

# FIX confirmó en AAA(arg) la calificación de emisor de largo plazo de Pan American Energy S.L (Sucursal Argentina)

11 de junio de 2024

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en AAA(arg) con Perspectiva Estable, a la calificación de emisor de largo plazo de Pan American Energy S.L (Sucursal Argentina) y de las ON vigentes emitidas por la compañía. Asimismo confirmó en A1+(arg) la calificación de Emisor y ON vigentes de corto plazo.

## Factores relevantes de la calificación

La compañía presenta niveles adecuados de apalancamiento, buena posición de liquidez y elevada flexibilidad financiera con ingresos mayormente en dólares y/o dólar-linked que permiten mantener su fortaleza financiera ante periodos adversos. La estructura de capital tiene vencimientos equilibrados necesitando refinanciar ≈USD 600 millones de deuda en 2025. Operativamente se encuentra integrada en los segmentos de Upstream y Downstream siendo el segundo productor más importante de hidrocarburos y el tercer refinador más importante del país. Las reservas (P1) a diciembre 2023 ascendieron a 1.437 millones de boe, representando 24 años de producción, muy por encima de sus comparables de la industria y con un índice de reposición del 133%; el 54% de las reservas se encuentran desarrolladas.

A marzo 2024 (año móvil), el flujo de caja operativo (FCO) fue por USD 1.630 millones con inversiones de capital por USD 1.666 millones que resultaron en un flujo de fondos libre (FFL) levemente negativo por USD 5 millones. El plan de inversiones en las áreas de upstream sigue orientado al desarrollo de petróleo convencional en la cuenca del Golfo San Jorge principalmente en Cerro Dragón (≈50%), reservorios de gas y petróleo no convencional en la cuenca Neuquina (≈40%) mientras que el ≈10% restante está destinado a inversiones en la refinería y en otras áreas. FIX estima para su caso base, inversiones por USD 1.600 millones para el 2024 promediando los USD 1.400 millones en el período de 2024-27 financiadas mayormente a través de flujos propios y en menor medida por deuda.

FIX entiende que la compañía tiene una importante flexibilidad financiera sustentada en un abanico de posibilidades de acceso a financiamiento. A marzo 2024, el ≈60% está conformada por ON y el ≈86% se encuentra denominadas en dólares (46% hard dólar y el resto dólar linked). La deuda por ON internacionales se encuentra garantizada por Pan American Energy S.L.–la Casa Matriz de la Sucursal. En abril, PAME volvió al mercado internacional de deuda con una ON por USD 400 millones. Adicionalmente posee un

préstamo con la CAF por USD 300 millones que al cierre de marzo de 2024 lleva tomados USD 75 millones.

Durante el primer trimestre del 2024, el segmento de downstream representó el 73% de los ingresos y dentro de estos, un 96% corresponde a la venta de combustibles. Luego de haber provisto a la refinería, el remanente fue aportado por el upstream dentro de los cuales, un 75% correspondieron a petróleo y el resto a gas; por otra parte, del total de ingresos del upstream, un 73% se originaron en exportaciones que ascendieron a \$194.105 millones ( $\approx$ USD 233 millones). Las ventas al exterior le permiten diversificar sus fuentes de ingresos y contrapartes, contar con cierta flexibilidad en un mercado de precios volátil, y ser un mitigante del descalce de monedas. Adicionalmente, los ingresos locales de PAME son mayormente dólar-linked. En su escenario base, FIX estima ventas totales anuales cercanas a los USD 4.900 millones de las cuales  $\approx$ 25% serán producto de exportaciones con EBITDA en torno a los USD 1.600 millones.

A marzo 2024, la caja y equivalentes de efectivo de PAME era de \$330.419 millones (USD 385 millones equivalentes) con vencimientos financieros corrientes por \$464.646 (USD 542 millones) de un total de deuda financiera de \$ 1.769.400 millones (USD 2.064 millones) incluyendo intereses, siendo la cobertura de deuda de corto plazo de 0,7x (Disponibilidades / Deuda de corto plazo). La fuerte generación de fondos, el saldo exportable, permiten mantener su fortaleza financiera ante periodos adversos. En 2025, FIX estima un FFL neutro necesitando refinanciar vencimientos de deuda  $\approx$ USD 600 millones. Hacia adelante, dentro del período proyectado en el escenario base, no se estima que el nivel de endeudamiento de la compañía supere las 2,0x con EBITDA (medido en dólares).

#### Sensibilidad de la calificación

Una acción de calificación negativa podría derivar de un aumento material de la deuda financiera que no sea acompañado con un incremento del EBITDA, derivando en el deterioro sostenido de las principales métricas crediticias de la empresa. La calificación actual no contempla de manera sostenida un endeudamiento neto mayor a 2,0x o cobertura de intereses con EBITDA menor a 4,5x (medidos en dólares).

#### 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 en nuestra página web [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com).

## Contactos

### Analista Principal

Leticia Inés Wiesztort

Asociada

leticia.wiesztort@fixscr.com

+54 11 5235-8100

### Analista Secundario

Lisandro Sabarino

Director asociado

lisandro.sabarino@fixscr.com

+54 11 5235-8100

### 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

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.