FIX subió a AAA(arg) la calificación de emisor de largo plazo de Pampa Energía S.A.

22 de noviembre de 2024

FIX (afiliada de Fitch Ratings) subió la calificación de emisor de largo plazo y de las Obligaciones Negociables (ON) vigentes de Pampa Energía S.A. (PAMPA) a categoría AAA(arg) desde categoría AA+(arg) con Perspectiva Estable.

Factores relevantes de la Calificación

La calificación considera la consolidación de una sólida generación de fondos en los negocios de Gas y Generación eléctrica e incorpora el nuevo desarrollo de shale oil en Rincón de Aranda que le permitirá a la compañía duplicar su EBITDA para 2027 además de un incremento significativo de exportaciones disminuyendo su dependencia de los segmentos regulados. En términos de liquidez y estructura de vencimientos de deuda, PAMPA ha demostrado históricamente un manejo prudente de la deuda con elevada flexibilidad financiera sin pico de apalancamiento significativo, incluso considerando las inversiones necesarias en los próximos años lo que la posiciona entre los principales emisores del país.

En 2023, PAMPA concretó un acuerdo de intercambio de activos con Total Austral S.A., mediante el cual adquirió el 45% del Área Rincón de Aranda, cediendo a cambio el 100% del Parque Eólico Mario Cabreiro. Con esta transacción, PAMPA alcanzó el 100% de participación en el área. En agosto de 2023, se obtuvo la autorización para la reconversión del área a explotación no convencional de hidrocarburos por un período de 35 años. A través de esta operación, la empresa diversifica su presencia en el sector energético. La compañía ya ha iniciado el plan piloto, el cual ha arrojado resultados prometedores. Se estima que, mediante inversiones que superarían los USD 1.500 millones en los próximos 3 años, la producción alcance niveles en torno a los 20Mbbl/d para fines de 2025 (para los cuales ya tiene la capacidad de evacuación asegurada) pudiendo alcanzar 45 Mbbl/d a partir del 2027 los cuales están supeditados a la evolución de la infraestructura de evacuación a través de Vaca Muerta Sur.

Con un EBITDA en el orden de los USD 800 millones, PAMPA posee una trayectoria de sólida generación de flujo operativo que, en los últimos tres años, promedió los USD 600 millones (FGO) con flujo de fondos libre (FFL) mayormente positivo excepto en aquellos años con elevadas inversiones (como el 2023). En el segmento de gas, PAMPA posee certidumbre en los ingresos producto del Plan GasAr y la capacidad adjudicada (44%) en el gasoducto Francisco Pascasio Moreno (Ex GPNK) mientras que, en el segmento de energía eléctrica, el 75% de los mismos está cubierto con contratos PPA y contratos MATER. FIX estima que en los próximos dos años, el FFL resulte negativo derivado de las inversiones necesarias para desarrollar Rincón de Aranda para cambiar de tendencia a partir de 2026/2027.

Gracias a su alta generación de flujo, PAMPA ha mantenido históricamente niveles de endeudamiento conservadores con una elevada liquidez. A pesar del plan de inversiones de los próximos dos años, FIX estima que la compañía seguirá mostrando niveles bajos de endeudamiento, que medidos en términos netos respecto al EBITDA, no superarían 1x /1,2x (medido en dólares) considerando el escenario de precios de FIX con valores del crudo que el 2025 se encontrarían en el orden de los USD/Boe 70 bajando a USD/Boe 65 a partir de 2026.

PAMPA posee potencial de crecimiento en gas y generación eléctrica la cual actualmente se encuentra limitada por la infraestructura de evacuación y transporte. El desarrollo de capacidad de midstream podría generar nuevas oportunidades para la compañía sobre todo en el mercado de gas donde sus principales activos El Mangrullo y Sierra Chata han mostrado un elevado potencial luego de las inversiones realizadas en 2023 y 2024 que le permitieron alcanzar picos de producción de 16,8 MMm3/d en el segundo trimestre de 2024 (mayor demanda estacional), un 71% superior al pico de 2021 (9,6 MMm3/d). Alcanzar el plateau de producción de shale oil (45 Mbbl/d) en 2027, está supeditada a que no haya retrasos en la construcción del oleoducto Vaca Muerta.

El volumen, la integración y diversificación de las operaciones de PAMPA, le permiten lograr sinergias que contribuyen a una mayor eficiencia. FIX estima que el desarrollo del shale oil podría elevar el EBITDA del segmento de exploración y producción (E&P) hasta aproximadamente USD 1.000 millones a partir de 2027. Este crecimiento estaría impulsado principalmente por exportaciones, lo que contribuiría a mitigar el riesgo normativo inherente a sus operaciones reguladas.

Aproximadamente el 48% de los ingresos de PAMPA proviene de fuentes públicas: 29% CAMMESA, 16% ENARSA y 3% subsidio de Gas. El manejo discrecional de tarifas junto con la dificultad en las cobranzas por parte de las distribuidoras ha generado la dependencia de CAMMESA a transferencias del gobierno nacional para cumplir con sus compromisos. Aunque actualmente tanto CAMMESA como ENARSA no presentan retrasos en los pagos, la diversificación de ingresos por segmento y contraparte, sumada a la sólida liquidez de PAMPA, mitiga el impacto de eventuales retrasos en las cobranzas. Se destaca la disminución progresiva del riesgo de contraparte a través de los contratos de MATER. En este sentido, por las transacciones correspondientes a los meses de diciembre 2023, enero y febrero 2024 PAMPA recibió bonos “AE38” por un VN de USD 82,6 millones reconociendo un deterioro por USD 53,5 millones producto del valor de cotización de los instrumentos recibidos. Adicionalmente registró un deterioro por USD 1,9 millones por créditos asociados al Plan GasAr.

A septiembre 2024, posee deuda financiera por USD 1.724 millones (incluyendo intereses), un 93% denominada en dólares (86% hard dólar). A misma fecha, la caja y equivalentes más las inversiones corrientes ascendían a USD 1.185 millones; el apalancamiento neto para el año móvil resultó en 0,6x representando los niveles más bajos en al menos los últimos 8 años, con una cobertura de intereses de 5x (ambos medidos en dólares). La elevada liquidez se ve favorecida por un perfil de vencimientos equilibrados de largo plazo y bajos vencimientos corrientes (USD 314 millones incluyendo intereses devengados).

Para 2024 posee vencimientos remanentes por USD 113 millones mientras que en 2025 posee vencimientos por USD 300 millones. La alta posición de liquidez le permite mantener acotadas sus necesidades de financiamiento frente al plan de inversiones y las mayores necesidades de fondos producto de potenciales demoras en los pagos de CAMMESA.

En agosto de 2024, la compañía informó un plan para la adquisición de acciones propias por hasta el equivalente a USD 75 millones.

El 10 de septiembre PAMPA regresó al mercado internacional de deuda con la colocación ON Clase 21 por USD 410 millones (calificada por Fitch en categoría B) cuyos fondos fueron destinados a la recompra de ON Clase 1 mediante un Tender Offer, que obtuvo una aceptación por USD 353 millones que, permitió reducir los vencimientos de deuda del 2027 mejorando el perfil de vencimientos de deuda.

Sensibilidad de la calificación

FIX podría realizar una acción de calificación negativa ante: i) cambios en las regulaciones que impacten sustancialmente en la generación de fondos de la compañía; ii) un deterioro significativo en la estructura de capital o en la liquidez con niveles de apalancamiento neto por encima de 1,5x; y/o iii) bajo éxito en el desarrollo de shale oil que afecte el flujo generado por las exportaciones de este segmento.

Notas Relacionadas 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 página web www.fixscr.com.

Contactos

Analista Principal
Leticia Inés Wiesztort
Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
+54 11 5235 8100

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

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

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.