

**Informe Integral**

**Calificaciones**

Largo Plazo	AAA(arg)
Perspectiva	Estable
Corto Plazo	A1+(arg)
ON Clase 19	A1+(arg)
ON Clase 20	A1+(arg)

**Resumen Financiero**

Pan American Energy S.L.(PAME)			
Consolidado	31/12/2021	31/12/2020	
(\$ mil millones)	12 Meses	12 Meses	
Total Activos	1.322	1.063	
Deuda Financiera	255	235	
Ingresos	359	198	
EBITDA	124	46	
EBITDA (%)	34.7	23.6	
Deuda Total / EBITDA	2.0	5.0	
Deuda Neta Total / EBITDA	1.8	4.6	
EBITDA / Intereses	4.0	2.3	

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

**Criterios Relacionados**

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014

**Informes Relacionados**

Informes de calificación PAME

**Analistas**

Analista Principal  
 Federico Caeiro  
 Director Asociado  
[federico.caeiro@fixscr.com](mailto:federico.caeiro@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8146

Analista Secundario  
 Gabriela Curutchet  
 Director Asociado  
[gabriela.curutchet@fixscr.com](mailto:gabriela.curutchet@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8122

Responsable del Sector  
 Cecilia Minguillón  
 Senior Director  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8123

# Pan American Energy S.L., Sucursal Argentina (PAME)

## Factores relevantes de la calificación

**Sólidas métricas crediticias:** Las calificaciones de PAME reflejan su robusto nivel operacional, su sólida estructura de capital y su amplia flexibilidad operativa y financiera. Para 2022, FIX estima un incremento en la producción por encima de 160k boed y niveles de demanda superiores a los niveles pre pandemia, precios promedio de realización en torno a los 70 USD/bbl, y una mayor eficiencia en costos.

**Robusto perfil operacional:** La integración de sus operaciones, el bajo costo de producción y su nivel de reservas probadas equivalentes a 25 años de producción, muy por encima de sus comparables, otorga una amplia flexibilidad tanto financiera como operativa. PAME se posiciona como el principal productor privado del país, con una producción a dic'21 de 146.2k boed, 67% petróleo y un 33% de gas vis a vis 154k boed a dic'20. A dic'21, PAME tenía reservas probadas por 1.410 millones de boe (73% petróleo y 27% gas) y un IRR de 120%.

**Probado acceso al mercado:** PAME tiene un largo historial en el mercado de capitales demostrando un excelente acceso al financiamiento. Durante 2021 emitió Obligaciones Negociables por USD 760 MM aprox. y en febrero 2022 emitió dos ON por USD 105 millones.

**Posibilidad de abastecer mercados externos:** PAME asignó en los últimos años aprox. el 60% de su producción de crudo al downstream, y tiene saldos exportables del 35%, los cuales le permiten mitigar el riesgo de menores ajustes en los precios en surtidor. En 2021 las exportaciones significaron el 87% de las ventas de crudo en el segmento Upstream y el 22% del Downstream. Los ingresos por exportaciones 2021 fueron de USD 1.147 MM aprox., comparado a USD 873 millones en el 2020. 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.

## Sensibilidad de la calificación

Una acción de calificación negativa podría derivar de un aumento material de la deuda que no sea acompañado con un incremento del EBITDA, resultando en el deterioro sostenido de las principales métricas crediticias de la empresa. La calificación actual no contempla un endeudamiento neto mayor a 2.5x EBITDA, o cobertura de intereses con EBITDA menor a 4x de manera sostenida.

## Liquidez y Estructura de Capital

En 2021 la caja e inversiones liquidas de PAME eran de USD 322 MM en dólares equivalentes, que alcanzaba a cubrir el 36% de la deuda de corto plazo. De un total de deuda financiera de USD 2.487 millones, un 35% era deuda corriente. La fuerte generación de fondos en pesos, el saldo exportable y la estructura de capital con vencimientos escalonados permiten mantener su fortaleza financiera ante un periodo adverso. La compañía mitiga el descalce de moneda con ingresos por exportaciones que cubren su deuda nominada en dólares.

PAME planea una nueva emisión de ON en 2 Clases de corto plazo por hasta \$2.500 millones, ampliables a \$10.000 millones

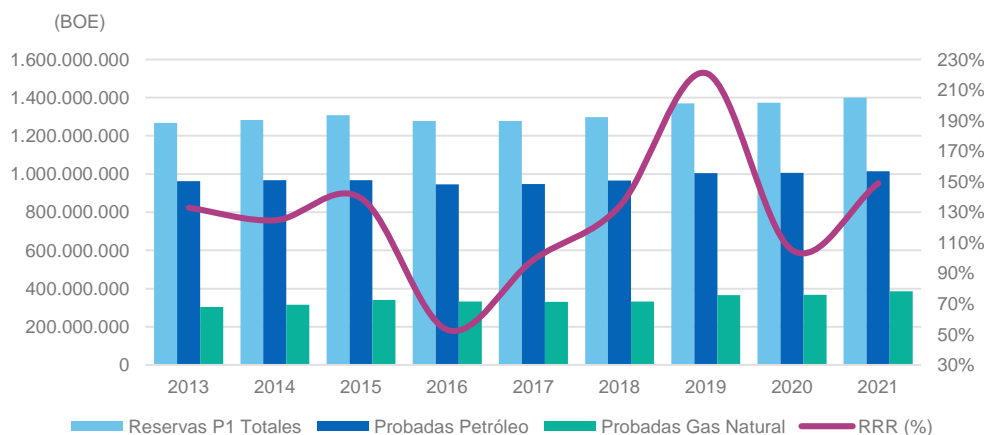
## Perfil del Negocio

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 fortalecimiento operacional, la integración vertical de operaciones y las expectativas favorables de los planes de expansión de ambos negocios, benefician la generación de caja y su flexibilidad operativa y financiera.

### Negocio de Upstream (PAME)

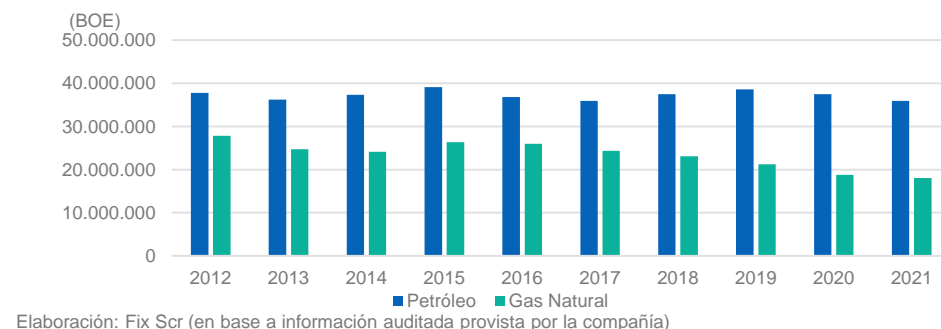
La compañía posee sólidas métricas operacionales, reflejadas en importantes niveles de reservas que presentan buenas tasas de reemplazo. Al cierre de 2021, las reservas probadas, concentradas principalmente en las áreas del Golfo San Jorge, alcanzaron 1.399 millones de boe, que equivalían a una vida promedio de 25 años de producción. De estas reservas, el 72.4% corresponden a petróleo y el 27.6% restante a gas natural (28 y 21 años de producción, respectivamente). Excepto en 2016, la tasa de reemplazo de reservas se mantiene bien por encima de 100%, garantizando la sustentabilidad del negocio de PAME en el largo plazo.

PAME - Evolución Reservas Hidrocarburíferas



A dic'21, la producción promedio diaria de petróleo crudo y gas natural fue de 98.3 y 47.9 mil boe/d respectivamente, dando una producción total de 146.72 mil boe/d. En los últimos 5 años, el crudo representó en promedio el 64% de la producción total. En 2021 las ventas de crudo se destinaron 87% al mercado externo. El gas producido se comercializa mayoritariamente en el ámbito local. Los principales clientes locales son CAMMESA (para la generación de energía), distribuidoras de gas natural y grandes industrias.

PAME - Volúmenes de Producción



La cuenca del Golfo San Jorge es el área principal de la compañía, de donde obtiene el 85.4% del total de petróleo y GLP y el 21,9% de la producción total de gas de PAME. En el Golfo San Jorge además tiene el 78% de las reservas probadas de la Sucursal. PAME completa su base de activos con yacimientos en la cuenca Neuquina y la del Noroeste.

La empresa participa en 13 áreas productivas y 6 áreas de exploración. A la fecha, la producción de hidrocarburos se ubica en áreas cuyas concesiones vencen a partir de 2026. Los contratos de concesión implicaron compromisos de inversión para PAME, que se han cumplido en tiempo y forma.

Las oportunidades de crecimiento de PAME son 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.

Datos operativos PAME	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Produccion de petroleo en MM m3	5,84	6,12	5,83	5,71	5,95	6,13	5,96	5,70
% ventas de petroleo en mercado interno	67%	70%	65%	74%	58%	65%	7,2%	77,1%
Produccion de gas natural en miles MM m3	3,84	4,19	4,13	3,86	3,67	3,37	2,99	2,87
% ventas de petroleo en mercado interno	100%	100%	100%	100%	98%	91%	15%	99%

#### Negocio de downstream

Las operaciones de downstream incluyen la refinación de petróleo crudo (con una proporción de más del 90% de crudo pesado, provisto por PAME), y la comercialización bajo la marca Axion. La capacidad de refinación en su refinería de Campana es de 95.000 bpd. 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 86% en los últimos 3 años.

El proyecto de ampliación de la refinería implicó una inversión del orden de los USD 1.500 millones, ya desembolsados en su totalidad.

En cuanto a precios, en el segmento minorista es difícil que la compañía pueda diferenciarse mucho del principal jugador, que es YPF, por el riesgo de 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.

## Riesgo del Sector

Para 2022 se espera un fuerte repunte de la producción local de petróleo derivado principalmente de un incremento en la producción no convencional de la cuenca Neuquina impulsado por los precios locales que se encuentran cercanos a USD/bbl 55 y el precio de exportación por arriba de los USD /bbl 80. Dicho incremento en la producción podría estar limitado por la capacidad de evacuación actual de Oldelval, la cual concentra el 70% de los envíos de crudo de la Cuenca Neuquina y el 100% del shale oil de Vaca Muerta, generando restricciones en la carga de petróleo al sistema. Se esperan obras por más de USD 500 millones, en 3 etapas en los próximos 29 meses para sumar capacidad de transporte por 225.000 barriles. FIX asume un precio Brent de USD/bbl 100 para 2022 en el ámbito internacional, disminuyendo a USD/bbl 70 en 2023, y USD 53/bbl hacia adelante.

Por su parte, la producción local de gas en 2022 continuara creciendo impulsada por los precios promedio de 3.5 USD/MMBTU logrados por el Plan Gas. Ar, lo cual brinda certidumbre frente a los planes de inversión comprometidos, pero contara con las actuales restricciones en

Principales yacimientos por Cuenca	
Cuenca	Yacimientos principales
Golfo San Jorge	Cerro Dragón
	Koluel Kaike
	Piedra Clavada
	Anticlinal Funes
Neuquina	Meseta Cerón Chico
	Bandurria Centro
	Aguada de Castro
	Aguada Pichana Oeste
	Aguada Pichana Este
Noroeste	Coirón Amargo Sureste
	Aguada Cánepa
	Lindero Atravesado
	Acambuco

el transporte de gas las cuales dificultan el abastecimiento a la demanda en los principales centros de consumo con dicha producción local, lo cual limita el crecimiento del sector.

A su vez, la evolución de la demanda local de productos refinados evolucionará favorablemente esperando una recuperación total en 2022. En tanto los precios reales de nafta y gasoil permanecerán rezagados ante la expectativa de continuidad de un nivel elevado de inflación. Las empresas integradas están en mejor posición de balancear los resultados fortaleciendo su rentabilidad y flujo de caja a la vez que mantienen altos niveles de liquidez. La escasez de divisas por parte del estado argentino podría ocasionar problemas en la importación del diésel, impactando negativamente en el sector.

### **Posición competitiva**

PAME es el segundo productor de petróleo de la Argentina, detrás de YPF, con una participación en la producción nacional del 19.1% en petróleo y 11.2% en gas. En base a la producción acumulada a dic'21, la compañía ostenta un participación total de mercado de alrededor del 15%.

El principal jugador del mercado argentino es YPF, con 47% de la producción de petróleo y 30% de la de gas. Otros jugadores importantes son Total, Tecpetrol, Pluspetrol, Pampa, Vista, CGC, ENAP Sipetrol, Capex, Chevron, y Wintershall.

Respecto al negocio de downstream, a dic'21 PAME ocupaba el tercer puesto en el mercado total argentino (incluyendo todos los segmentos de negocio) con una participación del 15.9% y 14,5% del total de ventas de gasoil y nafta en Argentina, respectivamente, detrás de YPF y Raizen (Shell).

### **Administración y Calidad de 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 Bridas Corporation). Esta última es propiedad en partes iguales de Bridas 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 y Bolivia, aumentando así la diversificación de su base de activos y su flexibilidad operativa.

### **Factores de Riesgo**

- **Concentración de las operaciones en pocas concesiones:** La producción de su principal yacimiento, Cerro Dragón, representa el 85% de la producción de petróleo y 21% 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 altamente 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 PAME, que tiene sus ingresos mayormente nominados en dólares y exporta un 30% de su volumen, mitigan este riesgo.

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

En el año 2021 la rentabilidad de PAME fue del 35%, con un EBITDA de USD 1.310 millones, superior al obtenido en el 2020 (de USD 663 millones, con un margen del 24%). A su vez, al cierre del 2021 PAME aumento un 34% sus ventas medido en dólares respecto al mismo periodo 2020, producto tanto de un aumento en los volúmenes como en los precios.

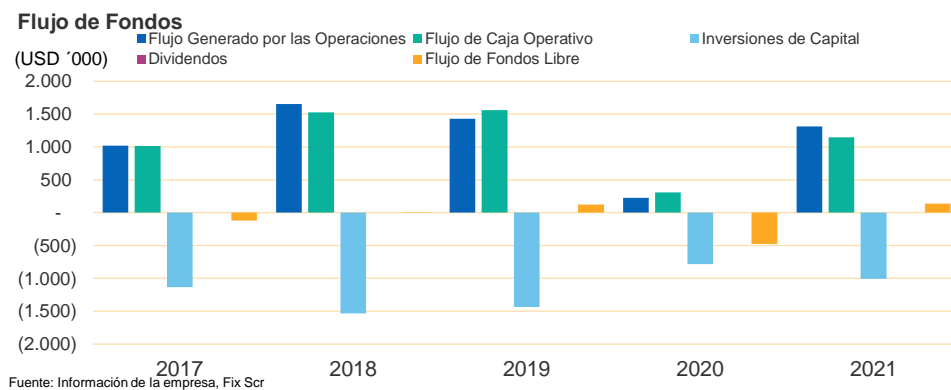
Estimando inversiones similares a valores pre-pandemia, con una actividad normalizada así como una demanda de combustible estable, considerando la capacidad plena de la refinería, y teniendo en cuenta los nuevos proyectos de desarrollo de gas no convencional y petróleo en Neuquén tras los acuerdos en Coirón Amargo, Bandurria Centro, Aguada de Castro, Lindero Atravesado y Aguada Pichana Este y Oeste, FIX espera que PAME regrese a valores de producción de petróleo y gas similares a los de 2019, ventas superiores a USD 4.000 millones, niveles de EBITDA del orden de los USD 1400 millones y márgenes en torno al 35%.

### Flujo de fondos

La compañía presenta una sólida generación de flujo de caja operativo (FCO) que alcanzó USD 1.148 millones en el año 2021 y permitió financiar las inversiones de capital del período (de USD 1.008 millones), parte de las cuales correspondieron a la ampliación de la refinería de Campana. Las significativas inversiones realizadas por PAME se ven reflejadas en los niveles de reservas, que se mantienen robustos y crecientes a través del tiempo.

A partir de 2021 PAME retomó el nivel de inversiones habitual para el desarrollo de sus yacimientos maduros y en gas no convencional en la cuenca neuquina y cuenca Golfo San Jorge, financiado con una combinación de fondos propios y deuda de largo plazo. La integración con el negocio de refinación y comercialización de combustibles de Axion, que rige desde abril '18, le otorga una mayor estabilidad al flujo generado por la compañía.

FIX espera flujo de fondo libres (FFL) neutro a positivo los años próximos debido a las mayores necesidades de capital para llevar a cabo sus inversiones de producción, tras haber completado las inversiones para aumentar la capacidad de la refinería de Campana y teniendo flexibilidad para el manejo de las inversiones en upstream, gracias a su amplia base de reservas.



### Liquidez y estructura de capital

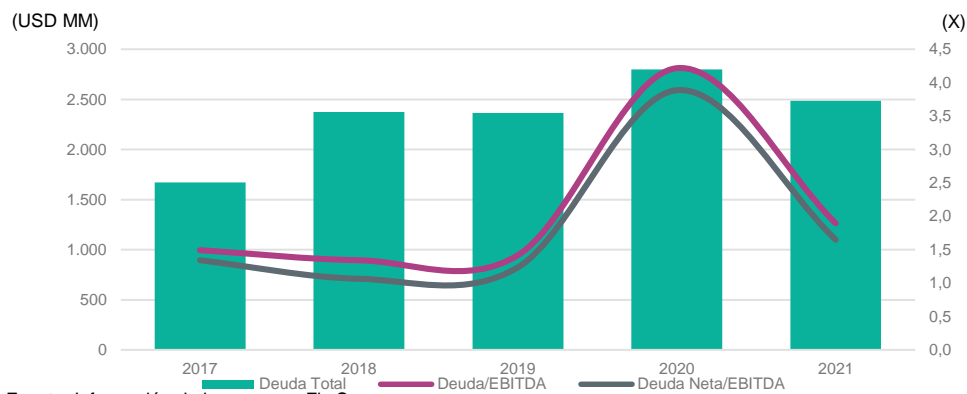
A dic'21, la deuda financiera alcanzó los USD 2.487 millones (35% con vencimiento corriente) con caja e inversiones corrientes por USD 322 millones. FIX considera que la compañía tiene un excelente acceso al mercado financiero para refinanciar sus pasivos y para encarar su plan de inversiones.

La fuerte generación de fondos en pesos, el saldo exportable y la estructura de capital con vencimientos escalonados permiten mantener su fortaleza financiera ante un periodo de crisis.

La estructura de capital de la empresa posee un alto componente de deuda en dólares, del 85%, con un adecuado perfil de vencimientos. En el año 2021 el ratio deuda / EBITDA era de 1.9x (medido en dólares), mientras que el endeudamiento neto es de 1.7x. Las coberturas de intereses con EBITDA fueron a esa fecha de 4x.

Hacia adelante, esperamos que el nivel de endeudamiento de la compañía se ubique por debajo de 2,5x EBITDA.

### Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Fondeo y flexibilidad financiera

PAME tiene un largo historial en el mercado de capitales demostrando un excelente acceso al financiamiento. Durante 2021 emitió Obligaciones Negociables por USD 760 MM aprox. y en febrero 2022 emitió dos ON por USD 105 millones

La compañía planea una nueva emisión de ON en dos Clases, por hasta \$2.500 millones, ampliables a \$10.000 millones.

## Anexo I. Resumen Financiero

Desde el 1 de abril 2018 están consolidados los negocios de upstream y downstream, por lo cual los datos no son comparables con los de años anteriores. 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
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	102,75	84,15	59,90	37,81
Tipo de Cambio Promedio	95,16	70,59	48,24	27,55
Período	2021	2020	2019	2018
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>				
EBITDA Operativo	124.695	46.814	80.340	48.644
EBITDAR Operativo	124.695	46.814	80.340	48.644
Margen de EBITDA	34,7	23,6	39,8	39,4
Margen de EBITDAR	34,7	23,6	39,8	39,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	17,3	4,5	13,1	13,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	3,7	(17,0)	2,9	(0,1)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(5,4)	(3,8)	3,5	5,8
<b>Coberturas</b>				
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,0	1,8	7,6	10,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,0	2,3	7,7	9,8
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	4,0	2,3	7,7	9,8
EBITDA / Servicio de Deuda	1,0	0,3	1,0	1,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,0	0,3	1,0	1,3
FGO / Cargos Fijos	5,0	1,8	7,6	10,2
FFL / Servicio de Deuda	0,4	(0,1)	0,2	0,1
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,6	0,0	0,4	0,6
FCO / Inversiones de Capital	1,1	0,4	1,1	1,0
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>				
Deuda Total Ajustada / FGO	1,6	6,5	2,3	2,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,0	5,0	1,8	1,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,8	4,6	1,5	1,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,0	5,0	2,2	2,2
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,8	4,6	2,0	1,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	12,0	9,4	9,1	8,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	35,4	48,4	47,5	36,7
<b>Balance</b>				
Total Activos	1.322.621	1.063.880	773.109	465.831
Caja e Inversiones Corrientes	33.046	18.555	18.059	18.485
Deuda Corto Plazo	90.449	113.945	67.248	32.954
Deuda Largo Plazo	165.095	121.566	74.348	56.827
Deuda Total	255.544	235.511	141.596	89.781
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	255.544	235.511	141.596	89.781
Deuda Fuera de Balance	0	0	37.713	18.793

<b>Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	255.544	235.511	179.309	108.574
<b>Total Patrimonio</b>	647.032	564.379	425.645	260.347
<b>Total Capital Ajustado</b>	902.576	799.890	604.954	368.921
<b>Flujo de Caja</b>				
<b>Flujo Generado por las Operaciones (FGO)</b>	124.620	16.055	68.911	45.465
<b>Variación del Capital de Trabajo</b>	(15.402)	5.574	6.335	(3.377)
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	109.218	21.629	75.246	42.088
<b>Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total</b>	0	0	0	0
<b>Inversiones de Capital</b>	(95.912)	(55.308)	(69.357)	(42.181)
<b>Dividendos</b>	0	0	0	0
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	13.306	(33.679)	5.889	(93)
<b>Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto</b>	51	138	55	16
<b>Otras Inversiones, Neto</b>	(83)	(7)	1.858	5.444
<b>Variación Neta de Deuda</b>	(3.577)	33.798	(7.473)	8.137
<b>Variación Neta del Capital</b>	0	0	0	0
<b>Otros (Inversión y Financiación)</b>	0	(6.053)	0	2.849
<b>Variación de Caja</b>	9.697	(5.803)	329	16.353
<b>Estado de Resultados</b>				
<b>Ventas Netas</b>	359.367	198.367	201.887	123.450
<b>Variación de Ventas (%)</b>	81,2	(1,7)	63,5	200,4
<b>EBIT Operativo</b>	50.203	(10.102)	41.972	25.113
<b>Intereses Financieros Brutos</b>	31.400	20.313	10.501	4.949
<b>Alquileres</b>	0	0	0	0
<b>Resultado Neto</b>	(33.206)	(19.723)	12.082	10.481



## Anexo II. Glosario

- BOE: Sigla en inglés para barril de petróleo crudo equivalente, que equivalen a 158,98731 m<sup>3</sup> de gas natural, establecidos utilizando el ratio de 5.614,6 pies cúbicos de gas natural por barril de petróleo crudo
- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- 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.
- Lifting costs: Se refiere a los costos directos de extracción de hidrocarburos.
- LTM: últimos doce meses, por su sigla en inglés.
- Ministerio de Energía y Minería: Sus principales tareas incluyen la administración de subsidios al gas y la electricidad, el ajuste de las tarifas de los servicios públicos, el reordenamiento de los marcos regulatorios para la prestación de servicios públicos y la redefinición de las políticas necesarias para lograr el autoabastecimiento energéticos en todo el territorio argentino.
- MM: Millones.
- 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
- RRR: Relación de reemplazo de reservas.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

<b>Obligaciones Negociables Clase 19</b>	
<b>Monto Autorizado:</b>	Por hasta \$ 2.500 millones, ampliable a \$ 10.000 millones
<b>Monto Emisión:</b>	A emitir
<b>Moneda de Emisión:</b>	Pesos
<b>Fecha de Emisión:</b>	A emitir
<b>Fecha de Vencimiento:</b>	90 días corridos desde la fecha de emisión
<b>Amortización de Capital:</b>	El capital de las Obligaciones Negociables será repagado en forma íntegra en una única cuota en la Fecha de Vencimiento.
<b>Tasa de Interés:</b>	Variable
<b>Cronograma de Pago de Intereses:</b>	en forma íntegra en un único pago en la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables Clase 19
<b>Destino de los fondos:</b>	(i) financiar el plan de inversiones productivas de la Emisora, incluyendo sin limitación, inversión en bienes de capital, servicios e instalaciones para la perforación, fractura, estimulación y producción de pozos de petróleo y gas natural, junto a su completación, y reparación, en las áreas de Cerro Dragón, Anticlinal Funes, ambas en la Provincia del Chubut, las áreas de Cerro Dragón, Piedra Clavada y Koluel Kaike, en la Provincia de Santa Cruz, Aguada Pichana Este, Aguada Pichana Oeste, Aguada de Castro, Bandurria Centro, Lindero Atravesado, San Roque, Coirón Amargo Sur Este y Aguada Cánepa, en la Provincia del Neuquén; y/o (ii) la expansión, adquisición, construcción y/o mejoras de activos utilizados en su proceso de refinación de petróleo crudo, y mejoras en la red de distribución de productos refinados; y/o (iii) la 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 (incluyendo sus intereses) contraída en el giro ordinario del negocio de la Sucursal, incluyendo, entre otras, aquellas financiaciones mencionadas en la sección "f) Reseña y perspectiva operativa y financiera— Presentación de Información Financiera— Liquidez y Recursos de Capital— Endeudamiento" del Prospecto; y/o (v) la integración de capital de trabajo en el país, entendiéndose como tal el activo corriente menos el pasivo corriente, incluyendo, el pago a proveedores por insumos y/o servicios prestados y el pago de otros pasivos operativos corrientes u otro endeudamiento corriente.
<b>Garantías:</b>	N/A
<b>Opción de Rescate:</b>	Las Obligaciones Negociables Clase 19 podrán ser rescatadas, a opción de la Emisora, en su totalidad, pero no en parte, en cualquier momento, previa notificación de no menos de treinta (30) y no más de sesenta (60) días corridos de anticipación a los tenedores de las Obligaciones Negociables Clase 19 (notificación que será irrevocable y que se efectuará en la manera que se describe en la sección "Oferta de las Obligaciones Negociables, a un precio de rescate igual al 100% del monto del capital pendiente de pago, junto con el interés devengado a la fecha fijada para el rescate y los Montos Adicionales, en caso de corresponder, a la fecha estipulada para el rescate, si (i) como resultado de cualquier cambio o modificación de las leyes (o normas o regulaciones dictadas en virtud de las mismas) de la Argentina o de cualquier subdivisión política o autoridad impositiva de o para la misma que afectara los impuestos en la forma que fuera, o de cualquier cambio de la posición oficial relativa a la aplicación o interpretación de dichas leyes, normas y regulaciones (incluyendo, entre otras, la interpretación sostenida por los tribunales competentes), y dicho cambio, enmienda, aplicación o interpretación entrara en vigencia en la Fecha de Emisión y Liquidación o con posterioridad a la misma, la Emisora hubiera pagado o se viera obligada a pagar Montos Adicionales respecto de las Obligaciones Negociables Clase 19 y (ii) dicha obligación no pudiera ser evitada por la Emisora tomando las medidas razonables disponibles. La fecha estipulada para dicho rescate no podrá ser anterior a la última fecha posible en la cual la Emisora podría realizar el pago en cuestión sin que le fuera requerido realizar dicha retención o deducción o abonar dichos Montos Adicionales.
<b>Condiciones de Hacer y no Hacer:</b>	N/A
<b>Otros:</b>	N/A

### Obligaciones Negociables Clase 20

<b>Monto Autorizado:</b>	Por hasta \$ 2.500 millones, ampliable a \$ 10.000 millones
<b>Monto Emisión:</b>	A emitir
<b>Moneda de Emisión:</b>	Pesos
<b>Fecha de Emisión:</b>	A emitir
<b>Fecha de Vencimiento:</b>	180 días corridos desde la fecha de emisión
<b>Amortización de Capital:</b>	El capital de las Obligaciones Negociables será repagado en forma íntegra en una única cuota en la Fecha de Vencimiento.
<b>Tasa de Interés:</b>	Variable
<b>Cronograma de Pago de Intereses:</b>	en forma íntegra en un único pago en la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables Clase 20
<b>Destino de los fondos:</b>	(i) financiar el plan de inversiones productivas de la Emisora, incluyendo sin limitación, inversión en bienes de capital, servicios e instalaciones para la perforación, fractura, estimulación y producción de pozos de petróleo y gas natural, junto a su completación, y reparación, en las áreas de Cerro Dragón, Anticlinal Funes, ambas en la Provincia de Chubut, las áreas de Cerro Dragón, Piedra Clavada y Koluel Kaike, en la Provincia de Santa Cruz, Aguada Pichana Este, Aguada Pichana Oeste, Aguada de Castro, Bandurria Centro, Lindero Atravesado, San Roque, Coirón Amargo Sur Este y Aguada Cánepa, en la Provincia del Neuquén; y/o (ii) la expansión, adquisición, construcción y/o mejoras de activos utilizados en su proceso de refinación de petróleo crudo, y mejoras en la red de distribución de productos refinados; y/o (iii) la 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 (incluyendo sus intereses) contraída en el giro ordinario del negocio de la Sucursal, incluyendo, entre otras, aquellas financiaciones mencionadas en la sección "f) Reseña y perspectiva operativa y financiera— Presentación de Información Financiera— Liquidez y Recursos de Capital— Endeudamiento" del Prospecto; y/o (v) la integración de capital de trabajo en el país, entendiéndose como tal el activo corriente menos el pasivo corriente, incluyendo, el pago a proveedores por insumos y/o servicios prestados y el pago de otros pasivos operativos corrientes u otro endeudamiento corriente.
<b>Garantías:</b>	N/A
<b>Opción de Rescate:</b>	Las Obligaciones Negociables Clase 20 podrán ser rescatadas, a opción de la Emisora, en su totalidad, pero no en parte, en cualquier momento, previa notificación de no menos de treinta (30) y no más de sesenta (60) días corridos de anticipación a los tenedores de las Obligaciones Negociables Clase 19 (notificación que será irrevocable y que se efectuará en la manera que se describe en la sección "Oferta de las Obligaciones Negociables, a un precio de rescate igual al 100% del monto del capital pendiente de pago, junto con el interés devengado a la fecha fijada para el rescate y los Montos Adicionales, en caso de corresponder, a la fecha estipulada para el rescate, si (i) como resultado de cualquier cambio o modificación de las leyes (o normas o regulaciones dictadas en virtud de las mismas) de la Argentina o de cualquier subdivisión política o autoridad impositiva de o para la misma que afectara los impuestos en la forma que fuera, o de cualquier cambio de la posición oficial relativa a la aplicación o interpretación de dichas leyes, normas y regulaciones (incluyendo, entre otras, la interpretación sostenida por los tribunales competentes), y dicho cambio, enmienda, aplicación o interpretación entrara en vigencia en la Fecha de Emisión y Liquidación o con posterioridad a la misma, la Emisora hubiera pagado o se viera obligada a pagar Montos Adicionales respecto de las Obligaciones Negociables Clase 19 y (ii) dicha obligación no pudiera ser evitada por la Emisora tomando las medidas razonables disponibles. La fecha estipulada para dicho rescate no podrá ser anterior a la última fecha posible en la cual la Emisora podría realizar el pago en cuestión sin que le fuera requerido realizar dicha retención o deducción o abonar dichos Montos Adicionales.
<b>Condiciones de Hacer y no Hacer:</b>	N/A
<b>Otros:</b>	N/A

## 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 **10 de mayo de 2022**, confirmó\* en **"AAA(arg)"** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de Pan American Energy S.L.

La perspectiva es **"Estable"**.

A su vez, confirmó(\*) en **A1+(arg)** la calificación de emisor de corto plazo de PAME y asignó en igual calificación a los siguientes instrumentos de corto plazo a ser emitidos por la compañía:

- *Obligaciones Negociables Clase 19 por \$ 2.500 MM, ampliable h/\$ 10.000 MM.*
- *Obligaciones Negociables Clase 20 por \$ 2.500 MM, ampliable h/\$ 10.000 MM.*

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

- Estados financieros anuales hasta el 31-12-2021 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: KPMG).

De manera privada:

- Borrador de Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 19 y Clase 20 por un valor nominal conjunto de hasta \$2.500 MM, ampliables hasta \$ 10.000 MM de fecha 6 de mayo de 2022.

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](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 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 diseminación 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.