FIX asignó en AAA (arg) a las ON Clase 4, Clase 5 y Clase 6 a ser emitidas por Pan American Energy S.L. - Suc. Arg.

31 de agosto de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en **AAA(arg)** con Perspectiva Estable la calificación de emisor de largo plazo de Pan American Energy S.L. – Suc. Argentina (PAME).

Asimismo asignó en AAA(arg) con Perspectiva Estable a las ON Clase 4 y Clase 5 por en conjunto hasta USD 30 MM, ampliable hasta USD 60 MM, y a las ON Clase 6 por hasta $ 2.000 MM, ampliable hasta $ 4.000 MM, todas a ser emitidas por la compañía bajo el régimen simplificado de emisor frecuente.

FACTORES RELEVANTES

FIX mantiene la Perspectiva Estable de PAME debido a su robusto perfil operacional, siendo una compañía integrada, con un bajo costo de producción y reservas probadas (P1) equivalentes a 23 años de producción, muy por encima de sus comparables, lo que le otorga una gran flexibilidad para manejar las inversiones, en un contexto de demanda y precios deprimidos por efectos del COVID-19.

En 2020, y dentro del actual contexto generado por la pandemia, con protocolos de operación para dar cumplimiento a medidas de seguridad personal y dentro de un entorno de demanda y precios deprimidos, el negocio de upstream estima invertir unos USD 650 millones, enfocándose en la producción convencional del Golfo San Jorge y selectivamente en el desarrollo de shale en Neuquén. Incluyendo el negocio de downstream, con el proyecto de aumentar la conversión de la refinería de Campana ya concluido, las inversiones totales estimadas para este año son del orden de los USD 750 millones, que se financian con Flujo operativo y deuda adicional por USD 400 millones, que PAME obtuvo entre oct´19 y jul´20 a través de varias emisiones de Obligaciones Negociables**,** entre otras fuentes. La compañía planea una nueva emisión de 3 Clases de ONs en el mercado. FIX estima que PAME terminará 2020 con un ratio deuda/EBITDA de 3,0x, para bajar a 2,0x a partir de 2021, manteniendo un moderado endeudamiento hacia adelante.

PAME asignó en los últimos años aprox. el 60% de su producción de crudo al downstream, y tiene saldos exportables del 35%, que le permiten mitigar el riesgo de menores ajustes en los precios en surtidor. Los ingresos por exportaciones podrían ser este año de unos 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 es un mitigante del descalce de monedas.

PAME se posiciona como el principal productor privado del país, con una producción en el año móvil a mar´20 de unos 160.500 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), que le representan unos 23 años de producción. FIX considera que la integración de las operaciones de *upstream* y *downstream* fortalece el perfil crediticio de la compañía, al brindar una mayor estabilidad al flujo de fondos.

En el año móvil a mar´20, PAME presentó un margen de rentabilidad del 36,0%, y una generación de EBITDA de USD 1.404 millones, vis a vis 39,8% y USD 1.665 millones a dic´19 respectivamente. A

mar´20 el ratio de deuda neta a EBITDA medido en dólares era de 1,7x y la cobertura de intereses con EBITDA de 6,0x. La relación entre deuda financiera y reservas probadas era 1,9 USD/BOE, por debajo de sus comparables. 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.

A mar´20 la caja y equivalentes de efectivo de PAME era de USD 292 MM, que alcanzaba a cubrir el 21% de la deuda de corto plazo. De un total de deuda financiera de USD 2.639 millones, un 52% era deuda corriente. FIX estima que la compañía podrá encarar su plan de inversiones con fondos propios y con muy buen acceso al financiamiento para refinanciar pasivos. Además de las emisiones de ONs, PAME recibió un desembolso del IFC por USD 400 MM en abr´20. FIX prevé un pico de endeudamiento en 2020, con una deuda total de USD 2.600 millones**,** ratio deuda/EBITDA cercano a 3,0x y cobertura de intereses con EBITDA cerca de 4,0x.

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.

Contactos

Analista Principal

Pablo Cianni

Director Asociado

pablo.cianni@fixscr.com

+54 11 5235-8146

Analista Secundario

Gabriela Curutchet

Director Asociado

gabriela.curutchet@fixscr.com

+54 11 5235-8122

Responsable del Sector

María Cecilia Minguillón

Senior Director

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

-

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

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

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales,

informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

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

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