y no pagados

Obligaciones Negociables Clase XI	
Monto Autorizado:	por hasta USD 50 millones, ampliable hasta USD 100 millones
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Denominado en dólares, pagadero en pesos (dollar linked)
Moneda de Integración:	Pesos al Tipo de Cambio Inicial
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	A los 24 meses de la fecha de emisión
Amortización de Capital:	el capital será amortizado en una sola cuota al vencimiento
Tasa de Interés:	0%
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral

Destino de los fondos:	La Compañía empleará el producido neto proveniente de las Obligaciones Negociables -en cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables- a los fines descriptos en "Destino de los Fondos" del presente Suplemento de Prospecto.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Compañía podrá rescatar las Obligaciones Negociables, en forma total pero no parcial únicamente en una Fecha de Pago de Interés de las Obligaciones Negociables, a un precio igual al 100% del valor nominal más intereses devengados e impagos y los Montos Adicionales , en caso de ocurrir ciertos cambios en el régimen impositivo
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros: Cambio de Control	Ante un Supuesto de Recompra por Cambio de Control, la Compañía hará una oferta para comprar todas las Obligaciones Negociables, a un monto igual al monto mínimo de suscripción autorizado o múltiplos enteros permitidos en exceso de éstos, siempre que el monto principal de las Obligaciones Negociables no sea inferior al monto mínimo de suscripción autorizado (o múltiplos enteros permitidos en exceso de éstos), a un precio de compra en efectivo equivalente al 100% del monto de capital de las Obligaciones Negociables más los intereses devengados y no pagados
Otros: Relación de Canje	El Aviso de Suscripción contendrá la relación de canje a efectos de la integración en especie de las Obligaciones Negociables Clase XI con Obligaciones Negociables Clase IV, Obligaciones Negociables Adicionales Clase IV y Obligaciones Negociables Clase VIII
Obligaciones Negociables Clase XII	
Monto Autorizado:	por hasta USD 50 millones, ampliable hasta USD 100 millones
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Denominado en dólares, pagadero en pesos (dollar linked)
Moneda de Integración:	Pesos al Tipo de Cambio Inicial
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	A los 48 meses de la fecha de emisión
Amortización de Capital:	el capital será amortizado en un 33,33% a los 36 meses de la fecha de emisión, 33,33% a los 42 meses y 33,34% a los 48 meses de la emisión
Tasa de Interés:	A determinar
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	La Compañía empleará el producido neto proveniente de las Obligaciones Negociables -en cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables- a los fines descriptos en "Destino de los Fondos" del presente Suplemento de

Prospecto.

Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Compañía podrá rescatar las Obligaciones Negociables, en forma total pero no parcial únicamente en una Fecha de Pago de Interés de las Obligaciones Negociables, a un precio igual al 100% del valor nominal más intereses devengados e impagos y los Montos Adicionales, en caso de ocurrir ciertos cambios en el régimen impositivo
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros: Cambio de Control	Ante un Supuesto de Recompra por Cambio de Control, la Compañía hará una oferta para comprar todas las Obligaciones Negociables, a un monto igual al monto mínimo de suscripción autorizado o múltiplos enteros permitidos en exceso de éstos, siempre que el monto principal de las Obligaciones Negociables no sea inferior al monto mínimo de suscripción autorizado (o múltiplos enteros permitidos en exceso de éstos), a un precio de compra en efectivo equivalente al 100% del monto de capital de las Obligaciones Negociables más los intereses devengados y no pagados
Otros: Relación de Canje	El Aviso de Suscripción contendrá la relación de canje a efectos de la integración en especie de las Obligaciones Negociables Clase XI con Obligaciones Negociables Clase IV, Obligaciones Negociables Adicionales Clase IV y Obligaciones Negociables Clase VIII

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 **22 de agosto de 2022**, asignó en **AA+(arg)** a las Obligaciones Negociables Clase XI y XII por hasta USD 50 millones, ampliables por hasta USD 100 millones a ser emitidas por YPF Energía Eléctrica S.A.

A su vez, confirmó en **AA+(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase II por hasta USD 400 millones.
- Obligaciones Negociables Clase IV por hasta USD 50 millones.
- Obligaciones Negociables Adicionales Clase IV por hasta USD 50 millones
- Obligaciones Negociables Clase V por hasta USD 50 millones
- Obligaciones Negociables Clase VI por hasta USD 100 millones
- Obligaciones Negociables Clase IX por hasta USD 35 millones
- Obligaciones Negociables Adicionales Clase IX por hasta USD 15 millones
- Obligaciones Negociables Clase X por hasta USD 75 millones

La **Perspectiva** es "**Estable**".

Adicionalmente confirmó (*) en Categoría **A1+(arg)** a la calificación de emisor de corto plazo de YPF Energía Eléctrica S.A., y de la las Obligaciones Negociables Clase VIII por hasta USD 35 millones, ampliable hasta USD 50 millones, emitidas previamente 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.

A1(arg): Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondeo y la Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes:

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gob.ar):

- Estados contables consolidados anuales hasta el 31-12-2021 (auditor externo a la fecha de los últimos estados contables disponibles: Deloitte & Co. S.A.).
- Estados contables consolidados intermedios hasta el 30-06-2022 (auditor externo a la fecha de los últimos estados contables disponibles: Deloitte & Co. S.A.).
- Prospecto del Programa global para la emisión de Obligaciones Negociables simples (no convertibles en acciones) por un monto máximo de hasta USD 1.500 millones (o su equivalente en otras monedas) de fecha 05/06/2020.
- Suplemento de Precio de las Obligaciones Negociables vigentes.

Adicionalmente, se consideró como información de gestión el Suplemento de Precio Preliminar de la ON Clase XI y Clase XII, suministrado por el Emisor el 19-08-2022.

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 calificadoras, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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

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

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

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

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