

Pan American Energy S.L., Sucursal Argentina

Factores relevantes de la calificación

Robusto perfil financiero y operacional: 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. Si bien la estructura de deuda tiene vencimientos mayormente equilibrados, en 2025 enfrenta vencimientos superiores a los USD 600 millones. 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 con una capacidad de refino de 95 Mbbl/d. 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.

Asignación ON Clase 34 y Clase 35: PAME ofrece dos clases de ON por hasta USD 200 millones (de manera conjunta), denominadas en dólares a ser suscriptas, integradas y pagaderas en dólares en Argentina (Dólar MEP). La Clase 34 es a 36 meses de plazo, mientras que, la Clase 35 es a 60 meses de plazo; ambas clases son a tasa fija a licitar y amortizan de manera íntegra al vencimiento.

Importante plan de inversiones: A junio 2024 (año móvil), el flujo de caja operativo (FCO) fue por USD 1.313 millones con inversiones de capital por USD 1.795 millones que resultaron en un flujo de fondos libre (FFL) negativo por USD 481 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 y reservorios de gas y petróleo no convencional en la cuenca Neuquina. 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.

Probado acceso al mercado local e internacional: FIX entiende que la compañía tiene una importante flexibilidad financiera sustentada en un abanico de posibilidades de acceso a financiamiento. 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 junio de 2024 lleva tomados USD 225 millones (el 2 de agosto se desembolsaron los USD 75 millones remanentes). Adicionalmente, la Sucursal posee apoyo de su matriz dado que la deuda por ON internacionales se encuentra garantizada por Pan American Energy S.L.

Posibilidad de abastecer mercados externos: Una vez abastecida la refinería, el segmento de downstream representó el 77% de los ingresos a junio 2024 y dentro de estos, un 96% correspondió a la venta de combustibles. El remanente fue aportado por las ventas a terceros en el upstream dentro de los cuales, un 61% correspondieron a petróleo y el resto a gas; por otra parte, del total de ingresos del upstream, un 60% se originaron en exportaciones que ascendieron a \$271.588 millones (≈USD 316 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 ≈25% serán producto de exportaciones con EBITDA en torno a los USD 1.600 millones.

Acuerdo de venta de gas: En julio de 2024, la Sucursal y Southern Energy S.A. firmaron un acuerdo para la venta de gas (AVG) en el marco de un contrato de alquiler de planta flotante de

Informe Integral Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AAA(arg)
ON Clase 7	AAA(arg)
ON Clase 7 Adicionales (2020)	AAA(arg)
ON Clase 7 Adicionales (2021)	AAA(arg)
ON Clase 10	AAA(arg)
ON Clase 13	AAA(arg)
ON Clase 14	AAA(arg)
ON Clase 17	AAA(arg)
ON Clase 18	AAA(arg)
ON Clase 25	AAA(arg)
ON Clase 25 Adicionales	AAA(arg)
ON Clase 26	AAA(arg)
ON Clase 26 Adicionales	AAA(arg)
ON Clase 28	AAA(arg)
ON Clase 29	AAA(arg)
ON Clase 33	AAA(arg)
ON Clase 34	AAA(arg)
ON Clase 35	AAA(arg)

Perspectiva	Estable
Emisor de Corto Plazo	A1+(arg)

Resumen Financiero

Pan American Energy S.L., Sucursal Argentina			
Consolidado	30/06/2024	31/12/2023	
(\$ miles de millones)	Año móvil	12 Meses	
Total Activos	13.519	11.248	
Deuda Financiera	2.626	1.607	
Ingresos	2.858	1.364	
EBITDA	937	388	
EBITDA (%)	32,8	28,5	
Deuda Total / EBITDA (x)	2,8	4,1	
Deuda Neta Total/EBITDA	2,2	3,5	
EBITDA / Intereses (x)	3,2	2,2	

*PAME adoptó la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables.

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024.](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresa Argentinas, diciembre 2023.](#)

[Perspectivas: Argentina Oil & Gas, junio 2024](#)

Analistas

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

licuefacción de gas firmado en misma fecha entre Southern Energy S.A. y Golar Hilli Limited Corporation. En tal sentido, PAE se obliga a entregar hasta un máximo de 11,4 MMm3/d de gas natural por el plazo de 20 años, a un precio de 3,10 USD/MMBTU, ajustable anualmente a partir del 6° año de contrato en función de la tasa de inflación de los Estados Unidos. Las entregas comenzarán en 2027. El acuerdo contiene cláusulas de deliver-or-pay y de take-or-pay como es usual en este tipo de contratos. La existencia de este contrato otorgará a la compañía previsibilidad en el flujo de fondos por las entregas mencionadas.

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).

Liquidez y Estructura de Capital

Adecuada liquidez y buena estructura de capital: A junio 2024, la caja y equivalentes de efectivo de PAME era de \$574.168 millones (USD 630 millones equivalentes) con vencimientos financieros corrientes por \$722.120 (USD 792 millones) de un total de deuda financiera de \$ 2.625.976 millones (USD 2.880 millones) incluyendo intereses. El ratio Caja e inversiones corrientes + FCO (año móvil) / Deuda de corto plazo es de 2,5x. 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 ≈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).

Perfil del Negocio

PAME desarrolla actividades de exploración, producción y comercialización de hidrocarburos en Argentina como empresa sucursal de Pan American Energy S.L. (PAE S.L.). Desde el 1 de abril de 2018 los Estados Financieros incluyen las operaciones de downstream, tras la transferencia del fondo de comercio de Axiom Energy. El fuerte perfil operativo y la integración vertical benefician la generación de caja y su flexibilidad operativa y financiera. Las actividades están segmentadas en Upstream y Downstream.

Upstream

Incluye la exploración, desarrollo y producción de las reservas de petróleo crudo y gas natural (convencional y no convencional) y su posterior comercialización. PAME opera en 13 yacimientos ubicados en 3 cuencas:

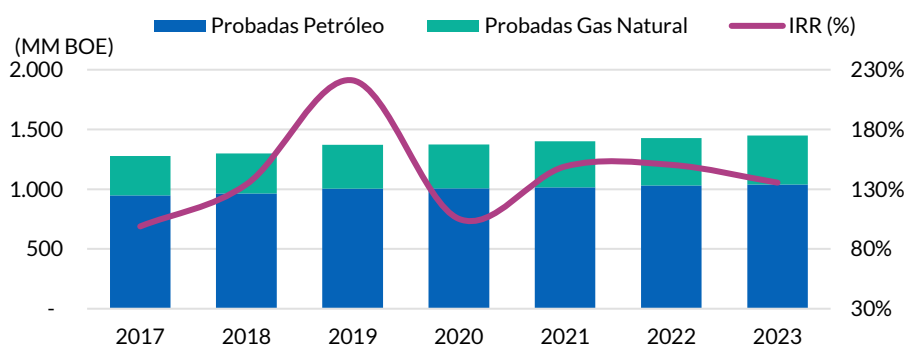
Cuenca	Área / Yacimiento	% Sucursal	Reservas			Producción 2023	
			Petróleo (MM Bbl)	Gas (MM Boe)	Total (MM BOE)	Petróleo (MBbl/d)	Gas (MBoe/d)
Neuquina	Aguada Pichana Este ⁽⁴⁾	18,18%/5,6%	0,3	24,1	24,4	0,1	5,8
	San Roque ⁽²⁾⁽⁴⁾	16,5%	0,2	2,6	2,8	0,2	1,9
	Lindero Atravesado	62,5%	60,0	18,4	78,4	7,5	4,3
	Bandurria Centro	100,0%	16,2	3,8	20,0	0,9	0,1
	Aguada Pichana Oeste	60,0%	-	165,9	165,9	-	24,1
	Aguada de Castro	60,0%	-	13,9	13,9	-	2,0
	Coirón Amargo Sur Este	90,0%	92,9	4,4	97,3	4,2	0,1
	Aguada Cánepa	90,0%	19,8	1,1	20,9	1,5	-
Golfo San Jorge	Cerro Dragón/ Anticlinal Funes ⁽¹⁾	100/70%	817,3	148,5	965,8	81,0	17,7

	Estancia La Escondida ⁽⁴⁾	25,0%	0,2	0,1	0,3	0,1	-
	Piedra Clavada ⁽³⁾	100,0%	16,8	0,5	17,3	2,2	-
	Koluel Kaike ⁽³⁾	100,0%	12,9	1,2	14,1	1,2	-
Noroeste	Acambuco	52,0%	1,5	14,3	15,8	0,6	4,9
TOTAL			1.038,1	398,8	1.436,9	99,5	60,9

(1) Vencimiento de concesión 2027. La Sucursal tiene derecho a continuar con las actividades hasta 2047 en virtud de contratos operativos con las dos empresas estatales de las provincias del Chubut y de Santa Cruz. (2) Actualmente se encuentra en evaluación de un posible desarrollo no convencional. (3) En proceso de venta a Crown Point Energía S.A. (4) Áreas no operadas por la Sucursal.

PAME posee sólidas métricas operacionales, reservas probadas certificadas (P1) que al cierre del 2023 ascendieron a 1.437 millones de BOE (72% petróleo y 28% de gas) que presentan 24 años de producción y con índices de reemplazo (IRR) que históricamente se ubicó por encima del 100% lo que garantiza la sustentabilidad del negocio en el largo plazo. El 54% de las reservas totales se encuentran desarrolladas y el 67% se encuentran concentradas en Cerro Dragón (fin de concesión) seguidas por un 12% en Aguada Pichana Oeste (exclusivo gas) y un 5% en Lindero Atravesado.

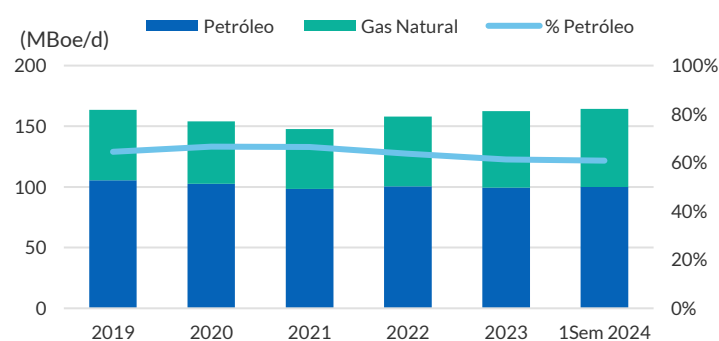
PAME - Evolución Reservas Hidrocarburíferas



Fuente: Fix Scr en base a datos de la compañía

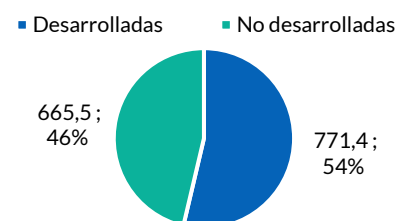
La producción se ha mantenido históricamente estable y en niveles elevados en comparación a otras empresas del segmento. En el segundo trimestre de 2024, la producción promedio de petróleo crudo y gas natural fue de 167 miles boe/d (+3,2% respecto al mismo periodo del año anterior). El gas producido se comercializa mayoritariamente en el ámbito local; los principales clientes son CAMMESA (para la generación de energía), distribuidoras de gas natural y grandes industrias. La producción de crudo es utilizada principalmente para abastecer las actividades del downstream. Las exportaciones representaron en el 2023 un 28% del total del volumen vendido. Para el escenario base de FIX, se estima que el volumen de exportaciones recupere sus valores históricos y se eleve en torno al 35% en promedio dentro del periodo de proyección.

PAME - Volúmenes de Producción



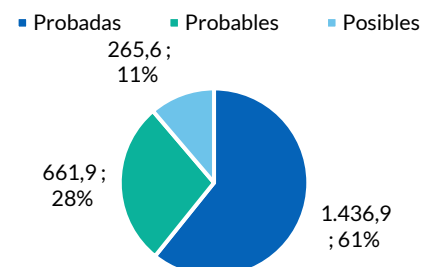
Elaboración: Fix Scr, en base a datos de PAME

2023 - Reservas P1 (millones de boe)



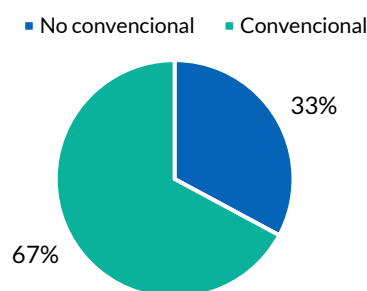
Fuente: FIX en base a datos de la compañía

2023 - Total reservas (millones de boe)



Fuente: FIX en base a datos de la compañía

Producción 2023 por tipo



Fuente: FIX Scr, en base a datos de PAME

Las oportunidades de crecimiento de PAME consisten entre otras, en desarrollar los recursos no convencionales de Vaca Muerta, tanto en petróleo como en gas, tras obtener de la Provincia de Neuquén una concesión por 35 años para la explotación de hidrocarburos no convencionales en Lindero Atravesado, Aguada Pichana Este y Oeste, Bandurria Centro y Aguada de Castro. Esto le permitirá a la compañía diversificar las zonas geográficas en las que opera.

Con fecha 1 de febrero de 2024 PAME acordó con Crown Point Energía S.A. la venta de su participación (100%) en las áreas Piedra Clavada y Koluel Kaike. El precio se compone de un pago en efectivo de USD 12 millones (con ciertos ajustes) y pagos en especie mensuales durante un período de 15 años desde el cierre de la operación que será realizado con producción proveniente de estas áreas cuya cantidad variará entre 0 y 600 bbl/d, dependiendo del precio de mercado del petróleo determinado para cada mes. El cierre de la transacción está sujeto a las aprobaciones regulatorias y provinciales correspondientes, entre otras.

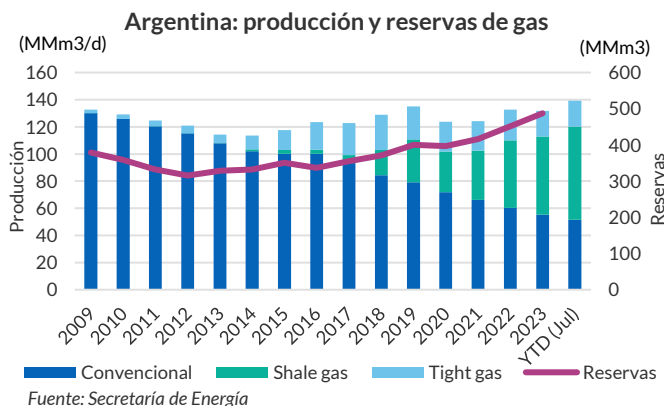
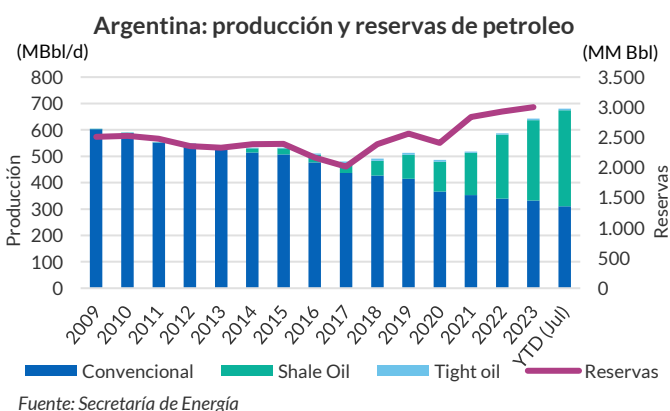
Downstream

Las operaciones de downstream incluyen la refinación de petróleo crudo (con una proporción de aproximadamente el 80% de crudo pesado, provisto por PAME), y la comercialización bajo la marca Axion. La capacidad de refinación en su refinería de Campana es de 95 mil bbl/d. Posee además cuatro terminales de despacho en Campana, Galván, San Lorenzo y Caleta Paula. La refinería de Campana tiene un promedio de utilización de su capacidad instalada del 84% en los últimos 3 años. FIX estima que los niveles de utilización de la planta promedien el 90% dentro del período de proyección.

En cuanto a precios, en el segmento minorista es difícil que la compañía pueda diferenciarse del principal jugador, que es YPF, por el riesgo a perder participación de mercado. En cambio, en los otros segmentos, como el de industrias, aviación y marítimo, el traslado a precios de la suba del petróleo o del tipo de cambio se efectúa con mayor facilidad. FIX estima que los precios en el mercado interno sigan convergiendo a paridades internacionales.

Riesgo del Sector

La producción de petróleo en Argentina acumulada a julio 2024 promedió los 680 Mbbl/d, un 8% superior respecto al mismo período del 2023 impulsado por el Shale (+25%) aunque compensado parcialmente por la caída en la producción convencional (-7%). Para mismo período, la producción de gas alcanzó los 139 MMm³/d (+6% i.a) con un crecimiento del no convencional del 24% contrarrestado parcialmente por una disminución en el convencional del 9%. Si bien la producción en los últimos años se ha incrementado, aún no se logran superar los valores máximos históricos registrados (845 Mbbl/d de petróleo en 1998 y 143 MMm³/d de gas en 2004).



En cuanto al tipo de producción, el 54% del petróleo y el 63% del gas provino de fuentes no convencionales (Shale y tight). La cuenca neuquina aportó el 68% del petróleo y el 73% del gas seguidos por la cuenca Golfo San Jorge con el 28% del petróleo y la cuenca Austral con el 17%

del gas. FIX estima que la producción continuará en aumento con mayor preponderancia de las fuentes no convencionales. Únicamente en Vaca Muerta se estima en 2024, la perforación de 450 pozos con 18.000 fracturas (un 22% superior a las fracturas realizadas en 2023).

Limitaciones a la producción continuarán asociadas a la capacidad de evacuación, la disponibilidad de equipos de perforación y fractura sumado a la escasez de mano de obra en una actividad creciente. En cuanto a la evacuación de petróleo, la capacidad nominal actual de Oldelval (300 Mbbl/d), continúa limitada hasta tanto se termine la obra duplicar plus a mediados de 2025. Oldelval actualmente transporta el 90% del petróleo producido en la Cuenca Neuquina y el 55% del total de petróleo producido en el país. Con relación al gas, las etapas subsiguientes del GNK contemplan la incorporación de dos plantas compresoras (+22 MMm³/d) y un segundo tramo del gasoducto que adicionará otros 17 MMm³/d. Hasta tanto no se finalicen estas obras y se realice la reversión del gasoducto norte (que compense el declino de Bolivia), continuarán existiendo limitaciones a la evacuación siendo necesario importar los saldos deficitarios.

Las reservas comprobadas de Argentina al 31 de diciembre de 2023 totalizaron 3.002 millones de barriles de petróleo; un 3% superiores a las del 2022, el 52% son de fuentes no convencionales, ubicadas principalmente en la Cuenca Neuquina (58%) seguida de la cuenca Golfo San Jorge (39%). Para el gas, totalizaron 487.472 MMm³ un 8% más altas que las registradas en 2022, el 71% corresponden a recursos no convencionales, ubicadas casi en su totalidad en la Cuenca Neuquina (75%) seguido por la cuenca Austral (16%).

La Ley de Bases, la entrada en vigor del Régimen de Incentivo a las Grandes Inversiones (RIGI), junto con precios más competitivos en paridades internacionales brindarán incentivos a las inversiones que se estima superen los USD 10.000 millones únicamente en upstream. FIX estima para 2024 un precio en el orden de los USD 80 por barril con una tendencia a la baja hasta los USD 65 por barril en 2027.

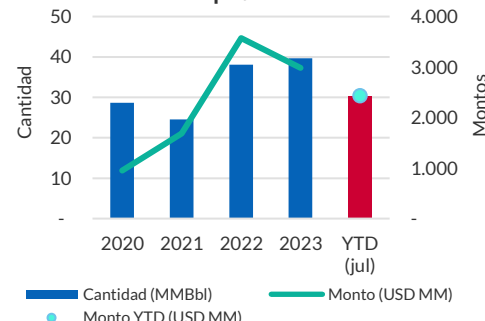
En cuanto al gas, continuará la certidumbre en los precios establecidos en el Plan Gas (con precios promedios de 3,5 USD/MMBTU y picos de 9,5 USD/MMBTU para volúmenes incrementales, marginales sólo para el desarrollo de nuevos bloques) siendo necesario importar los saldos deficitarios. En este sentido, en julio 2024, el volumen importado promedió los 21,4 MMm³/d, mientras que las exportaciones ascendieron a 16,1 MMm³/d, un 19% y 5% inferiores al mismo período del año 2022 respectivamente. El principal destino de las exportaciones fue Chile. A futuro, FIX espera que una vez finalizados los contratos vigentes de Plan Gas, los mismos no sean renovados entrando a un régimen de precios de mercado.

En los próximos años, el sector de petróleo y gas tendrá un rol crucial para el país esperando que el mismo sea un generador neto de divisas en la balanza comercial energética. Además de Vaca Muerta, se suman nuevos proyectos como el offshore Fénix y Palermo Aike en la cuenca Austral. En cuanto a transporte, además de Duplicar Plus, el oleoducto Vaca Muerta Sur con una inversión de USD 2.200 millones aumentaría la capacidad de transporte en 360.000 barriles de crudo por día. Se espera que el sector energético genere en 2024 un superávit comercial en el orden de los USD 5.000 millones aproximadamente.

Finalmente, el gran salto exportador vendrá de la mano de la concreción de las plantas licuefactoras. Argentina podría producir entre 20 y 30 millones de toneladas de GNL por año. En este sentido el proyecto más ambicioso viene de la mano de YPF con otros socios (a la fecha, la participación de Petronas no está confirmada). La planta de GNL implica una inversión que rondaría los USD 40.000 millones (según estimaciones de la industria) que una vez finalizada, generarían unos USD 15.000 millones anuales por exportación de gas desde el 2032 en adelante.

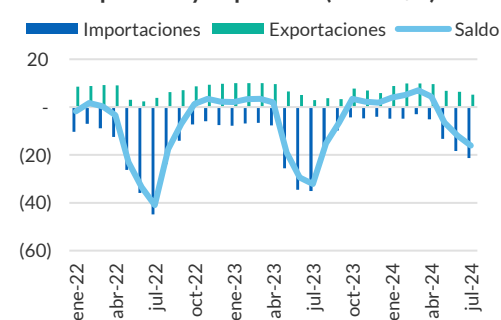
Con relación al downstream, en el año móvil a agosto 2024, se procesaron 37,7 MMm³ (37,8 MMm³ en 2023) y acumulado a agosto 25,3 MMm³ similar a al mismo período del 2023, de los cuales un 37% correspondió a crudo Medanita proveniente de la Cuenca Neuquina seguido por un 16% de Escalante proveniente de la Cuenca de Golfo San Jorge. Acumulado a agosto 2024, el total de subproductos obtenidos fue por 27,1 MMm³ (40 MMm³ en 2023); un 39% gasoil (grado 2 y grado 3), un 29% a naftas (grado 2, grado 3 y virgen) y el resto a diferentes productos en proporciones menores.

Argentina: Exportaciones de petróleo



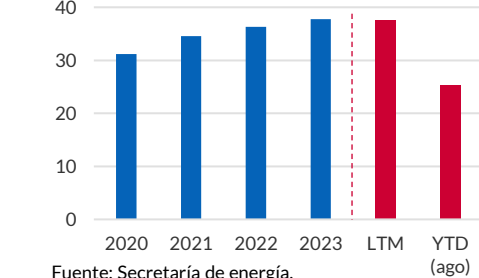
Fuente: Secretaría de energía-

Volúmenes de gas natural importado y exportado (MMm³/d)



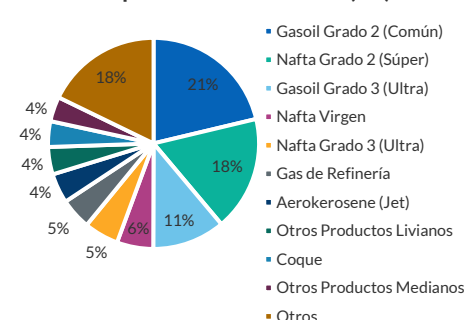
Fuente: Enargas

Argentina Productos procesados (MMm³)



Fuente: Secretaría de energía.

Argentina YTD (ago 24) Subproductos obtenidos (m³)

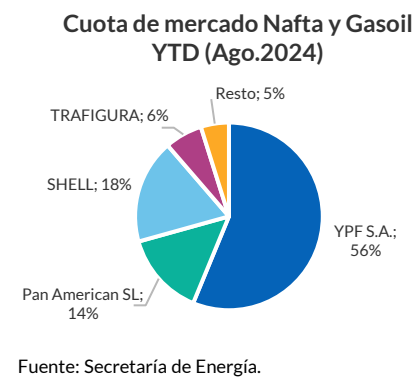
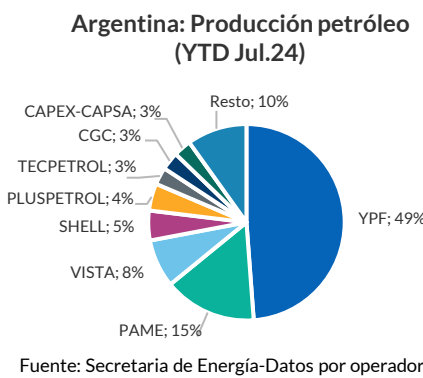
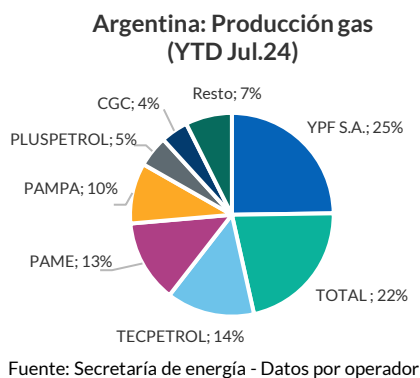


Fuente: Secretaría de energía.

El sector posee limitaciones por la capacidad instalada que históricamente fue inferior a la demanda siendo necesario importar saldos remanentes. En el corto/mediano plazo no se esperan grandes obras que incrementen la capacidad de refino actual.

Posición Competitiva

PAME se encuentra en los principales lugares en los segmentos en los que opera. Según datos de la Secretaría de energía (a nivel operador) al mes de julio de 2024, la compañía ocupó el segundo lugar en petróleo, detrás de YPF, con una participación del 15% y el cuarto en gas con el 13% a nivel nacional. En el downstream, ocupa el tercer lugar en términos de cuota de mercado con un 14% de mercado luego de YPF y Shell (Raizen). A misma fecha, según datos del Instituto Argentino del Petróleo y el Gas (IAPG) la compañía fue el segundo productor de petróleo del país detrás de YPF, con una participación en la producción nacional del 14,5% en petróleo y el tercer productor de gas con el 10,2% a nivel nacional.



Administración y Calidad de los Accionistas

PAME es una sucursal de PAE S.L., (calificada internacionalmente en "BB-" por Fitch Ratings) que pertenece en un 50% a BP plc y en un 50% a BC Energy Investments Corp. (antes Bidas Corporation). Ésta última es propiedad en partes iguales de Bidas Energy Holdings Limited y CNOOC International Limited.

Tras un acuerdo de accionistas, suscripto entre BC Energy Investments y BP, con fecha 16 de diciembre de 2017 las participaciones accionarias que estas tenían en Pan American Energy S.L. -la Casa Matriz de la Sucursal - y Axion Energy Holding S.L. fueron contribuidas a una nueva sociedad integrada de energía denominada Pan American Energy Group, S.L., que tiene como accionistas a BC Energy (50%) y BP (50%). A su vez, en 2018 PAME adquirió Axion incluyendo la totalidad de sus activos.

A través de otras subsidiarias del grupo, PAE S.L. opera en México, Bolivia y Brasil, aumentando así la diversificación de su base de activos y su flexibilidad operativa. Adicionalmente a través de otras subsidiarias en Argentina desarrolla actividades relacionadas a la exploración y explotación de hidrocarburos off shore y desarrollo de energías renovables.

Factores de Riesgo

- Concentración de las operaciones en pocas concesiones:** La producción de su principal yacimiento, Cerro Dragón, representa el 67% de la producción de petróleo y 38% de la producción de gas. FIX estima que este riesgo está mitigado, ya que el yacimiento opera desde hace 60 años con un desempeño estable y posee un horizonte de reservas desarrolladas que le otorga solidez a sus operaciones. Adicionalmente, la compañía espera nuevos desarrollos en la cuenca neuquina (Bandurria Centro, Coirón Amargo Sur Este, Aguada Pichana Este y Oeste, Lindero Atravesado y Aguada de Castro).
- Riesgo regulatorio:** La compañía opera en un sector regulado y dependiente de medidas gubernamentales que garanticen su sustentabilidad. FIX considera que cambios en el marco normativo podrían afectar el negocio de las empresas que participan en dicho mercado.

- **Riesgo de descalce de monedas:** El negocio de downstream presenta un riesgo de descalce de monedas entre el costo de la materia prima, denominado en dólares, y sus ingresos por venta de productos refinados que mayormente se originan en moneda local. La integración con el Upstream, que tiene sus ingresos mayormente nominados en dólares exportando un 28% de su volumen, mitigan en parte este riesgo.

Factores ESG

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de Oil & Gas incluyen las emisiones efectivas y potenciales de Gases de Efecto Invernadero (GEI) a lo largo de toda la cadena de valor, el historial de incidentes críticos ante fugas y derrames en las operaciones, junto con los programas de prevención y mitigación y los programas de cuidado de la biodiversidad en zonas aledañas. FIX evaluará los riesgos ambientales asociados a la calidad del aire, la gestión del agua (especialmente en zonas de stress hídrico) y el tratamiento de residuos, efluentes y materiales peligrosos. Respecto a los riesgos de Transición Energética, se tienen en consideración los riesgos de demanda y regulatorios asociados a la descarbonización de la economía y la diversificación de la matriz energética. Se analiza la situación actual y planes a futuro hacia los objetivos de Net Zero y el impacto ante la creación de potenciales impuestos de carbono; como así también los porcentajes de generación por tipo de energía y tecnología y la estrategia corporativa en relación con la resiliencia, mitigación y adaptación frente al cambio climático.

En términos sociales, es material para el crédito el análisis de políticas que garanticen la seguridad de las tareas e infraestructuras, la continuidad de las operaciones y la integración con la comunidad, lo cual puede derivar en impactos reputacionales significativos y /o afectación de los flujos operativos. Además, se tienen en consideración los riesgos asociados al incumplimiento de normativas fijadas por agentes reguladores o requerimientos de contrapartes.

En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la estructura del directorio, la política anticorrupción, los mecanismos de control y toma de decisiones, la transparencia en la publicación de reportes asociados a la gestión sustentable de la compañía, los compromisos, los incentivos y su trayectoria. También resulta significativo el reporte frecuente de métricas de gestión ESG y la comunicación transparente con los inversores y partes interesadas.

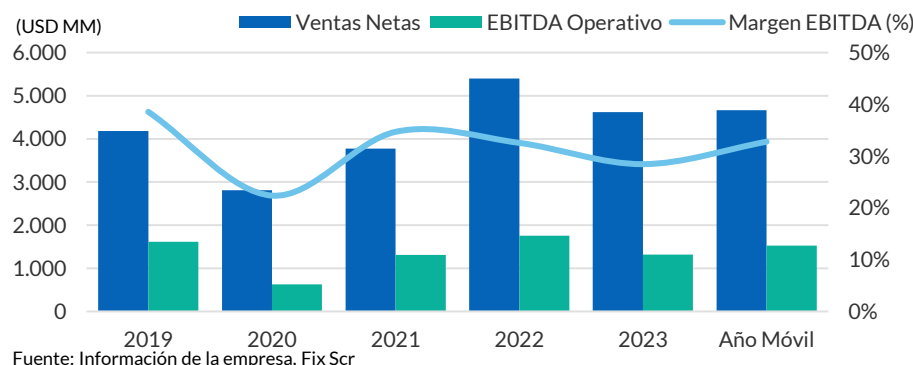
Perfil Financiero

Rentabilidad

A junio 2024 (año móvil), el EBITDA totalizó USD 1.529 millones con un margen del 32,8%, un 16% superior respecto a los USD 1.314 millones con un margen del 28,5% del cierre del año 2023 debido principalmente a menores costos debido a la devaluación del peso respecto al dólar. Las ventas para mismo período alcanzaron los USD 4.665 millones, similares a los valores de cierre del 2023.

FIX estima para 2024 ventas por \approx USD 4.900 millones con un EBITDA en el orden de los USD 1.600 millones y márgenes del 34% con precios de paridad internacional.

Evolución Ventas - EBITDA

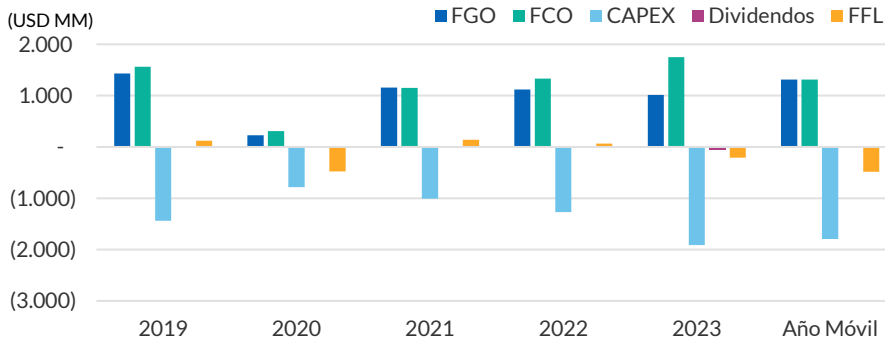


Flujo de fondos

La compañía continúa mostrando una sólida generación de flujo de caja operativo (FCO) que alcanzó USD 1.313 millones en el año móvil a junio 2024. Las inversiones para mismo período totalizaron USD 1.795 millones, alcanzando un flujo de fondos libres (FFL) levemente negativo de USD 481 millones.

En su escenario base, FIX espera un FFL negativo por ≈USD 160 millones para 2024 manteniéndose neutro en el resto del período de proyección debido a las necesidades de fondos requeridos por las inversiones. En 2025, la compañía necesita refinanciar ≈USD 600 millones de deuda.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

A junio 2024, la caja y equivalentes de efectivo de PAME era de USD 630 millones con una deuda financiera por USD 2.880 millones que representa un 27,3% de su estructura de financiamiento, el 27,5% de la deuda tiene vencimiento en el corto plazo. El ratio Caja e inversiones corrientes + FCO (año móvil) / Deuda de corto plazo es de 2,5x. 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 ≈USD 600 millones.

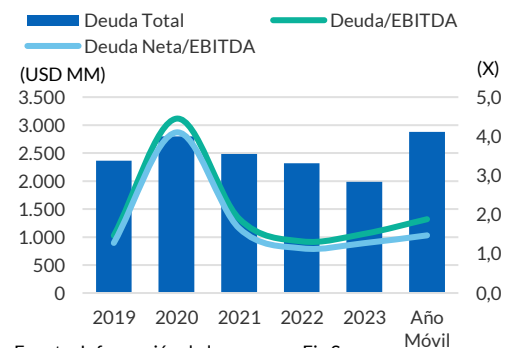
Hacia adelante, dentro del período proyectado en el escenario base, no se estima que el nivel de endeudamiento de la compañía supere las 2,0x con EBITDA (medido en dólares).

Fondeo y flexibilidad financiera

PAME tiene un largo historial en el mercado de capitales demostrando un excelente acceso al financiamiento. Durante el 2023, la compañía emitió obligaciones negociables por \$47.318 millones, USD 40 millones hard dolar y USD 120 millones dólar linked. Adicionalmente mantiene líneas de crédito con diferentes entidades financieras. A marzo 2024, el 62% de la deuda se compone de obligaciones negociables tanto locales como internacionales. Cabe agregar que la compañía dispone de un préstamo aprobado y disponible con la CAF por USD 300 millones lo que le otorga una mayor flexibilidad financiera. El 86% de la deuda vigente está denominada en dólares (46% hard dólar y el remanente dólar linked). La deuda por ON internacionales se encuentra garantizada por Pan American Energy, S.L.

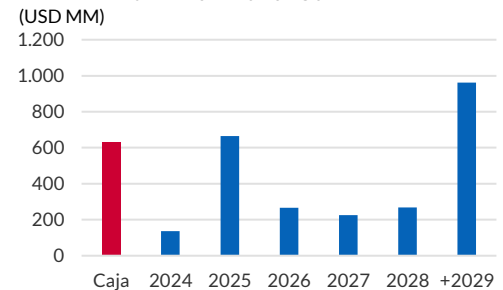
- De conformidad con el contrato de préstamo firmado entre la Sucursal y la CAF, el 16 de febrero de 2024, se realizó el primer desembolso por un monto de USD 75 millones; el 20 de mayo se realizó el segundo desembolso por USD 150 millones y el 2 de agosto el tercer y último desembolso por USD 75 millones.
- Durante 2024, ya lleva emitidas ON locales por USD 105 millones. El 30 de abril de 2024, emitió ON internacional por USD 400 millones al mercado internacional de crédito al 8,5%, a 8 años de plazo (amortizable en 3 cuotas a partir del 6to año) representando el regreso de la compañía al mercado internacional de deuda. La ON fue calificada por Fitch Ratings en BB- en escala internacional.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Vencimiento de la Deuda - Jun.24



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr - sólo incluye vencimientos de capital

Anexo I. Resumen Financiero

La moneda funcional de la compañía es el dólar, por lo tanto, no se ajusta por inflación.

Resumen Financiero - Pan American Energy S.L. (Suc. Argentina)

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas						
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	mar-24	2023	2022	2021	2020
	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	936.736	713.340	388.043	230.057	124.695	44.387
Margen de EBITDA	32,8	35,8	28,5	32,6	34,7	22,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	11,4	15,2	6,3	13,2	15,7	4,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(10,3)	(13,8)	(4,5)	1,2	3,7	(17,0)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	8,6	16,2	2,6	5,5	(5,5)	(4,0)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,7	4,2	2,6	3,1	4,4	1,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,1	4,1	2,1	3,4	3,9	2,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,9	1,3	0,7	1,2	1,0	0,3
FGO / Cargos Fijos	3,7	4,2	2,6	3,1	4,4	1,7
FFL / Servicio de Deuda	0,0	(0,2)	0,2	0,4	0,4	(0,1)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,6	0,4	0,6	0,7	0,6	0,1
FCO / Inversiones de Capital	0,7	0,6	0,9	1,0	1,1	0,4
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	2,4	1,8	3,4	1,9	1,8	6,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,8	1,8	4,1	1,8	2,0	5,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,2	1,4	3,5	1,5	1,8	4,9
Costo de Financiamiento implícito (%)	18,0	21,0	17,9	20,0	12,8	10,8
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	27,5	27,5	25,5	31,3	35,4	48,4
Balance						
Total Activos	13.518.556	13.518.556	11.247.949	2.341.094	1.322.621	1.063.880
Caja e Inversiones Corrientes	574.168	574.168	253.505	55.385	33.046	18.555
Deuda Corto Plazo	722.120	722.120	409.894	128.389	90.449	113.945
Deuda Largo Plazo	1.903.856	1.903.856	1.196.800	282.262	165.095	121.566
Deuda Total	2.625.976	2.625.976	1.606.694	410.651	255.544	235.511
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.625.976	2.625.976	1.606.694	410.651	255.544	235.511
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.625.976	2.625.976	1.606.694	410.651	255.544	235.511
Total Patrimonio	6.978.803	6.978.803	5.969.738	1.206.058	647.032	564.379
Total Capital Ajustado	9.604.779	9.604.779	7.576.432	1.616.709	902.576	799.890
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	803.692	562.398	298.850	146.223	109.897	16.173
Variación del Capital de Trabajo	619	(160.645)	217.757	28.177	(679)	5.456
Flujo de Caja Operativo (FCO)	804.311	401.753	516.607	174.400	109.218	21.629
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.099.195)	(676.120)	(563.729)	(166.225)	(95.912)	(55.308)
Dividendos	0	0	(14.815)	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(294.884)	(274.367)	(61.937)	8.175	13.306	(33.679)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	28.916	28.848	321	103	54	138

Otras Inversiones, Neto	(56.114)	(53.761)	(2.607)	(105)	(86)	(7)
Variación Neta de Deuda	649.832	615.683	63.479	(9.391)	(3.577)	33.798
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(48.219)	(48.219)	0	0	0	(6.053)
Variación de Caja	279.531	268.184	(744)	(1.218)	9.697	(5.803)

Estado de Resultados						
Ventas Netas	2.857.579	1.995.325	1.363.830	706.611	359.367	198.367
Variación de Ventas (%)	N/A	297,8	93,0	96,6	81,2	(1,7)
EBIT Operativo	366.834	327.440	111.340	117.769	50.203	(10.102)
Intereses Financieros Brutos	300.079	175.661	185.098	68.198	32.006	21.923
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	379.533	354.925	92.665	51.109	(33.206)	(19.723)

Resumen Financiero - Pan American Energy S.L. (Suc. Argentina)

(millones de USD, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas						
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	911,75	911,75	808,48	177,13	102,75	84,15
Tipo de Cambio Promedio	612,52	859,48	295,21	130,81	95,16	70,60
Período	Año Móvil	mar-24	2023	2022	2021	2020
	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	1.529	830	1.314	1.759	1.310	629
Margen de EBITDA	1.529	830	1.314	1.759	1.310	629
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	17,1	16,2	17,3	17,8	16,9	5,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	(10,3)	(13,8)	(4,5)	1,2	3,7	(17,0)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	8,4	11,2	4,4	6,0	(5,4)	(4,0)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,7	4,3	2,7	3,2	4,5	1,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,1	4,2	2,2	3,4	4,0	2,2
EBITDA / Servicio de Deuda	1,2	1,4	1,2	1,4	1,1	0,4
FGO / Cargos Fijos	3,7	4,3	2,7	3,2	4,5	1,8
FFL / Servicio de Deuda	0,0	(0,2)	0,4	0,5	0,4	(0,1)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,5	0,3	0,6	0,7	0,7	0,0
FCO / Inversiones de Capital	0,7	0,6	0,9	1,0	1,1	0,4
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,6	1,7	1,2	1,4	1,7	5,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,9	1,7	1,5	1,3	1,9	4,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,5	1,4	1,3	1,1	1,7	4,1
Costo de Financiamiento implícito (%)	29,6	15,2	28,4	21,2	12,5	11,1
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	27,5	27,5	25,5	31,3	35,4	48,4
Balance						
Total Activos	14.827	14.827	13.912	13.217	12.872	12.643
Caja e Inversiones Corrientes	630	630	314	313	322	220
Deuda Corto Plazo	792	792	507	725	880	1.354
Deuda Largo Plazo	2.088	2.088	1.480	1.594	1.607	1.445
Deuda Total	2.880	2.880	1.987	2.318	2.487	2.799
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.880	2.880	1.987	2.318	2.487	2.799
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.880	2.880	1.987	2.318	2.487	2.799
Total Patrimonio	7.654	7.654	7.384	6.809	6.297	6.707
Total Capital Ajustado	10.534	10.534	9.371	9.127	8.784	9.506
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	1.312	654	1.012	1.118	1.155	229
Variación del Capital de Trabajo	1	(187)	738	215	(7)	77
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.313	467	1.750	1.333	1.148	306
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.795)	(787)	(1.910)	(1.271)	(1.008)	(783)
Dividendos	0	0	(50)	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(481)	(319)	(210)	62	140	(477)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	47	34	1	1	1	2
Otras Inversiones, Neto	(92)	(63)	(9)	(1)	(1)	(0)

Variación Neta de Deuda	1.061	716	215	(72)	(38)	479
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(79)	(56)	0	0	0	(86)
Variación de Caja	456	312	(3)	(9)	102	(82)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	4.665	2.322	4.620	5.402	3.776	2.810
Variación de Ventas (%)	N/A	(1,9)	(14,5)	43,0	34,4	(32,9)
EBIT Operativo	599	381	377	900	528	(143)
Intereses Financieros Brutos	490	197	611	510	330	288
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	620	413	314	391	(349)	(279)

Anexo II. Glosario

- BOE: Sigla en inglés para barril de petróleo crudo equivalente, que equivalen a 158,98731 m³ de gas natural, establecidos utilizando el ratio de 5.614,6 pies cúbicos de gas natural por barril de petróleo crudo.
- BOE/d: BOE por día.
- CAF: Corporación Andina de Fomento.
- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- Downstream: en la industria petrolera se refiere a la refinación de petróleo crudo y procesamiento de gas natural, como también a la comercialización y distribución de productos derivados del petróleo crudo y del gas natural.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- i.a: interanual.
- Lifting costs: Se refiere a los costos directos de extracción de hidrocarburos.
- LTM: Últimos doce meses.
- M: miles.
- MM: millones.
- PAME: Pan American Energy S.L. Sucursal Argentina.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Upstream: En la industria petrolera se refiere al sector de exploración y producción, que incluye la perforación y explotación de pozos.
- “≈”: signo que indica que el valor es aproximado.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase 7

Monto Autorizado:	Por hasta USD 10 millones, ampliable por hasta USD 50 millones.
Monto Emisión:	USD 50.000.000.
Precio de colocación:	100%.
Moneda de Emisión, Suscripción e Integración:	Denominada en dólares. Suscripta y pagadera en pesos.
Fecha de Emisión:	19/11/2020.
Fecha de Vencimiento:	19/11/2025.
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento.
Tasa de Interés:	Fija 4,75% (TNA).
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral.
Destino de los fondos:	(i) financiar inversiones en las áreas de Cerro Dragón, Anticlinal Funes (Chubut), las áreas de Cerro Dragón, Piedra Clavada y Koluel Kaike (Santa Cruz), Aguada Pichana Este, Aguada Pichana Oeste, Aguada de Castro, Bandurria Centro, Lindero Atravesado, San Roque, Coirón Amargo Sur Este y Aguada Cánepa (Neuquén); y/o (ii) expansión, adquisición, construcción y/o mejoras de activos utilizados en su proceso de refinación, y mejoras en la red de distribución; y/o (iii) adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro ordinario; y/o (iv) repago total o parcial de deuda de corto plazo; (v) integración de capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	A opción de la Emisora en su totalidad, pero no en parte por el monto de capital y los intereses devengados e impagos a los siguientes precios: Hasta los 8 meses al 103%; entre el mes 8 y el mes 16 al 102% y; entre el mes 16 y un día antes de la fecha de vencimiento al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase 7 Adicionales (2020)

Monto Autorizado:	Por hasta USD 20 millones, ampliable por hasta USD 40 millones.
Monto Emisión:	USD 20.000.000.
Precio de Colocación:	101,43%.
Moneda de Emisión, Suscripción e Integración:	Denominada en dólares. Suscripta y pagadera en pesos.
Fecha de Emisión:	15/12/2020.
Fecha de Vencimiento:	19/11/2025.
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento.
Tasa de Interés:	Fija 4,75% (TNA).
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral.
Destino de los fondos:	(i) financiar inversiones en las áreas de Cerro Dragón, Anticlinal Funes (Chubut), las áreas de Cerro Dragón, Piedra Clavada y Koluel Kaike (Santa Cruz), Aguada Pichana Este, Aguada Pichana Oeste, Aguada de Castro, Bandurria Centro, Lindero Atravesado, San Roque, Coirón Amargo Sur Este y Aguada Cánepa (Neuquén); y/o (ii) expansión, adquisición, construcción y/o mejoras de activos utilizados en su proceso de refinación, y mejoras en la red de distribución; y/o (iii) adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro ordinario; y/o (iv) repago total o parcial de deuda de corto plazo; (v) integración de capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	A opción de la Emisora en su totalidad, pero no en parte por el monto de capital y los intereses devengados e impagos a los siguientes precios: Hasta los 8 meses al 103%; entre el mes 8 y el mes 16 al 102% y; entre el mes 16 y un día antes de la fecha de vencimiento al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase 7 Adicionales (2021)

Monto Autorizado:	Por hasta USD 15 millones, ampliable por hasta USD 30 millones.
Monto Emisión:	USD 30.000.000.
Precio de colocación:	106,6%.

Moneda de Emisión, Suscripción e Integración:	Denominada en dólares. Suscripta y pagadera en pesos.
Fecha de Emisión:	12/02/2021.
Fecha de Vencimiento:	19/11/2025.
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento.
Tasa de Interés:	Fija 4,75% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral.
Destino de los fondos:	(i) financiar inversiones en las áreas de Cerro Dragón, Anticlinal Funes (Chubut), las áreas de Cerro Dragón, Piedra Clavada y Koluel Kaike (Santa Cruz), Aguada Pichana Este, Aguada Pichana Oeste, Aguada de Castro, Bandurria Centro, Lindero Atravesado, San Roque, Coirón Amargo Sur Este y Aguada Cánepa (Neuquén); y/o (ii) expansión, adquisición, construcción y/o mejoras de activos utilizados en su proceso de refinación, y mejoras en la red de distribución; y/o (iii) adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro ordinario; y/o (iv) repago total o parcial de deuda de corto plazo; (v) integración de capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	A opción de la Emisora en su totalidad, pero no en parte por el monto de capital y los intereses devengados e impagos a los siguientes precios: Hasta los 8 meses al 103%; entre el mes 8 y el mes 16 al 102% y; entre el mes 16 y un día antes de la fecha de vencimiento al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase 10

Monto Autorizado:	Por hasta \$2.000 millones, ampliable por hasta \$3.000 millones
Monto Emisión:	UVAs 28.223.415.
Precio de colocación:	100%.
Moneda de Emisión, Suscripción e Integración:	Denominadas en UVA. Suscriptas y pagaderas en pesos.
Fecha de Emisión:	09/04/2021.
Fecha de Vencimiento:	09/04/2025.
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento.
Tasa de Interés:	Fija 3,49% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral.
Destino de los fondos:	(i) Financiar inversiones en las áreas de Cerro Dragón, Anticlinal Funes (Chubut); Cerro Dragón, Piedra Clavada y Koluel Kaike (Santa Cruz), Aguada Pichana Este, Aguada Pichana Oeste, Aguada de Castro, Bandurria Centro, Lindero Atravesado, San Roque, Coirón Amargo Sur Este y Aguada Cánepa (Neuquén); y/o (ii) expansión, adquisición, construcción y/o mejoras de activos utilizados en su proceso de refinación y mejoras en la red de distribución; y/o (iii) adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro ordinario; y/o (iv) Repago total o parcial de deuda de corto plazo; y/o (v) integración de capital de trabajo en el país.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	A opción de la Emisora en su totalidad, pero no en parte por el monto de capital y los intereses devengados e impagos a los siguientes precios: Hasta los 8 meses al 103%; entre el mes 8 y el mes 16 al 102% y; entre el mes 16 y un día antes de la fecha de vencimiento al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase 13

Monto Autorizado:	Por hasta USD 50 millones, ampliable en conjunto a la Clase 14 por hasta USD 280 millones.
Monto Emisión:	USD 260.136.729.
Precio de colocación:	100%.
Moneda de Emisión, Suscripción e Integración:	Denominada en dólares. Suscripta y pagadera en pesos.
Fecha de Emisión:	12/07/2021.
Fecha de Vencimiento:	12/07/2031.
Amortización de Capital:	En 14 cuotas semestrales consecutivas, a partir del 12 de enero de 2025. Las primeras 8 cuotas amortizarán un 5% del VN por cuota y las siguientes 6 cuotas un 10% del VN.
Tasa de Interés:	Fija 5,0% TNA.

Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral.
Destino de los fondos:	Financiar proyectos productivos de mediano y largo plazo en virtud del programa para desarrollar reservas de gas natural en el marco del Decreto N°892/2020 por aprox. USD280 millones: a) Bloques Aguada Pichana Oeste, Aguada de Castro y Aguada Pichana Este (cuenca Neuquina): se prevé destinar aproximadamente USD 200 millones a financiar las inversiones en perforación y terminación de nuevos pozos no convencionales, la intervención de pozos de gas no convencional existentes y la construcción de las instalaciones de superficie necesarias para la captación y evacuación de la producción de gas; y b) Bloques Anticlinal Grande-Cerro Dragón, Cerro Tortuga-Las Flores, Chulengo y Cerro Dragón (cuenca Golfo San Jorge): se prevé destinar aproximadamente USD 80 millones para financiar las inversiones de perforación y terminación de nuevos pozos con alta relación gas/petróleo, nuevos pozos de gas y la construcción y reacondicionamiento de las instalaciones de superficie necesarias para la captación y evacuación de la producción obtenida.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	A opción de la Emisora en cualquier momento a partir del mes 60; en su totalidad, pero no en parte, al precio de rescate de capital más los intereses devengados y no pagados considerando los siguientes precios: i) desde el mes 60 y hasta el mes 80 al 102% y; desde el mes 81 y hasta el día anterior a la fecha de vencimiento al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase 14

Monto Autorizado:	Por hasta USD 15 millones, ampliable en conjunto a la Clase 13 hasta USD 280 millones.
Monto Emisión:	USD 19.240.593
Precio de colocación:	100%.
Moneda de Emisión, Suscripción e Integración:	Denominada en dólares. Suscripta y pagadera en pesos.
Fecha de Emisión:	12/07/2021.
Fecha de Vencimiento:	12/07/2026.
Amortización de Capital:	En 5 cuotas semestrales iguales y consecutivas, a partir del 12/07/2024.
Tasa de Interés:	Fija 3,69% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral.
Destino de los fondos:	Financiar proyectos productivos de mediano y largo plazo en virtud del programa para desarrollar reservas de gas natural en el marco del Decreto N°892/2020 por aprox. USD280 millones: a) Bloques Aguada Pichana Oeste, Aguada de Castro y Aguada Pichana Este (cuenca Neuquina): se prevé destinar aproximadamente USD 200 millones a financiar las inversiones en perforación y terminación de nuevos pozos no convencionales, la intervención de pozos de gas no convencional existentes y la construcción de las instalaciones de superficie necesarias para la captación y evacuación de la producción de gas; y b) Bloques Anticlinal Grande-Cerro Dragón, Cerro Tortuga-Las Flores, Chulengo y Cerro Dragón (cuenca Golfo San Jorge): se prevé destinar aproximadamente USD 80 millones para financiar las inversiones de perforación y terminación de nuevos pozos con alta relación gas/petróleo, nuevos pozos de gas y la construcción y reacondicionamiento de las instalaciones de superficie necesarias para la captación y evacuación de la producción obtenida.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	A opción de la Emisora en cualquier momento en su totalidad, pero no en parte, al precio de rescate de capital más los intereses devengados y no pagados considerando los siguientes precios: i) desde la fecha de emisión y hasta el mes 20 al 103%; desde el mes 21 y hasta el mes 40 al 102% y; desde el mes 41 y hasta el día anterior a la fecha de vencimiento al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase 17

Monto Autorizado:	Por hasta USD 80 millones.
Monto Emisión:	USD 80.000.000.
Precio de colocación:	100%.

Moneda de Emisión, Suscripción e Integración:	Denominada en dólares, pero suscripta y pagadera en pesos.
Fecha de Emisión:	07/02/2022.
Fecha de Vencimiento:	07/02/2032.
Amortización de Capital:	Semestralmente en 14 cuotas a partir del 07/08/2025. Las primeras 8 cuotas amortizarán un 5% del VN mientras que las últimas 6 cuotas un 10% del VN.
Tasa de Interés:	Fija 4,25% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral.
Destino de los fondos:	Financiar un proyecto productivo de mediano y largo plazo en virtud del programa de inversiones para desarrollar reservas de petróleo crudo no convencional de la Cuenca Neuquina, durante el período 2022/2023.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Por cuestiones impositivas, en su totalidad, pero no en parte. A opción de la Emisora en cualquier momento a partir del mes 60; en su totalidad, pero no en parte, al precio de rescate de capital más los intereses devengados y no pagados considerando los siguientes precios: i) desde el mes 60 y hasta el mes 80 al 102% y; desde el mes 81 y hasta el día anterior a la fecha de vencimiento al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase 18

Monto Autorizado:	Por hasta USD 15 millones ampliable por hasta USD 30 millones.
Monto Emisión:	USD 25.097.123.
Precio de colocación:	100%.
Moneda de Emisión, Suscripción e Integración:	Denominada en dólares. Suscripta y pagadera en pesos.
Fecha de Emisión:	07/02/2022.
Fecha de Vencimiento:	07/02/2027.
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento.
Tasa de Interés:	Fija 1,25% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral.
Destino de los fondos:	(i) financiar el plan de inversiones en las áreas de Cerro Dragón, Anticlinal Funes (Chubut); áreas de Cerro Dragón, Piedra Clavada y Koluel Kaike (Santa Cruz), Aguada Pichana Este, Aguada Pichana Oeste, Aguada de Castro, Bandurria Centro, Lindero Atravesado, San Roque, Coirón Amargo Sur Este y Aguada Cánepa (Neuquén); y/o (ii) expansión, adquisición, construcción y/o mejoras de activos utilizados en su proceso de refinación y mejoras en la red de distribución.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Por cuestiones impositivas, en su totalidad, pero no en parte. A opción de la Emisora en cualquier momento en su totalidad, pero no en parte, al precio de rescate de capital más los intereses devengados y no pagados considerando los siguientes precios: i) desde la fecha de emisión y hasta el mes 40 al 102% y; desde el mes 41 y hasta el día anterior a la fecha de vencimiento al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase 25

Monto Autorizado:	Por hasta \$10.000 millones, ampliable por hasta \$20.000 millones en conjunto con las Obligaciones Negociables Clase 24.
Monto Emisión:	\$16.370.222.500.
Precio de colocación:	100%
Moneda de Emisión, Suscripción e Integración:	Pesos.
Fecha de Emisión:	14/03/2023.
Fecha de Vencimiento:	14/03/2025.
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento.
Tasa de Interés:	Variable: BADLAR Privada + 2.74% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral.
Destino de los fondos:	(i) Financiar inversiones en las áreas de Cerro Dragón, Anticlinal Funes (Chubut); áreas de Cerro Dragón, Piedra Clavada y Koluel Kaike (Santa Cruz); Aguada Pichana Este, Aguada Pichana Oeste, Aguada de Castro, Bandurria Centro, Lindero Atravesado, San Roque, Coirón Amargo Sur

	Este y Aguada Cánepa (Neuquén); y/o (ii) expansión, adquisición, construcción y/o mejoras de activos utilizados en su proceso de refinación y mejoras en la red de distribución; y/o (iii) adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro ordinario; y/o (iv) repago total o parcial de deuda de corto plazo y/o (v) integración de capital de trabajo.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	Por cuestiones impositivas, en su totalidad, pero no en parte. A opción de la Emisora en cualquier momento en su totalidad, pero no en parte, al precio de rescate de capital más los intereses devengados y no pagados considerando los siguientes precios: i) desde la fecha de emisión y hasta el mes 8 al 103%; desde el mes 9 y hasta al mes 16 al 102% y; desde el mes 17 y hasta el día anterior a la fecha de vencimiento al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
Otros:	N/A.

Obligaciones Negociables Clase 25 Adicionales

Monto Autorizado:	Por hasta \$15.000 millones, ampliable por hasta \$25.000 millones
Monto Emisión:	\$23.692.618.996.
Precio de colocación:	101,31%.
Moneda de Emisión, Suscripción e Integración:	Pesos.
Fecha de Emisión:	23/06/2023.
Fecha de Vencimiento:	14/03/2025.
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento.
Tasa de Interés:	Variable: BADLAR Privada + 2.74% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral.
Destino de los fondos:	(i) Financiar inversiones en las áreas de Cerro Dragón, Anticlinal Funes (Chubut); áreas de Cerro Dragón, Piedra Clavada y Koluel Kaike (Santa Cruz), Aguada Pichana Este, Aguada Pichana Oeste, Aguada de Castro, Bandurria Centro, Lindero Atravesado, San Roque, Coirón Amargo Sur Este y Aguada Cánepa (Neuquén); y/o (ii) expansión, adquisición, construcción y/o mejoras de activos utilizados en su proceso de refinación y mejoras en la red de distribución; y/o (iii) adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro ordinario; y/o (iv) repago total o parcial de deuda de corto plazo; y/o (v) integración de capital de trabajo.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	Por cuestiones impositivas, en su totalidad, pero no en parte. A opción de la Emisora en cualquier momento en su totalidad, pero no en parte, al precio de rescate de capital más los intereses devengados y no pagados. En cualquier momento a opción de la Emisora en su totalidad, pero no en parte al capital más los intereses devengados e impagos a los siguientes precios: desde la fecha de emisión y hasta el 13/07/2023 al 103%; a partir del 14/07/2023 y hasta el 11/11/2023 al 102%; a partir del 12/11/2023 y hasta el día anterior a la Fecha de Vencimiento al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
Otros:	N/A.

Obligaciones Negociables Clase 26

Monto Autorizado:	Por hasta USD40 millones ampliable por hasta a USD60 millones, en conjunto con ON Clase 18 Adicionales.
Monto Emisión:	USD 60.000.000.
Precio de colocación:	100%.
Moneda de Emisión, Suscripción e Integración:	Denominada en dólares. Podrán ser suscriptas e integradas: (i) en efectivo, en Pesos al Tipo de Cambio Inicial, y/o (ii) en especie, mediante la entrega de ON Clase 4.
Fecha de Emisión:	07/08/2023.
Fecha de Vencimiento:	07/08/2028.
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento.
Tasa de Interés:	Fija 1,0% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral.
Destino de los fondos:	(i) Financiar inversiones en las áreas de Cerro Dragón, Anticlinal Funes (Chubut); áreas de Cerro Dragón, Piedra Clavada y Koluel Kaike (Santa Cruz), Aguada Pichana Este, Aguada Pichana Oeste, Aguada de Castro, Bandurria Centro, Lindero Atravesado, San Roque, Coirón Amargo Sur

	Este y Aguada Cánepa (Neuquén); y/o (ii) expansión, adquisición, construcción y/o mejoras de activos utilizados en su proceso de refinación y mejoras en la red de distribución; (iii) adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro ordinario; y/o (iv) repago total o parcial de deuda de corto plazo; y/o (v) Integración de capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Por cuestiones impositivas, en su totalidad, pero no en parte. A opción de la Emisora a partir del mes 12 en su totalidad, pero no en parte, al precio de rescate de capital más los intereses devengados y no pagados considerando los siguientes precios: i) desde el mes 12 y hasta el mes 20 al 103%; desde el mes 21 y hasta al mes 40 al 102% y; desde el mes 41 y hasta el día anterior a la fecha de vencimiento al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase 26 Adicionales

Monto Autorizado:	Por hasta USD \$30 millones, ampliable por hasta USD 60 millones en conjunto con las Obligaciones Negociables Clase 18 Adicionales.
Monto Emisión:	USD 60.000.000
Precio de colocación:	119%
Moneda de Emisión, Suscripción e Integración:	Denominada en dólares. Suscripta y pagadera en pesos.
Fecha de Emisión:	12/10/2023.
Fecha de Vencimiento:	07/08/2028.
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento.
Tasa de Interés:	Fija 1,0% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral.
Destino de los fondos:	(i) Financiar inversiones en las áreas de Cerro Dragón, Anticlinal Funes (Chubut); áreas de Cerro Dragón, Piedra Clavada y Koluel Kaike (Santa Cruz), Aguada Pichana Este, Aguada Pichana Oeste, Aguada de Castro, Bandurria Centro, Lindero Atravesado, San Roque, Coirón Amargo Sur Este y Aguada Cánepa (Neuquén); y/o (ii) expansión, adquisición, construcción y/o mejoras de activos utilizados en su proceso de refinación y mejoras en la red de distribución; (iii) adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro ordinario; y/o (iv) repago total o parcial de deuda de corto plazo; y/o (v) Integración de capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Por cuestiones impositivas, en su totalidad, pero no en parte. A opción de la Emisora a partir del mes 12 en su totalidad, pero no en parte, al precio de rescate de capital más los intereses devengados y no pagados considerando los siguientes precios: i) desde el mes 12 y hasta el mes 20 al 103%; desde el mes 21 y hasta al mes 40 al 102% y; desde el mes 41 y hasta el día anterior a la fecha de vencimiento al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase 28

Monto Autorizado:	Por hasta USD 20 millones
Monto Emisión:	USD 20.000.000
Precio de colocación:	100%
Moneda de Emisión, Suscripción e Integración:	Dólar a ser suscripta e integrada en efectivo en dólares. Pagaderas en dólares en el exterior.
Fecha de Emisión:	17/10/2023
Fecha de Vencimiento:	18/10/2025.
Amortización de Capital:	En forma íntegra en una única cuota en la fecha de vencimiento.
Tasa de Interés:	Fija 4,95% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral.
Destino de los fondos:	Realizar pagos anticipados y/o a la vista y/o diferidos de importaciones de bienes al proveedor del exterior y/o los pagos en forma directa al proveedor de servicios de fletes de importaciones de bienes no incluidos en su condición de compra pactada, en virtud de lo dispuesto por el punto 1.5 de la Comunicación 7770.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	A opción de la Emisora, en su totalidad, pero no en parte por razones impositivas. A opción de la Emisora, en su totalidad, pero no en parte al

	precio de rescate de capital más los intereses devengados y no pagados. i) Desde la fecha de emisión y hasta el mes 8, al 103%; ii) desde el mes 9 y hasta el mes 16, al 102% y iii) desde el mes 17 y hasta el día anterior al vencimiento, al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	Ley Argentina

Obligaciones Negociables Clase 29

Monto Autorizado:	Por hasta USD 20 millones
Monto Emisión:	USD 20.000.000
Precio de colocación:	100%
Moneda de Emisión, Suscripción e Integración:	Dólar a ser suscripta e integrada en efectivo en dólares. Pagaderas en dólares en el exterior.
Fecha de Emisión:	10/11/2023
Fecha de Vencimiento:	10/02/2026.
Amortización de Capital:	En forma íntegra en una única cuota en la fecha de vencimiento.
Tasa de Interés:	Fija 2,99% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral.
Destino de los fondos:	Realizar pagos anticipados y/o a la vista y/o diferidos de importaciones de bienes al proveedor del exterior y/o los pagos en forma directa al proveedor de servicios de fletes de importaciones de bienes no incluidos en su condición de compra pactada, de acuerdo con lo previsto en el punto 1.5.3 de la Comunicación "A" 7770 del BCRA (texto según Comunicación "A" 7845 del BCRA).
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Por cuestiones impositivas a opción de la Emisora, en su totalidad, pero no en parte. A opción de la Emisora, en su totalidad, pero no en parte al precio de rescate de capital más los intereses devengados y no pagados. i) Desde la fecha de emisión y hasta el mes 10, al 103%; ii) desde el mes 11 y hasta el mes 18, al 102% y iii) desde el mes 19 y hasta el día anterior al vencimiento, al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	Ley Argentina

Obligaciones Negociables Clase 33

Monto Autorizado:	Por hasta USD 50 millones ampliables por hasta USD 75 millones en conjunto con las ON Clase 32.
Monto Emisión:	USD 75.000.000
Precio de colocación:	100%
Moneda de Emisión, Suscripción e Integración:	Denominada en dólares. Suscripta y pagadera en pesos.
Fecha de Emisión:	04/07/2024
Fecha de Vencimiento:	04/07/2027
Amortización de Capital:	En forma íntegra en una única cuota en la fecha de vencimiento.
Tasa de Interés:	Tasa fija 0% TNA
Cronograma de Pago de Intereses:	Siendo la Tasa de Interés 0,0%, las ON no tendrán pagos de intereses.
Destino de los fondos:	(i) financiar el plan de inversiones, (ii) expansión, adquisición, construcción y/o mejoras de activos utilizados en su proceso de refinación y mejoras en la red de distribución de productos refinados; y/o (iii) adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro ordinario de su negocio; y/o (iv) el repago total o parcial de deuda de corto plazo o la porción corriente de deuda de largo plazo (incluyendo sus intereses) contraída en el giro ordinario del negocio; y/o (v) integración de capital de trabajo en el país.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Por cuestiones impositivas a opción de la Emisora, en su totalidad, pero no en parte. A opción de la Emisora, en su totalidad, pero no en parte al precio de rescate de capital más los intereses devengados y no pagados. i) Desde la fecha de emisión y hasta el mes 12, al 103%; ii) desde el mes 13 y hasta el mes 24, al 102% y iii) desde el mes 25y hasta el día anterior al vencimiento, al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	Ley Argentina

Obligaciones Negociables Clase 34

Monto Autorizado:	Por hasta USD 200 millones en conjunto con las ON Clase 35.
Monto Emisión:	A determinar.
Precio de colocación:	100%
Moneda de Emisión, Suscripción e Integración:	Denominada en dólares. Suscripta y pagadera en dólares en Argentina (MEP).
Fecha de Emisión:	A determinar.
Fecha de Vencimiento:	A los 36 meses desde la fecha de emisión y liquidación.
Amortización de Capital:	En forma íntegra en una única cuota en la fecha de vencimiento.
Tasa de Interés:	Tasa fija a licitar
Cronograma de Pago de Intereses:	Vencido semestral.
Destino de los fondos:	(i) financiar el plan de inversiones, (ii) expansión, adquisición, construcción y/o mejoras de activos utilizados en su proceso de refinación y mejoras en la red de distribución de productos refinados; y/o (iii) adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro ordinario de su negocio; y/o (iv) el repago total o parcial de deuda de corto plazo o la porción corriente de deuda de largo plazo (incluyendo sus intereses) contraída en el giro ordinario del negocio; y/o (v) integración de capital de trabajo en el país.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Por cuestiones impositivas a opción de la Emisora, en su totalidad, pero no en parte. A opción de la Emisora, en su totalidad (pero no en parte) al precio de rescate de capital más los intereses devengados y no pagados. i) Desde la fecha de emisión y hasta el mes 12, al 103%; ii) desde el mes 13 y hasta el mes 24, al 102% y iii) desde el mes 25y hasta el día anterior al vencimiento, al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	Ley Argentina

Obligaciones Negociables Clase 35

Monto Autorizado:	Por hasta USD 200 millones en conjunto con las ON Clase 34.
Monto Emisión:	A determinar.
Precio de colocación:	100%
Moneda de Emisión, Suscripción e Integración:	Denominada en dólares. Suscripta y pagadera en dólares en Argentina (MEP).
Fecha de Emisión:	A determinar.
Fecha de Vencimiento:	A los 60 meses desde la fecha de emisión y liquidación.
Amortización de Capital:	En forma íntegra en una única cuota en la fecha de vencimiento.
Tasa de Interés:	Tasa fija a licitar
Cronograma de Pago de Intereses:	Vencido semestral.
Destino de los fondos:	(i) financiar el plan de inversiones, (ii) expansión, adquisición, construcción y/o mejoras de activos utilizados en su proceso de refinación y mejoras en la red de distribución de productos refinados; y/o (iii) adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro ordinario de su negocio; y/o (iv) el repago total o parcial de deuda de corto plazo o la porción corriente de deuda de largo plazo (incluyendo sus intereses) contraída en el giro ordinario del negocio; y/o (v) integración de capital de trabajo en el país.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Por cuestiones impositivas a opción de la Emisora, en su totalidad, pero no en parte. A opción de la Emisora, en su totalidad (pero no en parte) al precio de rescate de capital más los intereses devengados y no pagados. i) Desde la fecha de emisión y hasta el mes 20, al 103%; ii) desde el mes 13 y hasta el mes 40, al 102% y iii) desde el mes 25y hasta el día anterior al vencimiento, al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	Ley Argentina

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)**, en adelante **FIX**, realizado el **24 de septiembre de 2024**, confirmó* en **"AAA(arg)"** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Pan American Energy S.L (Sucursal Argentina)** y de los siguientes instrumentos emitidos previamente por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 7 por hasta USD 10 millones, ampliables por hasta USD 50 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 7 Adicionales (2020) por hasta USD 20 millones, ampliables hasta USD 40 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 7 Adicionales (2021) por hasta USD 15 millones, ampliables por hasta USD 30 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 10 por hasta \$2.000 millones, ampliables por hasta \$3.000 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 13 por hasta USD 50 millones, ampliables por hasta USD 280 millones en conjunto con las ON Clase 14.
- Obligaciones Negociables Clase 14 por hasta USD 15 millones, ampliables por hasta USD 280 millones en conjunto con las ON Clase 13.
- Obligaciones Negociables Clase 17 por hasta USD 80 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 18 por hasta USD 15 millones, ampliables por hasta USD 30 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 25 por hasta \$ 10.000 millones, ampliables por hasta \$20.000 millones en conjunto con las ON Clase 24.
- Obligaciones Negociables Clase 25 Adicionales por hasta \$15.000 millones, ampliables por hasta \$25.000 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 26 por hasta USD 40 millones, ampliables por hasta USD 60 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 26 Adicionales por hasta USD 30 millones, ampliable por hasta USD 60 millones en conjunto con las ON Clase 18 Adicionales.
- Obligaciones Negociables Clase 28 por hasta USD 20 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 29 por hasta USD 20 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 33 por hasta USD 75 millones.

Adicionalmente se asignó en categoría **AAA(arg)** la calificación de los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 34 por hasta USD 200 millones de manera conjunta con las ON Clase 35.
- Obligaciones Negociables Clase 35 por hasta USD 200 millones de manera conjunta con las ON Clase 34.

La **Perspectiva** es **Estable**.

A su vez, confirmó* en **A1+(arg)** la calificación de Emisor de Corto Plazo de **Pan American Energy S.L. (Sucursal Argentina)**.

Categoría AAA(arg): "AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

Categoría A1(arg): "A1" Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondeo y la Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gov.ar):

- Estados financieros de períodos intermedios y anuales hasta el 30/06/2024 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: KPMG).
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 7 del 16/11/2020, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 7 Adicionales (2020) del 10/12/2020, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 7 Adicionales (2021) y Clase 9 del 09/02/2021, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 10 del 06/04/2021, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 13 y Clase 14 del 05/07/2021, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de Obligaciones Negociables Clase 17 y Clase 18 del 01/02/2022, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 24 y Clase 25 del 08/03/2023, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 25 Adicionales del 21/06/2023, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 26 del 02/08/2023, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 18 Adicionales y Clase 26 Adicionales del 09/10/2023, disponible en www.cnv.gov.ar.

- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 28 del 10/10/2023, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 29 del 08/11/2023, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 33 del 02/07/2024, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 34 del 20/09/2024, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 35 del 20/09/2024, disponible en www.cnv.gov.ar.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadoras-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.