

# FIX subió a AA(arg) las calificaciones de largo plazo de Pampa Energía

2 de julio de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, subió a AA(arg) con Perspectiva Estable, desde AA-(arg) a la calificación de Emisor de largo plazo de Pampa Energía S.A. y de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta USD 500 MM (ampliables hasta USD 1.000 MM)
- Obligaciones Negociables Serie T por hasta USD 500 MM.
- Obligaciones Negociables Clase 3 por hasta USD 300 MM, ampliable hasta USD 500 MM.
- Obligaciones Negociables Clase 6 por hasta USD 20 MM, ampliable hasta USD 100 MM.

Asimismo confirmó en categoría A1+(arg) la calificación de Emisor de Corto plazo.

## Factores relevantes de la calificación

La suba contempla la consolidación de una sólida generación de fondos en los dos principales segmentos en los cuales opera (Gas y Petróleo, y Energía Eléctrica), que sumada a la finalización de las inversiones en el segmento de generación permitirán retornar a un flujo de fondos libre positivo para 2021-2022 y reducir su endeudamiento neto a 2.0x para dic'21 desde 2.5 en dic'20. En términos de liquidez y estructura de vencimientos de deuda, Pampa ha demostrado un manejo prudente no solo durante la pandemia que la posiciona entre los principales emisores del país. Adicionalmente, la venta de su participación mayoritaria en EDENOR disminuye el riesgo regulatorio de la compañía.

FIX espera que un EBITDA cercano a USD 600 millones en 2021 contra USD 476 millones en 2020, explicado por el aumento en volúmenes y precios del segmento de Petróleo y Gas. El EBITDA del segmento de generación eléctrica se estabilizaría en USD 340 MM (USD 3050 en 2020); incluyendo el incremento de la remuneración de energía base del 29% (Res 440/21) y la habilitación del ciclo cerrado de Genelba Plus. En el segmento de Petróleo y Gas el EBITDA alcanzaría USD 230 MM en 2021 versus USD 100 MM en 2020 explicado por la participación de la compañía en el Plan Gas-Ar. Además se estima un EBITDA de USD 30 MM en el segmento petroquímico. Las inversiones planeadas para dicho ejercicio ascienden a USD 250 millones siendo las del segmento del petróleo y gas de USD 200 MM. A pesar de las fuertes inversiones, el flujo de fondos libre de la compañía continuaría siendo positivo.

El nuevo Plan Gas permitirá a la compañía incrementar su producción de gas a 8 MM m3/d en el invierno a partir del incremento de las inversiones en dicho segmento estimadas en USD 200 MM en 2021 y USD 100 MM para los siguientes años. Las mismas incluyen USD 30 MM para lograr una mayor capacidad de evacuación en el Mangrullo, yacimiento de la compañía. La participación en el plan gas permitirá la mejora del EBITDA a USD 230 millones / USD 250 millones durante el período 2021-24, con una previsibilidad del precio de gas promedio total cercana a 3.5 USD por millón de BTU.

CAMMESA es la contraparte principal de las empresas del sector. El congelamiento de tarifas, unido a la dificultad en las cobranzas por parte de las distribuidoras, amplifica la dependencia de CAMMESA de 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 fuerte liquidez de Pampa mitigan los posibles retrasos de cobranzas.

A dic'20 Pampa mantenía una deuda financiera por USD 1.614 millones, 88% en dólares, de los cuales el 94% corresponden a ON de largo plazo bajo ley New York (Nueva York) venciendo USD 500 millones en julio de 2023. El endeudamiento neto a esa misma fecha medido en pesos como deuda financiera neta sobre EBITDA resultó en 2.6x con una cobertura de intereses estable en 3.1x. 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.

En el primer trimestre de 2021 la producción diaria fue de 43.8 miles BOE/d, concentrada en el segmento de gas (90%). A dic'20, las reservas probadas resultaron en 142 millones de BOE, representando 8.6 años de producción (levemente por debajo del óptimo de FIX de 10 años). El 90% de las reservas probadas son de gas y el 49% se encuentran desarrolladas. Se espera que en 2021-2024 la compañía incremente su producción hasta 49 miles BOE/d, enfocado en gas no convencional en la cuenca Neuquina.

La liquidez se ve favorecida por un perfil de vencimientos de largo plazo. A marzo'21 la compañía presenta una estructura de capital con bajos vencimientos en el corto plazo (USD 191 millones) y una alta posición de caja e inversiones corrientes (USD 409 millones) que le permite mantener acotadas sus necesidades de financiamiento.

### **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.

### **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](http://www.cnv.gob.ar)).

El informe correspondiente se encuentra disponible Disponibles en nuestra página web [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

### **Contactos**

Analista Principal

Gabriela Curutchet

Director Asociado

Gabriela.curutchet@fixscr.com

+54 11 5235-8122

Analista Secundario

Federico Caeiro

Director Asociado

Federico.caeiro@fixscr.com

Responsable del Sector

María Cecilia Minguillón

Senior Director

[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto: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](mailto:diego.elespe@fixscr.com)

+5411 5235-8100/10

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe 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 sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones

pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones 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.