

Pan American Energy S.L. - Sucursal Argentina (PAME)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AAA(arg)
ON Clase 1	AAA(arg)
ON Clase VII	AAA(arg)
ON Clase VIII	AAA(arg)
ON Adicionales Clase VII	AAA(arg)
ON Clase XIII	AAA(arg)
ON Clase 1	AAA(arg)
ON Clase 2	AAA(arg)
ON Clase 4	AAA(arg)
ON Clase 5	AAA(arg)
ON Clase 6	AAA(arg)
ON Adicionales Clase 4	AAA(arg)
ON Adicionales Clase 5	AAA(arg)
ON Clase 7	AAA(arg)

Perspectiva Estable

Emisor Corto Plazo	A1+(arg)
ON Clase XI	A1+(arg)
ON Clase XII	A1+(arg)
ON Clase 3	A1+(arg)
ON Adicionales Clase 3	A1+(arg)

Resumen Financiero

(\$ millones)	30/06/20 Año Móvil	31/12/19 12 Meses
Total Activos	903.281	773.109
Deuda Total	195.027	141.596
Ventas Netas	206.122	201.887
EBITDA Operativo	66.104	80.340
Margen EBITDA (%)	32.1	39,8
Deuda Neta/EBITDA	2,8	1,5
EBITDA/Intereses Brutos	4,2	7,7

Informes Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrada ante la Comisión Nacional de Valores

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Analistas

Analista Principal

Gabriela Curutchet / Director Asociado
+54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario /

Gustavo Avila/ Director
+54 11 5235-8122
gustavo.avila@fix.scr.com

Responsable Sector

Cecilia Minguillón / Director Senior
+54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Perspectiva Estable: Si bien PAME podría culminar el año 2020 con un nivel de apalancamiento de 3.0x - mayor al estimado originalmente- causado principalmente por el impacto de la pandemia sobre los volúmenes de venta, la compañía cuenta con una sólida estructura de capital y amplia flexibilidad operativa y financiera para afrontar el ciclo adverso.

Robusto perfil operacional: La integración de sus operaciones, el bajo costo de producción y su nivel de reservas probadas equivalentes a 23 años de producción, muy por encima de sus comparables, otorga una amplia flexibilidad para manejar sus inversiones en un contexto de demanda y precios deprimidos. PAME se posiciona como el principal productor privado del país, con una producción en el año móvil a jun'20 de unos 157.200 boed, un 67% petróleo y un 33% de gas. A dic'19 PAME tenía reservas probadas por 1.359 millones de boe (73% petróleo y 27% gas).

Flexibilidad en plan de inversiones, con bajo requerimiento de endeudamiento adicional: En 2020, y dentro del actual contexto generado por la pandemia, las inversiones totales rondarían USD 750 millones (87% en Upstream enfocado entre Golfo San Jorge y desarrollo de shale en Neuquén). La compañía planea realizar una nueva emisión para refinanciar los vencimientos del cuarto trimestre de 2021. FIX estima que PAME terminará 2020 con un ratio deuda/EBITDA de 2,8x, el cual disminuiría a 2,0x a partir de 2021, manteniendo un moderado endeudamiento hacia adelante.

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. Los ingresos por exportaciones podrían ser en 2020 en un valor cercano a USD 800 millones (vis a vis unos USD 1.300 millones en 2019). 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.

Sólido perfil financiero: FIX estima que, producto del fuerte impacto en el entorno operativo generado por la pandemia, la compañía tendrá en 2020 un margen EBITDA en torno al 32% y un EBITDA de unos USD 900 millones, comparado con 39,8% y USD 1.665 millones a dic'19 respectivamente. A jun'20 el ratio de deuda neta a EBITDA medido en dólares era de 2,8x y la cobertura de intereses con EBITDA de 4,2x. La relación entre deuda financiera y reservas probadas era 2 USD/BOE, por debajo de sus comparables.

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 de manera sostenida un endeudamiento neto mayor a 2,0x EBITDA, o cobertura de intereses con EBITDA menor a 4,5x.

Liquidez y Estructura de Capital

A jun'20 la caja y equivalentes de efectivo de PAME eran de USD 187 MM en dólares equivalentes, que alcanzaba a cubrir el 12% de la deuda de corto. El próximo vencimiento de deuda en dólares es en el segundo semestre de 2021 por USD 165 millones. De un total de deuda financiera de USD 2.768 millones (85% en dólares), un 57% 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 de crisis. FIX prevé un pico de endeudamiento en 2020, con una deuda total de USD 2.800 millones, ratio deuda/EBITDA cercano a 3,0x y cobertura de intereses con EBITDA cerca de 4,0x.

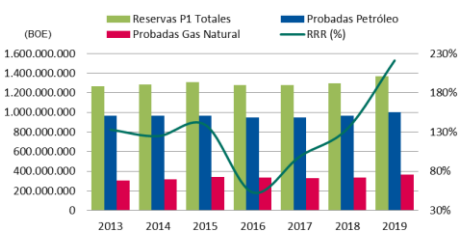
Perfil del Negocio

PAME desarrolla actividades de exploración, producción y comercialización de hidrocarburos en Argentina como empresa sucursal de Pan American Energy 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 Axion Energy. El fortalecimiento operacional, la integración vertical de operaciones y las expectativas favorables de los planes de expansión de ambos negocios, se espera que beneficien la generación de caja y su flexibilidad operativa y financiera.

Negocio de upstream (PAME)

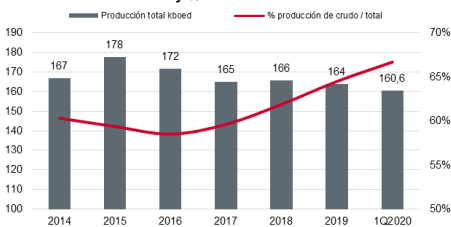
La compañía posee sólidas métricas operacionales, reflejadas en importantes niveles de reservas que presentan buenas tasas de reemplazo. Al cierre de 2019, las reservas probadas, concentradas principalmente en las áreas del Golfo San Jorge, alcanzaron 1.359 millones de boe, que equivalían a una vida promedio de 23 años de producción. De estas reservas, el 73% corresponden a petróleo y el 27% restante a gas natural (26 y 18 años de producción, respectivamente). Excepto en 2016, la tasa de reemplazo de reservas se mantiene bien por encima de 100% (promedio últimos seis años 128%), garantizando la sustentabilidad del negocio de PAME en el largo plazo.

PAME - Evolución Reservas Hidrocarburíferas



Elaboración: Fix Scr (en base a información auditada provista por la compañía)

Producción total diaria y % crudo



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Datos operativos PAME

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2Q 2020
Producción de petróleo en MM m3	5,84	6,12	5,83	5,71	5,95	6,13	3,03
% ventas de petróleo en mercado interno	67%	70%	65%	74%	58%	65%	9,3%
Producción de gas natural en miles MM m3	3,84	4,19	4,13	3,86	3,67	3,37	1,52
% ventas de petróleo en mercado interno	100%	100%	100%	100%	98%	91%	74%

A jun'20, la producción promedio diaria de petróleo crudo y gas natural fue de 105.900 y 51.300 boed respectivamente, dando una producción total de 157.200 boed. En los últimos 5 años, el crudo representó en promedio el 62% de la producción total. Considerando el promedio de los últimos 5 años, las ventas de crudo se destinan alrededor del 60% a la refinería (desde abril 2018 es propia), 4% al mercado local y 36% al mercado externo. El gas producido se comercializa mayoritariamente en el ámbito local, aunque en el último año las exportaciones representaron un 9% del total y continúan aumentando. Los principales clientes locales son CAMMESA (para la generación de energía), distribuidoras de gas natural y grandes industrias.

La cuenca del Golfo San Jorge es el área principal de la compañía, de donde obtiene el 91% de la producción de crudo y el 46% de la producción de gas. El Golfo San Jorge además tiene el 82% de las reservas probadas de la Sucursal. PAME completa su base de activos con yacimientos en la cuenca Neuquina y la del Noroeste. Un 42% de la producción de gas proviene de la cuenca Neuquina y 12% de la cuenca Noroeste.

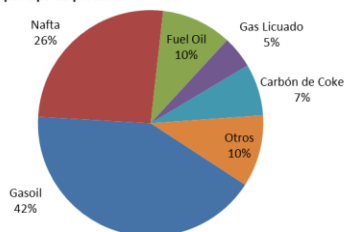
La empresa participa en 13 áreas productivas y 6 áreas de exploración. A la fecha, la producción de hidrocarburos se ubica en áreas cuyas concesiones vencen a partir de 2026. Los contratos de concesión implicaron compromisos de inversión para PAME, que se han cumplido en tiempo y forma. La compañía prevé que, bajo el actual entorno de precios producto de la pandemia, las inversiones de capital anuales rondarán en torno a USD 600 millones (USD 800 millones aproximadamente menos que en 2019), con el objetivo de sostener la producción, enfocándose en la producción convencional y en menor medida el desarrollo de shale en Neuquén.

Cuando el mercado se normalice, las oportunidades de crecimiento de PAME se enfocan 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. PAME realizó un programa piloto para perforar y completar 101 pozos horizontales en estos yacimientos. El plan de inversiones comprometido en esta cuenca es de unos USD 1.600 millones hasta el año 2025.

El lifting cost se ha mantenido bastante estable en los últimos 5 años, entre 9,5 y 11 USD/boe.

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

Producción por tipo de producto (2019)



Negocio de downstream

Las operaciones de downstream incluyen la refinación de petróleo crudo (con una proporción de más del 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 95.000 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, aunque en el actual contexto por efecto del COVID-19 estuvo operando algo por debajo de ese nivel. La utilización normal es del orden del 90%. Dicha planta posee un alto nivel de conversión que le permite refinar crudo pesado y obtener productos livianos como nafta y gasoil con mayor rentabilidad que otros refinadores.

El proyecto de ampliación de la refinería implicó una inversión del orden de los USD 1.500 millones, ya desembolsados casi en su totalidad. Este proyecto está en la etapa final de pruebas, que van a completarse en el cuarto trimestre de 2020, y permitirá cambiar el mix de conversión, disminuyendo la proporción de combustibles pesados como el fuel oil (que antes se vendían a los generadores), y aumentando la proporción de nafta y gasoil, que tienen mejor margen.

Del total de ventas del downstream, el 40% son ventas minoristas, el 42% mayoristas (industrias, aviación y marítimo), y el 18% exportaciones, canal de comercialización que le permitió compensar parte de la caída de demanda en el mercado local. A jun'20 contaba con una red de 639 estaciones de servicio, de las cuales más de 550 son operadas por terceros (distribuidores con contratos, exclusividad y uso de marca por 5 años anteriormente y 8 años para las nuevas), 64 operadas por la compañía y el resto son propias pero operadas por distribuidores.

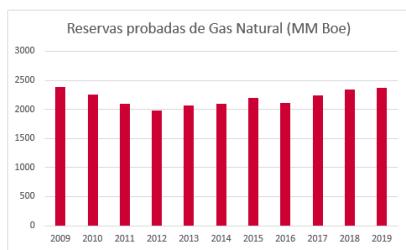
En cuanto a precios, en el segmento minorista es difícil que la compañía pueda diferenciarse mucho del principal jugador, que es YPF, por el riesgo de perder participación de mercado. En cambio en los otros segmentos, como el de industrias, aviación y marítimo, el traslado a precios de la suba del petróleo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

Riesgo del Sector

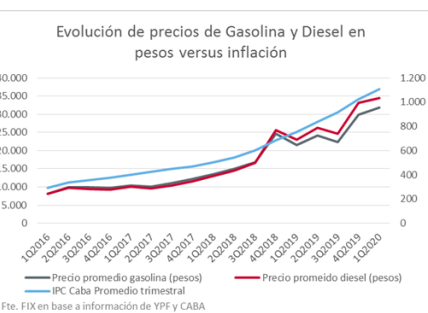
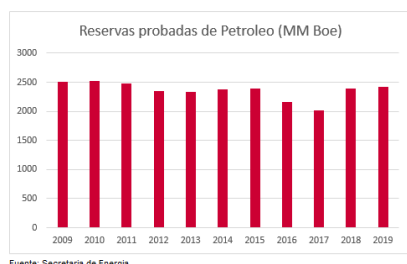
El sector de petróleo y gas tiene una alta exposición a los efectos derivados del COVID-19, que provocaron una caída en el nivel de actividad de la mayoría de los sectores, lo cual se tradujo en una fuerte caída de la demanda de combustibles y la consiguiente caída de los precios. La elevada sensibilidad al precio en este sector, afecta el nivel de actividad, las decisiones de inversión y la dinámica esperada de la producción especialmente en no convencionales. FIX espera una reducción en los planes de inversión de las compañías del sector, fundamentalmente los de expansión, a fin de acomodarse a los menores flujos y las limitadas condiciones de financiamiento, lo cual retrasará un par de años la posibilidad de convertirse en exportador neto de hidrocarburos. La desaceleración de inversiones le permitirá a las compañías lograr flujos de fondos libres neutros o positivos que serán utilizados para mejorar la liquidez o reducir endeudamiento.

A nov'19 la producción de gas de Argentina creció un 5% impulsada principalmente por el desarrollo del gas no convencional en el yacimiento Fortín de Piedra, operado por Tecpetrol. La oferta sobrepasó las necesidades de la demanda interna durante el verano y se encontró por debajo en el invierno. Sumando las limitaciones establecidas por el gobierno para los subsidios al gas no convencional, la baja de precios, la limitada capacidad de transporte para realizar exportaciones y la delicada situación fiscal del gobierno por tratar de mitigar los efectos de la pandemia, podría implicar nuevas regulaciones y/o limitaciones de precios. Bajo dicho contexto, en el segmento de gas las empresas recortaron el plan de expansión previsto para 2020.

Desde 2018 la producción de petróleo revirtió el declino de los últimos 10 años. En 2018 creció un 2% y en el año móvil a nov'19 creció un 4%. Cuando se normalice el entorno operativo, las principales inversiones de crecimiento se concentrarán en el desarrollo de petróleo no convencional. La reducción de costos en dichos yacimientos debido a mejoras tecnológicas, las negociaciones con los sindicatos



Fuente: Secretaría de Energía



y la reducción de ineficiencias, le permitieron a las compañías crecer en el desarrollo de hidrocarburo no convencional, manteniendo adecuados márgenes de rentabilidad. A la fecha los costos de desarrollo y producción de hidrocarburo no convencional se estiman 20% por arriba de la producción convencional, aunque varía dependiendo del yacimiento. Actualmente la producción no convencional de petróleo y gas representa el 30% del total de la producción pero se espera que en 5 años, la misma ascienda a 70%. El contexto incierto condiciona las inversiones de petróleo en Vaca Muerta para 2020. En 2018 hubo un fuerte crecimiento de las reservas probadas de petróleo y de gas natural. Las de petróleo crecieron un 18% respecto al año anterior, mientras que las de gas un 5%. El incremento de las reservas se explica principalmente por los hidrocarburos de formaciones no convencionales, cuyas reservas comprobadas crecieron 32,8% en gas y 191,9% en petróleo.

FIX asume un precio Brent de USD/bbl 40 para 2020, que irá subiendo gradualmente a unos USD/bbl 55 para el largo plazo. Las licitaciones de CAMMESA y el incremento en la oferta provocaron una reducción del precio promedio a valores incluso por debajo de USD/MMBTU 3. FIX estima un precio promedio para 2020 (invierno y verano) de USD/MMBTU 2.7. Luego debería subir gradualmente por una escasez de oferta (tras menores inversiones) y mayor demanda (por mejora del nivel de actividad). La quita de retenciones para las exportaciones por debajo de los USD/boe 45 alivia la carga fiscal de las compañías del sector a la vez que estimula las ventas al mercado externo en un contexto de demanda local muy deprimida.

La baja en la demanda de combustibles en abr'20 por la pandemia fue cercana al 50%, y se va recuperando muy gradualmente desde may'20. Si bien en los últimos meses han comenzado paulatinamente los ajustes en los precios internos en surtidor, habrá que analizar a futuro la incidencia del contexto inflacionario en los márgenes del negocio del downstream.

Posición Competitiva

PAME es el segundo productor de petróleo de la Argentina, detrás de YPF, con una participación en la producción nacional del 20% en petróleo y 11% en gas. En base a la producción acumulada a dic'19, la compañía ostenta un participación total de mercado de alrededor del 14,5%.

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, Sinopec, ENAP Sipetrol, Capex, Chevron, y Wintershall.

Respecto al negocio de downstream, a dic'19 PAME ocupaba el tercer puesto en el mercado total argentino (incluyendo todos los segmentos de negocio) con una participación del 16%, detrás de YPF y Raizen (Shell). En el segmento aviación y marino, ocupa el segundo lugar.

Administración y Calidad de los Accionistas

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

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. (a esa fecha Pan American Energy LLC) –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 Investments Corp. (50%) y BP (50%).

El 2 de febrero de 2018, PAME celebró (como parte compradora) con Axion (como parte vendedora) un acuerdo preliminar para la transferencia del fondo de comercio relativo a la refinación de petróleo crudo y al almacenamiento, distribución y comercialización de productos derivados, incluyendo todos los activos como así también los pasivos de Axion. Con fecha 27 de marzo se suscribió el acuerdo definitivo, el que tuvo fecha efectiva 1º de abril de 2018.

A través de otras subsidiarias del grupo, PAE S.L. tiene potencial de expansión regional 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 91% de la producción de petróleo y 46% 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 tiene un 30% de ingresos por exportaciones, mitigan este riesgo.

Perfil Financiero

Rentabilidad

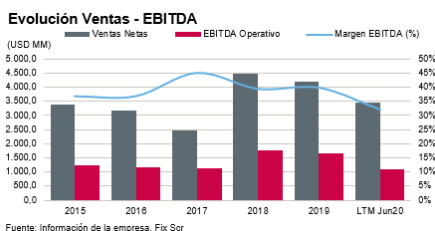
La rentabilidad de PAME en el año móvil a jun'20 fue del 32,1%, con un EBITDA de USD 1.108 millones, inferior al obtenido en el 2019 (de USD 1.665 millones, con un margen del 39,8%).

Esto se debió principalmente a una disminución de los precios internacionales del petróleo en el primer semestre 2020 respecto al año anterior. Cuando el precio internacional sube la compañía exporta más, como se observó en 2018, mientras que si el precio del crudo baja la compañía obtiene un mayor margen a través del downstream. De esta manera mantiene una rentabilidad estable.

Para 2020 FIX espera precios de gas inferiores al 2019, tanto por una mayor oferta como también por la reducción establecida en los subsidios a la explotación de gas no convencional (precios de 6,5 USD/MM BTU en 2020 y 6 USD/MM BTU en 2021). Pero luego esto debería revertirse, por una menor producción esperada desde 2022 a raíz de menores estímulos.

Para los precios de crudo esperamos precios promedio en el Brent de unos USD/bbl 40 en 2020, para luego ir subiendo gradualmente hacia USD/bbl 55 en 2023. Estimando volúmenes de producción de petróleo y gas de unos 153.000 boed para este año, FIX espera que PAME tenga en 2020 ventas por unos USD 3.400 millones, niveles de EBITDA del orden de los USD 1.100 millones y márgenes en torno al 32%. Este menor EBITDA esperado respecto a 2019 tiene en cuenta los ajustes escalonados de precios en surtidor a partir de septiembre'20, la fuerte baja en la demanda de combustibles y la reducción de los precios internacionales de crudo, como también la eficiencia en costos llevada a cabo por la compañía en estos meses, la cual mostrará su impacto fundamentalmente el próximo año.

A partir de 2021, con una normalización de la actividad económica y la demanda de combustible, con 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, esperamos niveles de EBITDA crecientes, del orden de los USD 1.300 a 1.600 millones anuales, con márgenes EBITDA del 38%.



Flujo de Fondos

La compañía presenta una sólida generación de flujo de caja operativo (FCO) que alcanzó USD 700 millones en el año móvil a jun'20 y permitió financiar la mayor parte de las inversiones de capital del período (de USD 1.021 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.

Flujo de Fondos

USD MM	2016	2017	2018	2019	LTM Jun20
Ventas	3.184	2.481	4.481	4.185	3.456
Flujo Generado por las Operaciones	1.309	1.018	1.650	1.428	687
Variación del Capital de Trabajo	(42)	(5)	(123)	131	12
Flujo de Caja Operativo	1.267	1.013	1.528	1.560	700
Inversiones de Capital	(872)	(1.133)	(1.531)	(1.438)	(1.021)
Dividendos	-	-	-	-	-
Flujo de Fondos Libre	395	(120)	(3)	122	(321)

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Por los efectos de la pandemia en la demanda de combustibles, para 2020 la compañía planea reducir su nivel de inversiones en el upstream a USD 650 millones (USD 450 millones menos que el año anterior). En los siguientes años retomaría el nivel de inversiones habitual de unos USD 1.100 millones anuales, para el desarrollo de sus yacimientos maduros y en gas no convencional en la cuenca neuquina, que será 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) negativo para 2020 por el complejo entorno operativo, pero hacia adelante, tras haber completado las inversiones para aumentar la capacidad de la refinería de Campana y tener flexibilidad para el manejo de las inversiones en upstream, gracias a su amplia base de reservas, FIX espera un FFL neutro.

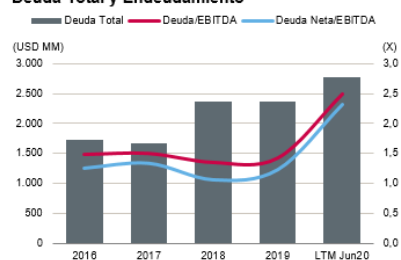
Liquidez y Estructura de Capital

A jun'20, la deuda financiera alcanzó los USD 2.768 millones (57% con vencimiento corriente) y la posición de caja es de USD 187 millones equivalentes. FIX considera que la compañía tiene un excelente acceso al mercado financiero para refinanciar sus pasivos y para encarar su plan de inversiones.

La estructura de capital de la empresa posee un alto componente de deuda en dólares, del 85%, con un adecuado perfil de vencimientos. Las métricas de endeudamiento se mantuvieron en niveles adecuados para la calificación. En el año móvil a jun'20 el ratio deuda / EBITDA es de 3,0x (medido en dólares), mientras que el endeudamiento neto es de 2,8x. Las coberturas de intereses con EBITDA fueron a esa fecha de 4,2x.

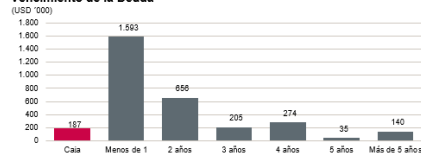
FIX estima que en 2020 se alcanzará un pico de endeudamiento por la disminución del EBITDA producto de la pandemia, con un nivel de deuda del orden de los USD 2.800 millones y un ratio deuda/EBITDA cercano a 3,0x. Hacia adelante, cuando se normalice el nivel de actividad, esperamos que el nivel de endeudamiento de la compañía se ubique por debajo de 2,0x EBITDA.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Vencimiento de la Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y Flexibilidad Financiera

PAME también ha demostrado un fuerte acceso a los mercados de capitales a través de la emisión de bonos, tanto en el mercado local como en el exterior con amplias líneas bancarias disponibles. En abr'20 la compañía recibió un desembolso del IFC por USD 400 MM, que amortiza en tramos hasta 2027 y con 2 años de gracia. Luego de las emisiones de oct'19 a jul'20 por unos USD 400 MM, PAME está planeando otra emisión, en pos de refinanciar sus vencimientos del último semestre 2020.

Anexo I. Resumen Financiero

La deuda total ajustada incorpora los pasivos financieros y otros conceptos como provisiones relacionadas con juicios, abandono de pozos y planes de beneficios/contribuciones, el costo de emisión de la deuda financiera vigente y obligaciones contraídas por arrendamientos operativos. Tanto el EBITDA como el EBIT se presentan ajustados, excluyendo el efecto de resultados extraordinarios.

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	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	70,46	70,46	59,90	37,81	18,77	15,85
Tipo de Cambio Promedio	59,64	59,64	48,24	27,55	16,57	14,78
Período	Año Móvil	jun-20	2019	2018	2017	2016
	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad						
EBITDA Operativo	66.104	18.497	80.340	48.644	18.512	17.324
EBITDAR Operativo	66.104	18.497	80.340	48.644	18.512	17.324
Margen de EBITDA	32,1	20,2	39,8	39,4	45,0	36,8
Margen de EBITDAR	32,1	20,2	39,8	39,4	45,0	36,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	8,3	3,5	13,1	13,7	13,4	20,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(9,3)	(28,1)	2,9	(0,1)	(4,9)	12,4
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(0,3)	(3,3)	3,5	5,8	10,3	8,5

Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,6	1,3	7,6	10,2	8,9	7,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,2	2,1	7,7	9,8	8,7	5,6
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	4,2	2,1	7,7	9,8	8,7	5,6
EBITDA / Servicio de Deuda	0,5	0,3	1,0	1,3	0,8	1,3
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,5	0,3	1,0	1,3	0,8	1,3
FGO / Cargos Fijos	3,6	1,3	7,6	10,2	8,9	7,3
FFL / Servicio de Deuda	(0,0)	(0,3)	0,2	0,1	0,0	0,7
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,1	(0,2)	0,4	0,6	0,1	1,0
FCO / Inversiones de Capital	0,7	(0,2)	1,1	1,0	0,9	1,5

Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,4	8,3	2,3	2,2	2,0	1,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,0	5,3	1,8	1,8	1,7	1,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,8	4,9	1,5	1,5	1,5	1,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,0	5,3	2,2	2,2	2,1	1,9
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	2,8	4,9	2,0	1,9	1,9	1,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	10,8	10,7	9,1	8,2	7,3	10,3
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	57,5	57,5	47,5	36,7	64,0	37,4

Balance						
Total Activos	903.281	903.281	773.109	465.831	176.184	153.818
Caja e Inversiones Corrientes	13.209	13.209	18.059	18.485	3.172	4.061
Deuda Corto Plazo	112.217	112.217	67.248	32.954	20.088	10.295
Deuda Largo Plazo	82.810	82.810	74.348	56.827	11.290	17.205
Deuda Total	195.027	195.027	141.596	89.781	31.378	27.500
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	195.027	195.027	141.596	89.781	31.378	27.500
Deuda Fuera de Balance	0	0	38.009	18.793	7.339	4.714
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	195.027	195.027	179.605	108.574	38.717	32.214
Total Patrimonio	486.044	486.044	425.645	260.347	103.170	78.846
Total Capital Ajustado	681.071	681.071	605.250	368.921	141.887	111.060

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	41.001	2.780	68.911	45.465	16.864	19.350
Variación del Capital de Trabajo	729	(7.114)	6.335	(3.377)	(84)	(625)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	41.730	(4.334)	75.246	42.088	16.780	18.725
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(60.880)	(21.372)	(69.357)	(42.181)	(18.774)	(12.884)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(19.150)	(25.706)	5.889	(93)	(1.994)	5.841
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	71	30	55	16	27	16
Otras Inversiones, Neto	2.920	31	1.858	5.444	746	516
Variación Neta de Deuda	26.736	24.229	(7.473)	8.137	(482)	(10.560)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	241
Otros (Inversión y Financiación)	(6.053)	(6.053)	0	2.849	0	0
Variación de Caja	4.524	(7.469)	329	16.353	(1.703)	(3.946)

Estado de Resultados						
Ventas Netas	206.122	91.615	201.887	123.450	41.099	47.054
Variación de Ventas (%)	2,1	4,8	63,5	200,4	(12,7)	55,3
EBIT Operativo	17.022	(9.955)	41.972	25.113	6.812	13.442
Intereses Financieros Brutos	15.748	9.011	10.501	4.949	2.137	3.078
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(1.151)	(7.554)	12.082	10.481	9.402	5.876

Anexo II. Glosario

- **BADLAR** (*Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate*): Se trata de la tasa de interés que paga el promedio de entidades financieras por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos.
- **BOE**: Sigla en inglés para barril de petróleo crudo equivalente.
- **CAGR**: Sigla en inglés para tasa de crecimiento anual compuesto.
- **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.
- **EIA** (*Energy Information Administration*): Organismo de estadística y análisis del *Departamento de Energía de Estados Unidos* que recoge, analiza y difunde información independiente e imparcial relacionada con la energía.
- **FMI** (*Fondo Monetario Internacional*): Organismo intergubernamental que tiene como finalidad promover políticas cambiarias sostenibles a nivel global y facilitar el comercio internacional.
- **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.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase 1

Monto Autorizado:	USD 500.000.000
Monto Emisión:	USD 500.000.000
Moneda de Emisión:	Dólar Americano
Fecha de Emisión:	7 de mayo de 2010
Fecha de Vencimiento:	7 de mayo de 2021
Amortización de Capital:	El capital se amortizará en 3 pagos los días 7 de mayo de 2019, 7 de mayo de 2020 y 7 de mayo de 2021, siendo los 2 primeros por un importe equivalente al 33,33% del valor nominal y el último por un importe equivalente al 33,34% del valor nominal
Tasa de Interés:	Tasa fija nominal anual de 7,875%
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente en los días: 07/05/10; 07/11/10; 07/05/11; 07/11/11; 07/05/12; 07/11/12; 07/05/13; 07/11/13; 07/05/14; 07/11/14; 07/05/15; 07/11/15; 07/05/16; 07/11/16; 07/05/17; 07/11/17; 07/05/18; 07/11/18; 07/05/19; 07/11/19; 07/05/20; 07/11/20 y 07/05/21
Destino de los fondos:	Financiar parcialmente el programa de inversión en activos fijos, capital de trabajo en Argentina, y refinanciación de pasivos
Garante:	Pan American Energy S.L., una sociedad constituida en <i>Madrid, España</i> .
Opción de Rescate:	Las Obligaciones Negociables no están sujetas a rescate por la Emisora o el Tenedor de una Obligación Negociable a excepción de lo que se especifica en "Rescate Compensatorio". Toda notificación del ejercicio de un rescate opcional de las Obligaciones Negociables por la Emisora requerirá el otorgamiento de notificación escrita irrevocable al Fiduciario con suficiente antelación para que éste pueda enviar notificación escrita con una anticipación de entre 30 y 60 días a los Tenedores.
Rescate Compensatorio:	La Emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables en forma total, en cualquier momento antes de su vencimiento a un precio de rescate igual al mayor entre (1) el 100% del capital de las Obligaciones Negociables y (2) la suma del valor presente de cada pago programado remanente de capital e intereses de las Obligaciones Negociables (excluyendo intereses devengados hasta la fecha de rescate) descontado a la fecha de rescate en forma semestral a la Tasa del Tesoro más los puntos básicos a ser determinados en la Fecha de Fijación del Precio, más, en cada caso, intereses devengados e impagos sobre el capital de las Obligaciones Negociables hasta la fecha de rescate.
Rescate por Cuestiones Impositivas:	Cualquier modificación o reforma de las leyes de la Jurisdicción Fiscal Pertinente o de cualquier cambio en la aplicación, administración o interpretación oficial de dichas leyes, reglamentaciones o normativas, en el caso de Montos Adicionales pagaderos respecto de Impuestos fijados o establecidos por una jurisdicción o en su representación en la que la Emisora o el Garante estuviera constituido o fuera residente a los fines del pago de impuestos, a partir de la fecha en la que la Emisora o el Garante constituyera o residiera por primera vez; y (ii) la Emisora no pudiera evitar dicha obligación de pagar Montos Adicionales tomando todas las medidas razonables disponibles para hacerlo.
Pago por Cambio de Control:	En caso de ocurrir un Cambio de Control, cada Tenedor tendrá derecho a exigir el rescate de la totalidad o una parte de las Obligaciones Negociables de dicho Tenedor por parte de la Emisora, a un precio de rescate equivalente al 101% de su valor nominal en circulación, más intereses devengados e impagos, si hubiera, a la fecha de rescate.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	Limitaciones al endeudamiento. La Emisora y el Garante deben mantener (A) el índice EBITDA Consolidado / Egresos Financieros Consolidados del Garante fuera menor que 2,0, o (B) el índice Endeudamiento Consolidado / Capitalización Consolidada del Garante mayor a 0,45. Limitaciones sobre Fusiones por Absorción y Consolidaciones. El Garante y la Emisora (conjunta o individualmente) (i) en una o más operaciones relacionadas no se fusionarán por absorción o consolidación ni se transformarán con ninguna otra Persona, ni directa ni indirectamente, transferirán, transmitirán, venderán, alquilarán o en otra forma enajenarán todos o sustancialmente todos sus Bienes a ninguna otra Persona.
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase 1

Monto Autorizado:	por hasta un valor nominal en conjunto con la Clase 2 de hasta USD 15 millones, ampliable hasta USD 80 millones
Monto Emisión:	USD 20.298.845
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares, pero suscripta y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable (dólar linked)
Fecha de Emisión:	July 16, 2020
Fecha de Vencimiento:	July 16, 2022
Amortización de Capital:	El capital será cancelado en un único pago equivalente al 100% del valor nominal en la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	0%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	i) para financiar el plan de inversiones productivas de la Emisora, en relación con el desarrollo de las reservas de petróleo y gas en las distintas áreas en Chubut, Santa Cruz y Neuquén, ii) para la expansión de la refinería y mejoras en la red de distribución, iii) para adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, iv) para el repago total o parcial de deuda de corto plazo contraída en el giro ordinario del negocio, y/o v) para integración de capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	El rescate puede realizarse en su totalidad (pero no en parte), previa notificación de no menos de cinco (5) días hábiles y no más de quince (15) días hábiles de anticipación a los tenedores de las Obligaciones Negociables, a un precio de rescate hasta los 8 meses igual al 103% del monto del capital pendiente de pago, junto con el interés devengado a la fecha fijada para el rescate y los Montos Adicionales, entre los 8 meses y los 16 meses un precio igual al 102% del capital e intereses pendientes de pago, y entre los 16 meses y un día antes de la fecha de vencimiento un precio igual al 101% del capital e intereses pendientes de pago.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase 2

Monto Autorizado:	por hasta un valor nominal en conjunto con la Clase 1 de hasta USD 15 millones, ampliable hasta USD 80 millones
Monto Emisión:	\$ 57.585.842
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares, pero suscripta y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable (dólar linked)
Fecha de Emisión:	July 16, 2020
Fecha de Vencimiento:	July 16, 2022
Amortización de Capital:	El capital será cancelado en un único pago equivalente al 100% del valor nominal en la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	1%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	i) para financiar el plan de inversiones productivas de la Emisora, en relación con el desarrollo de las reservas de petróleo y gas en las distintas áreas en Chubut, Santa Cruz y Neuquén, ii) para la expansión de la refinería y mejoras en la red de distribución, iii) para adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, iv) para el repago total o parcial de deuda de corto plazo contraída en el giro ordinario del negocio, y/o v) para integración de capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	El rescate puede realizarse en su totalidad (pero no en parte), previa notificación de no menos de cinco (5) días hábiles y no más de quince (15) días hábiles de anticipación a los tenedores de las Obligaciones Negociables, a un precio de rescate hasta los 12 meses igual al 103% del monto del capital pendiente de pago, junto con el interés devengado a la fecha fijada para el rescate y los Montos Adicionales, entre los 12 meses y los 24 meses un precio igual al 102% del capital e intereses pendientes de pago, y entre los 24 meses y un día antes de la fecha de vencimiento un precio igual al 101% del capital e intereses pendientes de pago.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Adicionales Clase VII

Monto Autorizado:	por hasta un valor nominal de \$ 3.600 millones, ampliable hasta \$ 7.200 millones
Monto Emisión:	\$ 7.200.000.000
Moneda de Emisión:	Peso Argentino
Fecha de Emisión:	15 de octubre de 2019
Fecha de Vencimiento:	20 de noviembre de 2020
Amortización de Capital:	El capital será cancelado en un único pago equivalente al 100% del valor nominal en la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	Tasa BADLAR Privada más un margen de 0%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente los días: 20/11/2019; 20/02/2020; 20/05/2020; 20/08/2020 y 20/11/2020
Destino de los fondos:	Realizar inversiones productivas en activos físicos en Argentina, en relación con el desarrollo de las reservas de petróleo y gas en Cerro Dragón
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	El rescate puede realizarse en su totalidad, 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, 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.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase VII

Monto Autorizado:	\$ 400.000.000
Monto Emisión:	\$ 400.000.000
Moneda de Emisión:	Peso Argentino
Fecha de Emisión:	20 de noviembre de 2015
Fecha de Vencimiento:	20 de noviembre de 2020
Amortización de Capital:	El capital será cancelado en un único pago equivalente al 100% del valor nominal en la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	Tasa BADLAR Privada más un margen de 0%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente los días: 20/11/2015; 20/02/2016; 20/05/2016; 20/08/2016; 20/11/2016; 20/02/2017; 20/05/2017; 20/08/2017; 20/11/2017; 20/02/2018; 20/05/2018; 20/08/2018; 20/11/2018; 20/02/2019; 20/05/2019; 20/08/2019; 20/11/2019; 20/02/2020; 20/05/2020; 20/08/2020 y 20/11/2020
Destino de los fondos:	Uno o más de los siguientes propósitos: (i) realizar inversiones en activos físicos en Argentina, (ii) con fines de capital de trabajo a ser utilizado en Argentina, (iii) para refinanciar deuda, en el vencimiento original o con anterioridad, y (iv) para el financiamiento de aportes de capital a sociedades controladas o vinculadas, que utilizarán tales aportes exclusivamente con los propósitos establecidos en los puntos (i), (ii) o (iii) precedentes
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	El rescate puede realizarse en su totalidad, 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, 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.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase VIII

Monto Autorizado:	\$ 1.000.000.000
Monto Emisión:	\$ 1.000.000.000
Moneda de Emisión:	Peso Argentino
Fecha de Emisión:	10 de diciembre de 2015
Fecha de Vencimiento:	10 de diciembre de 2020
Amortización de Capital:	El capital será cancelado en un único pago equivalente al 100% del valor nominal en la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	Tasa BADLAR Privada más un margen de 0%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente en los días: 10/12/2015; 10/03/2016; 10/06/2016; 10/09/2016; 10/12/2016; 10/03/2017; 10/06/2017; 10/09/2017; 10/12/2017; 10/03/2018; 10/06/2018; 10/09/2018; 10/12/2018; 10/03/2019; 10/06/2019; 10/09/2019; 10/12/2019; 10/03/2020; 10/06/2020; 10/09/2020 y 10/12/2020
Destino de los fondos:	La emisión de las Obligaciones Negociables tendrá como objetivo financiar parcialmente la campaña de perforación 2015-2016 de la Emisora para el desarrollo de las reservas de hidrocarburos del área Cerro Dragón para incrementar la producción de petróleo y gas, y de este modo aumentar la oferta total de energía en la Argentina
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	El rescate puede realizarse en su totalidad, 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, 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.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase 4

Monto Autorizado:	por hasta un valor nominal en conjunto con la Clase 5 de hasta USD 30 millones, ampliable hasta USD 60 millones
Monto Emisión:	USD 7.159.484
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares, pero suscripta y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable (dólar linked)
Fecha de Emisión:	September 3, 2020
Fecha de Vencimiento:	September 3, 2023
Amortización de Capital:	El capital será cancelado en un único pago equivalente al 100% del valor nominal en la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	0%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	i) para financiar el plan de inversiones productivas de la Emisora, en relación con el desarrollo de las reservas de petróleo y gas en las distintas áreas en Chubut, Santa Cruz y Neuquén, ii) para la expansión de la refinería y mejoras en la red de distribución, iii) para adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, iv) para el repago total o parcial de deuda de corto plazo contraída en el giro ordinario del negocio, y/o v) para integración de capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	El rescate puede realizarse en su totalidad (pero no en parte), previa notificación de no menos de cinco (5) días hábiles y no más de quince (15) días hábiles de anticipación a los tenedores de las Obligaciones Negociables, a un precio de rescate hasta los 12 meses igual al 103% del monto del capital pendiente de pago, junto con el interés devengado a la fecha fijada para el rescate y los Montos Adicionales, entre los 13 meses y los 24 meses un precio igual al 102% del capital e intereses pendientes de pago, y entre los 25 meses y un día antes de la fecha de vencimiento un precio igual al 101% del capital e intereses pendientes de pago.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase 5

Monto Autorizado:	por hasta un valor nominal en conjunto con la Clase 4 de hasta USD 30 millones, ampliable hasta USD 60 millones
Monto Emisión:	USD 52.840.546
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares, pero suscripta y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable (dólar linked)
Fecha de Emisión:	September 3, 2020
Fecha de Vencimiento:	September 3, 2024
Amortización de Capital:	El capital será cancelado en un único pago equivalente al 100% del valor nominal en la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	3%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	i) para financiar el plan de inversiones productivas de la Emisora, en relación con el desarrollo de las reservas de petróleo y gas en las distintas áreas en Chubut, Santa Cruz y Neuquén, ii) para la expansión de la refinería y mejoras en la red de distribución, iii) para adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, iv) para el repago total o parcial de deuda de corto plazo contraída en el giro ordinario del negocio, y/o v) para integración de capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	El rescate puede realizarse en su totalidad (pero no en parte), previa notificación de no menos de cinco (5) días hábiles y no más de quince (15) días hábiles de anticipación a los tenedores de las Obligaciones Negociables, a un precio de rescate hasta los 16 meses igual al 103% del monto del capital pendiente de pago, junto con el interés devengado a la fecha fijada para el rescate y los Montos Adicionales, entre los 17 meses y los 32 meses un precio igual al 102% del capital e intereses pendientes de pago, y entre los 33 meses y los 36 meses un precio igual al 101% del capital e intereses pendientes de pago.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase 6

Monto Autorizado:	por un valor nominal de hasta \$ 2.000 millones, ampliable hasta \$ 4.000 millones
Monto Emisión:	\$ 3.349.650.967
Moneda de Emisión:	Peso Argentino
Fecha de Emisión:	September 3, 2020
Fecha de Vencimiento:	September 3, 2022
Amortización de Capital:	El capital será cancelado en un único pago equivalente al 100% del valor nominal en la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	Tasa variable: BADLAR Privada más 2,75%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	i) para financiar el plan de inversiones productivas de la Emisora, en relación con el desarrollo de las reservas de petróleo y gas en las distintas áreas en Chubut, Santa Cruz y Neuquén, ii) para la expansión de la refinería y mejoras en la red de distribución, iii) para adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, iv) para el repago total o parcial de deuda de corto plazo contraída en el giro ordinario del negocio, y/o v) para integración de capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	El rescate puede realizarse en su totalidad (pero no en parte), previa notificación de no menos de cinco (5) días hábiles y no más de quince (15) días hábiles de anticipación a los tenedores de las Obligaciones Negociables, a un precio de rescate hasta los 8 meses igual al 103% del monto del capital pendiente de pago, junto con el interés devengado a la fecha fijada para el rescate y los Montos Adicionales, entre los 9 meses y los 16 meses un precio igual al 102% del capital e intereses pendientes de pago, y entre los 17 meses y un día antes de la fecha de vencimiento un precio igual al 101% del capital e intereses pendientes de pago.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase XI

Monto Autorizado:	por un valor nominal de hasta \$ 2.000 millones, ampliable hasta \$ 4.000 millones
Monto Emisión:	\$ 4.000.000.000
Moneda de Emisión:	Peso Argentino
Fecha de Emisión:	26 de febrero de 2020
Fecha de Vencimiento:	26 de febrero de 2021
Amortización de Capital:	El capital será cancelado en un único pago equivalente al 100% del valor nominal en la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	Tasa BADLAR Privada más un margen de 4,5%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	i) para financiar el plan de inversiones productivas de la Emisora, en relación con el desarrollo de las reservas de petróleo y gas en las distintas áreas en Chubut, Santa Cruz y Neuquén, ii) para la expansión de la refinería y mejoras en la red de distribución, iii) para adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, y/o iv) para integración de capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	El rescate puede realizarse en su totalidad, 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, 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.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase XII

Monto Autorizado:	por un valor nominal de hasta \$ 1.500 millones, ampliable hasta \$ 3.000 millones
Monto Emisión:	\$ 3.000.000.000
Moneda de Emisión:	Peso Argentino
Fecha de Emisión:	May 19, 2020
Fecha de Vencimiento:	November 16, 2020
Amortización de Capital:	El capital será cancelado en dos pagos: el primero a los 3 meses de la fecha de emisión por el 25% del monto de capital, y el segundo por el 75% restante del valor nominal en la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	Tasa variable: BADLAR Privada más 4,74%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	i) para financiar el plan de inversiones productivas de la Emisora, en relación con el desarrollo de las reservas de petróleo y gas en las distintas áreas en Chubut, Santa Cruz y Neuquén, ii) para la expansión de la refinería y mejoras en la red de distribución, iii) para adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, iv) para el repago total o parcial de deuda de corto plazo contraída en el giro ordinario del negocio, incluyendo entre otras a las ON Clase X que eventualmente sean entregadas para la integración en especie de las ON Clase XII, y/o v) para integración de capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	El rescate puede realizarse en su totalidad (pero no en parte), previa notificación de no menos de cinco (5) días hábiles y no más de quince (15) días hábiles de anticipación a los tenedores de las Obligaciones Negociables, a un precio de rescate hasta los 3 meses igual al 102% del monto del capital pendiente de pago, junto con el interés devengado a la fecha fijada para el rescate y los Montos Adicionales, y entre los 3 meses y un día antes de la fecha de vencimiento un precio igual al 101% del capital e intereses pendientes de pago.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase XIII

Monto Autorizado:	por hasta un valor nominal de USD 10 millones, ampliable hasta USD 25 millones
Monto Emisión:	USD 25.000.000
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares, pero suscripta y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable (dólar linked)
Fecha de Emisión:	May 19, 2020
Fecha de Vencimiento:	November 19, 2021
Amortización de Capital:	El capital será cancelado en un único pago equivalente al 100% del valor nominal en la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	0%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Realizar inversiones productivas en activos físicos en Argentina, en relación con el desarrollo de las reservas de petróleo y gas en las distintas áreas en Chubut, Santa Cruz y Neuquén, para la expansión de la refinería, para mejoras en la red de distribución, y para capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	El rescate puede realizarse en su totalidad (pero no en parte), previa notificación de no menos de cinco (5) días hábiles y no más de quince (15) días hábiles de anticipación a los tenedores de las Obligaciones Negociables, a un precio de rescate hasta los 3 meses igual al 102% del monto del capital pendiente de pago, junto con el interés devengado a la fecha fijada para el rescate y los Montos Adicionales, y entre los 3 meses y un día antes de la fecha de vencimiento un precio igual al 101% del capital e intereses pendientes de pago.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase 3

Monto Autorizado:	por un valor nominal de hasta \$ 1.500 millones, ampliable hasta \$ 3.000 millones
Monto Emisión:	\$ 3.000.000.000
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	July 16, 2020
Fecha de Vencimiento:	July 16, 2021
Amortización de Capital:	El capital será cancelado en un único pago equivalente al 100% del valor nominal en la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	Tasa variable: BADLAR Privada más 1,5%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	i) para financiar el plan de inversiones productivas de la Emisora, en relación con el desarrollo de las reservas de petróleo y gas en las distintas áreas en Chubut, Santa Cruz y Neuquén, ii) para la expansión de la refinería y mejoras en la red de distribución, iii) para adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, iv) para el repago total o parcial de deuda de corto plazo contraída en el giro ordinario del negocio, y/o v) para integración de capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	El rescate puede realizarse en su totalidad (pero no en parte), previa notificación de no menos de cinco (5) días hábiles y no más de quince (15) días hábiles de anticipación a los tenedores de las Obligaciones Negociables, a un precio de rescate hasta los 6 meses igual al 102% del monto del capital pendiente de pago, junto con el interés devengado a la fecha fijada para el rescate y los Montos Adicionales, y entre los 6 meses y un día antes de la fecha de vencimiento un precio igual al 101% del capital e intereses pendientes de pago.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Adicionales Clase 3

Monto Autorizado:	por un valor nominal de hasta \$ 1.500 millones, ampliable hasta \$ 3.000 millones
Monto Emisión:	\$ 2.206.409.172
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	October 22, 2020
Fecha de Vencimiento:	15 de julio de 2021
Amortización de Capital:	El capital será cancelado en un único pago equivalente al 100% del valor nominal en la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	Tasa variable: BADLAR Privada más 1,5%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	i) para financiar el plan de inversiones productivas de la Emisora, en relación con el desarrollo de las reservas de petróleo y gas en las distintas áreas en Chubut, Santa Cruz y Neuquén, ii) para la expansión de la refinería y mejoras en la red de distribución, iii) para adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, iv) para el repago total o parcial de deuda de corto plazo contraída en el giro ordinario del negocio, y/o v) para integración de capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	El rescate puede realizarse en su totalidad (pero no en parte), previa notificación de no menos de cinco (5) días hábiles y no más de quince (15) días hábiles de anticipación a los tenedores de las Obligaciones Negociables, a un precio de rescate hasta los 6 meses igual al 102% del monto del capital pendiente de pago, junto con el interés devengado a la fecha fijada para el rescate y los Montos Adicionales, y entre los 6 meses y un día antes de la fecha de vencimiento un precio igual al 101% del capital e intereses pendientes de pago.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Adicionales Clase 5

Monto Autorizado:	por hasta un valor nominal hasta USD 15 millones ampliable a USD 50 millones
Monto Emisión:	USD 50.000.000
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares, pero suscripta y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable (dólar linked)
Fecha de Emisión:	October 22, 2020
Fecha de Vencimiento:	September 3, 2024
Amortización de Capital:	El capital será cancelado en un único pago equivalente al 100% del valor nominal en la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	3%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	i) para financiar el plan de inversiones productivas de la Emisora, en relación con el desarrollo de las reservas de petróleo y gas en las distintas áreas en Chubut, Santa Cruz y Neuquén, ii) para la expansión de la refinería y mejoras en la red de distribución, iii) para adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, iv) para el repago total o parcial de deuda de corto plazo contraída en el giro ordinario del negocio, y/o v) para integración de capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	El rescate puede realizarse en su totalidad (pero no en parte), previa notificación de no menos de cinco (5) días hábiles y no más de quince (15) días hábiles de anticipación a los tenedores de las Obligaciones Negociables, a un precio de rescate hasta los 16 meses igual al 103% del monto del capital pendiente de pago, junto con el interés devengado a la fecha fijada para el rescate y los Montos Adicionales, entre los 17 meses y los 32 meses un precio igual al 102% del capital e intereses pendientes de pago, y entre los 33 meses y los 36 meses un precio igual al 101% del capital e intereses pendientes de pago.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Adicionales Clase 4

Monto Autorizado:	por hasta un valor nominal hasta USD 10 millones ampliable a USD 40 millones
Monto Emisión:	A emitir
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares, pero suscripta y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable (dólar linked)
Fecha de Emisión:	A emitir
Fecha de Vencimiento:	September 3, 2023
Amortización de Capital:	El capital será cancelado en un único pago equivalente al 100% del valor nominal en la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	0%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	(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, Banduria Centro, Lindero Atravesado, San Roque, Coirón Amargo Sur Este y Aguada Cánepa, en la Provincia de 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 "g) 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.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	El rescate puede realizarse en su totalidad (pero no en parte), previa notificación de no menos de cinco (5) días hábiles y no más de quince (15) días hábiles de anticipación a los tenedores de las Obligaciones Negociables, a un precio de rescate hasta los 8 meses igual al 103% del monto del capital pendiente de pago, junto con el interés devengado a la fecha fijada para el rescate y los Montos Adicionales, entre los 8 meses y los 16 meses un precio igual al 102% del capital e intereses pendientes de pago, y entre los 16 meses y un día antes de la fecha de vencimiento un precio igual al 101% del capital e intereses pendientes de pago.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase 7

Monto Autorizado:	por hasta un valor nominal hasta USD 10 millones ampliable a USD 40 millones
Monto Emisión:	A emitir
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares, pero suscripta y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable (dólar linked)
Fecha de Emisión:	A emitir
Fecha de Vencimiento:	September 3, 2023
Amortización de Capital:	El capital será cancelado en un único pago equivalente al 100% del valor nominal en la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	0%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	(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 de 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 “g) 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.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	El rescate puede realizarse en su totalidad (pero no en parte), previa notificación de no menos de cinco (5) días hábiles y no más de quince (15) días hábiles de anticipación a los tenedores de las Obligaciones Negociables, a un precio de rescate hasta los 8 meses igual al 103% del monto del capital pendiente de pago, junto con el interés devengado a la fecha fijada para el rescate y los Montos Adicionales, entre los 8 meses y los 16 meses un precio igual al 102% del capital e intereses pendientes de pago, y entre los 16 meses y un día antes de la fecha de vencimiento un precio igual al 101% del capital e intereses pendientes de pago.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION 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 **16 de noviembre de 2020**, confirmó(*) en **AAA(arg)** la calificación de emisor de largo plazo de *Pan American Energy S.L. - Suc. Argentina* (PAME) y de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- *Obligaciones Negociables Clase 1* por hasta USD 500 MM.
- *Obligaciones Negociables Clase VII* por hasta \$400 MM.
- *Obligaciones Negociables Clase VIII* por hasta \$1.000 MM.
- *Obligaciones Negociables Adicionales Clase VII* por h/ \$ 3.600 MM, ampliables hasta \$ 7.200 MM.
- *Obligaciones Negociables Clase XIII* por hasta USD 10 MM, ampliables hasta USD 25 MM.
- *Obligaciones Negociables Clase 4* por hasta USD 30 MM, ampliables hasta USD 60 MM
- *Obligaciones Negociables Clase 5* por hasta USD 30 MM, ampliables hasta USD 60 MM
- *Obligaciones Negociables Clase 6* por hasta \$ 2.000 MM, ampliables hasta \$ 4.000 MM
- *Obligaciones Negociables Clase 1* por hasta USD 15 MM, ampliables hasta USD 80 MM
- *Obligaciones Negociables Clase 2*, por hasta USD 15 MM, ampliables hasta USD 80 MM
- *Obligaciones Negociables Adicionales Clase 5*, por h/ USD 15 MM, ampliables hasta USD 50 MM.

También asignó en **AAA(arg)** a las *Obligaciones Negociables Adicionales Clase 4 y Clase 7 por hasta USD 10 MM ampliables hasta USD 40 MM en conjunto* a ser emitidas por PAME.

Todas las calificaciones de largo plazo cuentan con perspectiva **Estable**.

Por otro lado, confirmó(*) en **A1+(arg)** la calificación de emisor de corto plazo de PAME y los siguientes instrumentos de corto plazo emitidos por la compañía:

- *Obligaciones Negociables Clase XI* por hasta \$ 2.000 MM, ampliables hasta \$ 4.000 MM.
- *Obligaciones Negociables Clase XII* por hasta \$ 1.500 MM, ampliables hasta \$ 3.000 MM.
- *Obligaciones Negociables Clase 3 por hasta \$ 1.500 MM, ampliables hasta \$ 3.000 MM*
- *Obligaciones Negociables Adicionales Clase 3 por hasta \$ 1.000 MM, ampliables hasta \$ 3.500 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

Estructura de Capital, y el Fondeo y 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.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las *Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado*.

() 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 anuales hasta el 31-12-2019 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *KPMG*).
- Estados financieros intermedios hasta el 31-06-2020 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *KPMG*).
- *Prospecto Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un Valor Nominal de hasta USD 1.100 millones (o su equivalente en otras monedas)* del 5 de mayo de 2020 (actualización del prospecto original de fecha 24 de octubre de 2013).
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase N° 1* por un valor nominal de hasta USD 500 millones (garantizadas por *Pan American Energy S.L.*) del 23 de abril de 2010.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase VII* por un valor nominal de hasta \$400 millones. Fecha del suplemento: 10 de noviembre de 2015.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase VIII* por un valor nominal de hasta \$1.000 millones. Fecha del suplemento: 24 de noviembre de 2015.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Adicionales Clase VII* por un valor nominal de hasta \$3.600 millones, ampliables hasta \$7.200 millones, de fecha 8 de octubre de 2019.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase XI* por un valor nominal de hasta \$2.000 millones, ampliables hasta \$4.000 millones, de fecha 19 de febrero de 2020.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase XII* por un valor nominal de hasta \$1.500 millones, ampliables hasta \$3.000 millones, de fecha 13/05/2020.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase XIII* por un valor nominal de hasta USD 10 millones, ampliables hasta USD 25 millones, de fecha 13/05/2020.
- Prospecto del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables de Axion Energy, por un Valor Nominal de hasta USD 700 millones de fecha 10 de agosto de 2017 (tercera actualización del prospecto original de fecha 13 de mayo de 2014 y segunda actualización del 10 de mayo de 2016).
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase VI* por un valor nominal de hasta \$450 millones de fecha 22 de octubre de 2015.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase 1 y Clase 2* por un valor nominal conjunto de hasta USD 15 MM, ampliables hasta USD 80 MM de fecha 14 de julio de 2020.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase 3* por un valor nominal de hasta \$1.500 millones, ampliables hasta \$3.000 millones de fecha 14 de julio de 2020.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase 4 y Clase 5* por un valor nominal conjunto de hasta USD 30 MM, ampliables hasta USD 60 MM, con fecha 1 de septiembre de 2020.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase 6* por un valor nominal de hasta \$2.000 millones, ampliables hasta \$4.000 millones, con fecha 1 de septiembre de 2020.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Adicionales Clase 5*, por un valor nominal de hasta \$1.000 millones, ampliables hasta \$3.500 millones, con fecha 22/10/2020.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Adicionales Clase 3*, por un valor nominal de hasta USD 15MM, ampliables hasta USD 50 MM, con fecha 15/10/2020.

Y la siguiente información de carácter privado suministrado por la compañía:

- Preliminar del Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Adicionales Clase 4 y Obligaciones Negociables Clase 7*, enviado por e-mail el 11/11/2020.

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 calificador–, ha recibido los 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:

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

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 la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.