FIX (afiliada de Fitch) asignó la calificación AA(arg)PE a las ON Clase 15 a ser emitidas por Pampa Energía

3 de enero de 2023

FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en AA(arg) con Perspectiva Estable la calificación de Emisor de Largo Plazo de Pampa Energía S.A. y asignó en la misma calificación a las ON Clase 15 en pesos por el equivalente a USD 50 millones, ampliable hasta USD 100 millones.

FACTORES RELEVANTES

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.

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%).

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.

Por su parte, vinculado al 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.

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.

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 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.

Respecto al 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.

En tanto, la liquidez se ve favorecida por un perfil de vencimientos de largo pazo. 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.

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.

Contactos

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

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

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

Relación con los Medios
Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).
El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings),

EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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. 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 por terceros 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 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 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, 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 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, como son riesgos de precio o de mercado. 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 substituto 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 representan una opinión y 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 excluyente, 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.