

FIX confirmó en AAA(arg) Perspectiva Estable, la calificación de emisor de largo plazo de Pampa Energía S.A.

1 de diciembre de 2025

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó la calificación de emisor y las Obligaciones Negociables (ON) de largo plazo vigentes de Pampa Energía S.A. en categoría AAA(arg) con Perspectiva Estable y confirmó en A1+(arg) la calificación de Emisor de Corto Plazo.

Factores relevantes de la calificación

La calificación incorpora los efectos positivos derivados de la entrada en vigencia de la Resolución 400/25, que establece el marco normativo para avanzar en la desregulación del mercado eléctrico e iniciar la transición hacia un sistema marginalista. Si bien se espera que el nuevo esquema genere un entorno más competitivo y, en una primera etapa, de menor previsibilidad, FIX estima que Pampa podría obtener entre 10% y 15% de EBITDA incremental en este segmento a partir de 2026. La compañía cuenta, además, con ventajas competitivas en este contexto, dado que integra la cadena de suministro y comenzó a gestionar su propio abastecimiento de combustible durante 2025.

Pampa presenta un importante potencial de crecimiento en gas natural y generación eléctrica, actualmente condicionado por las limitaciones de evacuación y transporte. No obstante, el desarrollo de shale oil en Rincón de Aranda permitirá duplicar el EBITDA de la compañía hacia 2027, alcanzando aproximadamente USD 1.600 MM (margen por encima del 50%), de los cuales cerca de USD 1.000 MM provendrían del segmento de E&P. En este marco, la compañía proyecta alcanzar una producción de 45 Mbbbl/d a partir de 2027 (y 20 Mboe/d hacia fines de 2025), con un claro enfoque exportador. Esta expansión refuerza la posición competitiva de Pampa en el sector energético y diversifica su mix de productos y mercados dentro del segmento de E&P.

Para 2026, se estiman inversiones de capital por USD 1.000–1.100 MM, de los cuales aproximadamente el 75% se destinará al desarrollo de Rincón de Aranda, donde el plan total de inversiones asciende a unos USD 1.500 MM para el período 2026–2028. La infraestructura asociada (incluida la CPF con capacidad para 45 Mboe/d) fue presentada al RIGI, y se prevé su entrada en operación durante el primer trimestre de 2027.

Con un EBITDA promedio de USD 750 MM en los últimos tres años (sin incluir EBITDA de holdings), Pampa demuestra una sólida capacidad de generación de flujo operativo (USD 600 MM en promedio en mismo período), con FFL mayormente positivo salvo en períodos de alta inversión. En gas, cuenta con ingresos previsible por el Plan GasAr (con vigencia hasta fines de 2028) mientras que en energía eléctrica, actualmente el 75% del EBITDA proviene de contratos PPA y MATER. FIX estima que el FFL será negativo en 2025 por las inversiones en Rincón de Aranda, revirtiendo la tendencia a partir de 2026/2027. FIX

proyecta que, pese al plan de inversiones previsto para los próximos tres años, la deuda neta no superará 1x/1,2x EBITDA (en dólares), considerando un escenario de Brent con promedio en USD 60 por barril hasta 2028. Si bien la deuda podría incrementar, la generación de EBITDA también lo hará manteniendo los ratios de apalancamiento en niveles muy saludables.

El volumen, la integración y diversificación de las operaciones de Pampa generan sinergias que favorecen la eficiencia. Luego de 6 años y derivado del proceso de desregulación, la Compañía pudo realizar el autoabastecimiento de gas en CTLL impulsando los márgenes de ambos segmentos. Adicionalmente en midstream, además de su participación en TGS, Pampa posee una capacidad comprometida de 50 Mbbbl/d con capacidad de almacenamiento y despacho a través de VMOS y participa con un 20% de capital accionario de Southern Energy S.A. (SESA), a través de la cual podrá abastecer hasta 6 MMm³/d por 20 años, monetizando sus reservas de gas en Vaca Muerta a partir del 2027. Estos 6 MMm³/d generarían unos USD 140 MM incrementales de EBITDA para Pampa.

La producción en el segmento E&P de Pampa se encuentra concentrada en pocos activos. En los 9 meses a septiembre de 2025, el 54% de la producción de gas provino de “El Mangrullo” mientras que otro 33% de “Sierra Chata”. Por su parte la producción de crudo se concentró en “Rincón de Aranda” con el 72% del total.

Pampa mantiene una prudente administración financiera, caracterizada por un apalancamiento sin picos, un perfil de vencimientos equilibrado y montos poco significativos en relación con su EBITDA y su capacidad de generación de fondos. Asimismo, la compañía cuenta con una elevada flexibilidad financiera. Al 30 de septiembre de 2025, la deuda financiera total ascendía a USD 1.772 MM (incluidos intereses), compuesta en un 92% por ON y en un 8% por deuda bancaria. El 95% del endeudamiento está denominado en dólares, con una tasa promedio ponderada de 7,5%.

A la misma fecha, la posición de caja y equivalentes, junto con las inversiones corrientes, ascendía a USD 890 MM (sin incluir los fondos que colateralizan las operaciones de cobertura), lo que se traduce en un apalancamiento neto sobre EBITDA (móvil) de 1,2x y una cobertura de intereses de 4,8x (ambos medidos en dólares). La reducción respecto del cierre de 2024 (USD 1.668 MM), se explica principalmente por la cancelación anticipada de las ON 2027 y ON 2029 con fondos obtenidos en la emisión de la ON 2034.

En septiembre, el Directorio aprobó un programa de recompra de acciones por hasta USD 100 millones (equivalente a un 10% del capital social). A la fecha, la compañía ha recomprado aproximadamente 1,5% del capital emitido. Posteriormente, el 3 de noviembre de 2025, Pampa incorporó USD 84 millones adicionales a su liquidez, provenientes de la liberación de la garantía asociada a la licencia de OCP Ecuador. Como resultado, el apalancamiento neto sobre EBITDA se redujo a 1,1x.

El 14 de noviembre, la compañía emitió ON internacional (Clase 26) por un monto de USD 450 MM a 12 años de plazo y cupón del 7,75% (rendimiento 8,125%). Esta colocación representa el bono de mayor duración emitido por una empresa privada en Argentina. Los fondos se destinarán a la cancelación anticipada de las ON Clase 9 (internacionales) con

vencimiento original en 2026 y cupón anual del 9,5%, así como la cancelación de otros compromisos financieros de corto plazo. Asimismo, esta transacción contribuirá a financiar el plan de inversiones estratégicas en Vaca Muerta, con foco en el desarrollo del yacimiento de shale oil Rincón de Aranda.

La emisión de esta ON junto con las operaciones realizadas en los trimestres pasados (rescate anticipado de las ON con vencimiento en 2027 y 2029 por emisión de las ON internacionales con vencimiento en 2034) permitieron extender la vida media de la deuda a 7,6 años con un costo financiero promedio ponderado de 7,6%.

El 11 de diciembre de 2025, la compañía realizará el rescate anticipado de las ON Clase 20 por un monto nominal de USD 60.423.315 cuyo vencimiento original ocurría el 26 de marzo de 2026.

Sensibilidad de la calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja: i) Estructuración de la deuda con concentración de vencimientos que derive en stress/riesgo de refinanciación y/o; ii) Generación de FFL negativo de manera persistente sin reversión en 2028 (de no mediar nuevos proyectos con generación de EBITDA asociado) y/o; iii) Persistencia de un nivel de apalancamiento neto contra EBITDA superior a 2,5x (medido en dólares) y/o; iv) Menor éxito en el plan de producción de los nuevos activos que deriven en una menor generación de flujo y/o; v) Cambios regulatorios, en los costos y/o en los precios que afecten la rentabilidad esperada.

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gov.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra página web www.fixscr.com.

Contactos

Analista Principal

Leticia Inés Wiesztort

Directora Asociada

leticia.wiesztort@fixscr.com

+54 11 5235 8100

Analista Secundario

Martin Suarez
Asociado
martin.suarez@fixscr.com
+54 11 5235 8100

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 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.