FIX (afiliada de Fitch) asignó la calificación AA+(arg)PE a las ON Clase 18 a ser emitidas por Pampa Energía

1 de septiembre de 2023

FIX (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX– confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo y de Corto Plazo de Pampa Energía S.A. (Pampa) en AA+(arg) Perspectiva Estable y en A1+(arg), respectivamente, al igual que las ONs vigentes de acuerdo a su plazo. Asimismo, asignó en AA+(arg) Perspectiva Estable a las ON Clase 18 por hasta USD 50 millones, ampliable hasta USD 100 millones a 24 meses a ser emitidas por la compañía.

FACTORES RELEVANTES

La calificación se fundamenta en la mayor previsibilidad en la generación de flujo operativo a partir de la extensión del Plan Gas que rige hasta 2028, así como un incremental de producción esperado en el segmento de E&P, a partir de la finalización de la primera etapa del Gasoducto NK, que llevaría la producción a más de 14 millones de metros cúbicos diarios de gas (8 millones m^3 en 2021 y menos de 10 en 2022), incrementando la escala operativa de la compañía, conservando su sólido perfil operativo y de diversificación de segmentos.

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. El 20 de agosto de 2023, Pampa alcanzó un nuevo récord de producción, entregado al sistema al 16 MMm3/d gas. La compañía extenderá 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 para 2023 un EBITDA para el segmento de E&P de USD 380 millones (USD 360 millones en 2022) y un CAPEX de USD 490/500 millones (USD 290 millones en 2022). FIX no prevé un incremento del apalancamiento pese a las mayores inversiones.

Entre mayo y junio 2023, se completó la habilitación del Parque Eólico Pampa Energía IV (PEPE IV), ubicado en Coronel Rosales, provincia de Buenos Aires. Los 18 aerogeneradores instalados en PEPE IV aportan 81 MW de energía renovable al sistema nacional. La construcción de dicho parque demandó una inversión de más de USD 120 millones. Adicionalmente, se inició la construcción Parque Eólico Pampa Energía VI (PEPE VI), cuya primera etapa es de 94,5 MW y la segunda etapa se incrementará hasta alcanzar los 140 MW en el segundo semestre de 2024. Para ese entonces, se prevé que Pampa

cuente con 427 MW de potencia renovable, posicionándonos como una de las principales generadoras eólicas del país.

En junio 2023, Pampa informó un acuerdo de intercambio de activos con Total Austral S.A. donde Pampa adquiría el 45% del Área Rincón de Aranda y a cambio cedía el 100% del Parque Eólico Mario Cabreiro, acuerdo que ya fue aprobado. En Agosto 2023, se autorizó la reconversión del área en un área de explotación no convencional de hidrocarburos por los próximos 35 años. Pampa concentra el 100% de participación en la nueva concesión no convencional y a través de esta diversifica su presencia en el sector energético. La compañía planea desarrollar reservas en Vaca Muerta, en un bloque de Shale Oil que Pampa estima que tenga un gran potencial productivo. El compromiso para los próximos cuatro años consiste en un plan piloto estimado de USD 161 millones, con la perforación 8 pozos horizontales y completar 9 pozos con objetivo a la formación Vaca Muerta, junto con la construcción y adecuación de las instalaciones necesarias para su operación.

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.

Pampa cerró 2022 con un FGO de USD 641 millones similar a 2021 (USD 629 millones). La fuerte generación de fondos operativos le permitió financiar elevados niveles de CAPEX, cercanos a los USD 400 millones y la variación negativa de capital de trabajo, cerrando con un FFL positivo de USD 55 millones. Para 2023 se espera un incremento del CAPEX a cerca de USD770 millones que presionará sobre el flujo pese al incremento esperado en el FGO por el aumento en la producción esperada de hidrocarburos y la ampliación de los parques eólicos. FIX no espera un incremento del apalancamiento pese al mayor CAPEX.

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. Esto expone a las empresas del sector a mayores retrasos en los pagos de CAMMESA, presionando su capital de trabajo. La diversificación por segmento y por contraparte, así como la fuerte liquidez de Pampa mitiga los posibles retrasos de cobranzas por CAMMESA. Asimismo, se destaca la disminución progresiva del riesgo de contraparte a través de los contratos de MATER y la mayor participación del segmento E&P entre otros.

Pampa presentaba a la fecha de análisis una buena estructura de capital. A junio 2023, la compañía presentaba una deuda financiera por USD 1.658 millones, en su gran mayoría denominada en dólares. El apalancamiento neto a esa misma fecha, medido en dólares, como deuda financiera neta sobre EBITDA resultó en 1x (1.4x medido en pesos), con una cobertura de intereses de 2.9x.

La liquidez se ve favorecida por un perfil de vencimientos de largo pazo. A junio 2023, la compañía presenta una estructura de capital con bajos vencimientos corrientes (USD 357 millones incluyendo intereses devengados) y una alta posición de caja e inversiones corrientes (USD 872 millones) que le permite mantener acotadas sus necesidades de financiamiento, frente al agresivo plan de inversiones que está llevando adelante.

Por su parte, se destaca que la compañía presenta vencimientos significativos en deuda "hard dollar" recién en 2027, con una fuerte posición de liquidez. Adicionalmente, un porcentaje elevado de sus ingresos se encuentra denominado en "dollar linked", permitiendo una buena cobertura contra una depreciación del dólar oficial.

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
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235-8110

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.