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

1 de diciembre de 2025

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó la calificación de emisor y de las Obligaciones Negociables (ON) de largo plazo vigentes de Pan American Energy S.L., Sucursal Argentina (PAME) en categoría AAA(arg) con Perspectiva Estable y confirmó en A1+(arg) la calificación de Emisor y ON de Corto Plazo.

Factores relevantes de la calificación

Si bien el apalancamiento se ha visto incrementado a niveles de 4,1x deuda neta/EBITDA(año móvil) presionado por menores precios del Brent y refinados sumado a mayores costos, PAME posee bajo apalancamiento contra su patrimonio neto (Deuda financiera/PN de 54%), buena posición de liquidez (USD 477 MM), elevada flexibilidad financiera e ingresos mayormente en dólares y/o dólar-linked que permiten mantener su fortaleza financiera para atravesar periodos adversos. FIX espera que la Compañía pueda recuperar sus márgenes en los próximos trimestres a partir de las acciones que está llevando a cabo para adaptarse a este nuevo contexto.

La compañía opera de manera integrada, siendo el segundo productor de hidrocarburos (167 Mboe/d** a los 9 meses de 2025) y tercer refinador más importante del país con una capacidad de refino de 95 Mbbl/d. Las reservas probadas (P1) a diciembre del 2024 totalizaron 1.394 MMboe equivalentes a 23 años de producción siendo el operador con mayor cantidad de reservas el país y muy por encima de sus comparables. Para el 2026-2028, FIX estima que la producción continúe en los niveles actuales (aprox. 160/170 Mboe/d) sin incremento en la capacidad productiva del segmento downstream.

PAME muestra una caída en la rentabilidad con niveles de EBITDA que se encontraron en promedio en los USD 1.400 MM en los últimos 4 años a USD 875 MM para el año móvil a septiembre de 2025 con márgenes que cayeron desde un 35% en 2021 a un 18,2% en el año móvil (en parte afectado por la caída en el precio internacional del crudo). FIX espera que la Compañía pueda recuperar sus márgenes en los próximos trimestres a partir de las acciones que está llevando a cabo estimado un margen EBITDA se encontraría cercano al 30% en 2026 con tendencia creciente del 2027 en adelante en niveles del 35%.

Aproximadamente un 35% de los ingresos se generan vía exportaciones. Las ventas al exterior le permiten diversificar sus fuentes de ingresos y contrapartes, contar con cierta flexibilidad en un mercado de precios volátiles. En este sentido, el acuerdo de venta de gas con Southern Energy S.A. y la capacidad otorgada a través de VMOS (participación

accionaria del 30% y 11% respectivamente) permitirán generar mayores volúmenes exportables a partir del 2027.

Históricamente PAME ha mostrado bajos niveles de apalancamiento que (excepto en pandemia) nunca superó las 2,1x. Al año móvil, el apalancamiento neto se encuentra en 4,1x derivado de mayores costos en un contexto de precios a la baja. Esta situación se ve favorecida por bajos vencimientos de corto plazo que presentan un 22% de la deuda financiera total y elevada flexibilidad financiera. FIX estima que PAME podría reducir su nivel de apalancamiento a niveles de 2,5X hacia fines del 2027.

El plan de inversiones del upstream sigue orientado al desarrollo de petróleo convencional en la cuenca del Golfo San Jorge y reservorios de gas y petróleo no convencional en la cuenca Neuquina. FIX estima inversiones anuales en torno a los USD 1.300 MM en el período de 2025-2028 financiadas a través de flujos propios y en menor medida por deuda (no incremental). La presión en los márgenes registrada durante el año y su impacto en el flujo de caja darán como resultado un flujo libre negativo en 2025 que podría superar los USD 1.000 MM.

A septiembre 2025, la caja y equivalentes de efectivo era de $651.812 MM (USD 477 MM equivalentes) con vencimientos financieros corrientes por $1.245.639 MM (USD 912 MM) sobre un total de deuda de $5.593.539 MM (USD 4.093 MM) incluyendo intereses devengados (por encima de lo esperado por FIX). La deuda financiera sobre su patrimonio neto representaba un 54% al cierre de septiembre. El ratio Caja e inversiones corrientes + FGO (año móvil) / Deuda de corto plazo fue de 1,3x.

A la misma fecha, la deuda estaba compuesta por USD 2.184 MM de ON y USD 1.859 MM de préstamos bancarios y USD 50 MM con partes relacionadas. Los vencimientos de deuda remanentes del 2025 (según deuda a septiembre 2025) ascienden a USD 327 MM, mientras que en 2026, los vencimientos totalizan USD 590 MM.

La compañía tiene una importante flexibilidad financiera sustentada en un abanico de posibilidades de acceso a financiamiento además de contar con el apoyo de su matriz (Pan American Energy S.L) quien garantiza la totalidad de la deuda internacional por un total de USD 640 MM de ON y USD 250 MM de préstamos bancarios. En 2025, PAME lleva emitidas ON locales por un monto equivalente de USD 502,6 MM (incluyendo la emisión de octubre). Adicionalmente, en junio firmó un contrato de préstamo sindicado con ICBC (Argentina) S.A.U. y Bank of China Limited (Panamá Branch) por un monto de USD 250 MM y vencimiento final en 2030. El préstamo se encuentra garantizado por la Casa Matriz. Mientras que, en octubre firmó un contrato de préstamo con Banco Santander por USD 210 MM y vencimiento final en 2030.

Sensibilidad de la calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja: i) Estructuración de la deuda con terceros con concentración de vencimientos que derive en stress/riesgo de refinanciación y/o; ii) Generación de FFL negativo de manera persistente sin reversión en 2028 (de no mediar nuevos proyectos con

generación de EBITDA asociado) y/o; iii) Persistencia de un nivel de apalancamiento neto contra EBITDA superior a 2,5x (medido en dólares) más allá del 2028 excluyendo la deuda intercompany o garantizada por su matríz y/o; iv) Caída en las métricas operativas que deriven en una menor generación de flujo y/o; v) Menor soporte de su accionista; vi) Cambios regulatorios, en los costos y/o en los precios que afecten la rentabilidad esperada. FIX espera que en los próximos trimestres la compañía pueda revertir su caída de márgenes que impacte positivamente en una reducción del nivel de apalancamiento.

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable

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

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

Contactos

Analista Principal
Leticia Inés Wiesztort
Directora Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Martin Suarez
Asociado
martin.suarez@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Relación con los Medios
Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE 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.