

INFORME DE CALIFICACIÓN

23 de septiembre de 2024

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Calificación de emisor en moneda local (ML)	AAA.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera (ME)	AAA.ar	Estable
Calificación de emisor en ML de corto plazo	ML A-1.ar	--

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No.3 de la Comisión Nacional de Valores. Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

José Antonio Molino +54.11.5129.2613
Associate Director – Credit Analyst ML
Jose.molino@moodys.com

Nazarena Ciucci +54.11.5129.2673
Senior Credit Analyst ML
Nazarena.ciucci@moodys.com

Gabriela Catri +54.11.5129.2767
Ratings Manager ML
Gabriela.catri@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

Pan American Energy S.L., Sucursal Argentina

RESUMEN

Moody's Local Argentina asigna a las "Obligaciones Negociables clase 34 con vencimiento en 2027" y a las "Obligaciones Negociables clase 35 con vencimiento en 2029" de Pan American Energy S.L., Sucursal Argentina (PAE) una calificación en moneda extranjera de largo plazo en AAA.ar.

Asimismo, afirma las calificaciones de emisor en moneda local y moneda extranjera de largo plazo en AAA.ar y las calificaciones de emisor en moneda local de corto plazo en ML A-1.ar. La perspectiva es estable

Las calificaciones de la compañía reflejan los elevados años de reservas probadas, la elevada flexibilidad financiera con acceso a mercados locales e internacionales y la fuerte posición competitiva como la principal empresa integrada de capitales privados en el sector energético argentino. Asimismo, la calificación refleja la exposición a las débiles condiciones macroeconómicas en Argentina, las elevadas necesidades de CAPEX y la volatilidad de precio de los *commodities* energéticos.

La elevada escala operativa de PAE la transforma en la mayor empresa privada verticalmente integrada en el país. En el segmento de *upstream*, PAE es el operador con mayor nivel de reservas probadas y el segundo en términos de producción de hidrocarburos con una producción total de aproximadamente 160 Mboed (Miles de barriles equivalentes por día). Por otra parte, en el segmento del *downstream*, PAE cuenta con la refinería más moderna de Sudamérica en Campana (con una capacidad de 95 Mbbl/d) que abastece a clientes minoristas, bajo la marca "AXION", y mayoristas como el agro, el transporte, aviación y marítima, entre otras.

PAE posee sólidos y estables márgenes de rentabilidad y bajos niveles de apalancamiento. Para 2024-25 esperamos un margen EBITDA en torno a 30%, con niveles de EBITDA en torno a USD 1.500-1.800 millones y deuda ajustada a EBITDA por debajo de 2,0x (medido en dólares). Para los 12 meses a junio de 2024, el EBITDA (ajustado por Moody's) de PAE se ubicó en torno a los USD 1.550 millones, con un margen de 34,0% sobre Ventas, y el endeudamiento a EBITDA en 1,9x; por encima de 1,4x en 2023.

Las actividades de la compañía, particularmente en el segmento minorista de *downstream* (40% de las ventas del *downstream*) se encuentran expuestas a las débiles condiciones macroeconómicas en Argentina y a un contexto regulatorio incierto. Sin embargo, PAE destina un cuarto de sus ventas a mercados externos y otra parte considerable está vinculada al dólar (productos derivados). Asimismo, a pesar de la caída en la demanda local de combustibles en el primer semestre de 2024 (luego de una elevada demanda

en 2023 producto de los deprimidos precios de combustibles), las subas en los precios registrados a finales de 2023 y principios de 2024 mejoraron la generación de EBITDA de la compañía.

Esperamos que la compañía mantenga el nivel de producción de crudo, mediante el desarrollo de las reservas de petróleo convencional de Cerro Dragón en el Golfo San Jorge, y que continúe incrementando el nivel de producción de gas natural no convencional, manteniendo un importante nivel de inversiones en la Cuenca Neuquina. En el segundo trimestre de 2024 (2T24), la producción total de la compañía alcanzó a 164,8 Mboed, 3% por encima de 2T23. Esto se explica principalmente por el crecimiento de la producción de gas natural, que subió un 10% en el mismo período, para alcanzar 65,4 Mboed; mientras que la producción de crudo se mantuvo relativamente estable en niveles de 99,4 Mbbld.

La compañía planea la emisión de las ON Clase 34 y 35 por hasta el equivalente a USD 200 millones en forma conjunta. Las mismas estarán denominadas y serán pagaderas en dólares estadounidenses con intereses semestralmente a una tasa fija (a licitar) y pago único de amortización al final del período. Las ON Clase 34 tendrán vencimiento a los 36 meses desde su emisión (septiembre 2027) mientras que las ON Clase 35 vencerán a los 60 meses de su emisión (septiembre de 2029). PAE planea destinar los fondos de la colocación para financiar el plan de inversiones de la compañía, refinanciar deuda de corto plazo y/o integración de capital de trabajo.

Fortalezas crediticias

- Sólida posición competitiva como la principal empresa energética integrada de capitales privados
- Elevados niveles de reservas probadas
- Sólidos niveles de rentabilidad y adecuadas métricas de endeudamiento
- Amplia flexibilidad financiera

Debilidades crediticias

- Elevada exposición a las débiles condiciones macroeconómicas en Argentina y a un contexto regulatorio incierto
- Elevadas necesidades de inversión en una industria capital intensiva
- Exposición a la volatilidad de precio de los *commodities* energéticos
- Concentración en el segmento *upstream* en la producción de Cerro Dragón (67% de reservas probadas), mitigado por la creciente producción de la compañía (principalmente en gas natural) en la Cuenca Neuquina (un tercio de la producción total)

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

Una baja en la calificación de PAE podría derivarse de: (i) un aumento sostenido en el nivel de apalancamiento de la compañía por encima de 3,0x EBITDA; (ii) una caída prolongada en el nivel de producción de crudo y gas; (iii) un deterioro en la liquidez y flexibilidad financiera de la compañía o (iv) eventos o cambios en las condiciones de mercado que deterioren significativamente las operaciones de la compañía.

Estabilidad del sector

PAE desarrolla sus actividades en la industria de petróleo y gas, que tienen naturaleza volátil. Consideramos que cambios en las condiciones económicas, políticas y regulatorias del país tienen y seguirán teniendo un impacto significativo en la generación de ingresos y en los planes de inversión de la compañía. Históricamente, el gobierno argentino ha intervenido en el sector energético local con controles de precios del petróleo en boca de pozo, impuestos y restricciones a la exportación y requerimientos regulatorios para abastecer el mercado interno.

Consideramos que el incremento en la producción en Vaca Muerta se encuentra condicionado a la capacidad de las empresas de midstream y empresas del sector de llevar adelante la ampliación de la infraestructura de transporte, almacenaje y logística de crudo con el fin de evacuar los mayores niveles de petróleo a mercados internacionales. Actualmente, el oleoducto de Oleoductos del Valle S.A. (OldelVal) permite evacuar hasta 43.000 m³/d con inhibidores de fricción, y a partir del "Duplicar" la compañía planea incrementar la capacidad de bombeo y transporte a 55.000 m³/día para 2024 y hasta 86.000 m³/día hacia 2025. Asimismo, Oiltanking EBYTEM S.A. (Oiltanking) se encuentra ejecutando la expansión de la Terminal Marítima Puerto Rosales, con el fin de ampliar las instalaciones para recibir 86.000 m³/d de crudo desde la Cuenca Neuquina. Dichos proyectos, sumado a la capacidad del Oleoducto Trasandino Argentina S.A. (OTASA), con una capacidad de evacuar 17.500 m³/d hacia Chile, y el proyecto de Vaca Muerta Sur para construir un nuevo oleoducto de 60.000 m³/d, cuadruplicarían la capacidad de transporte de crudo desde la Cuenca Neuquina.

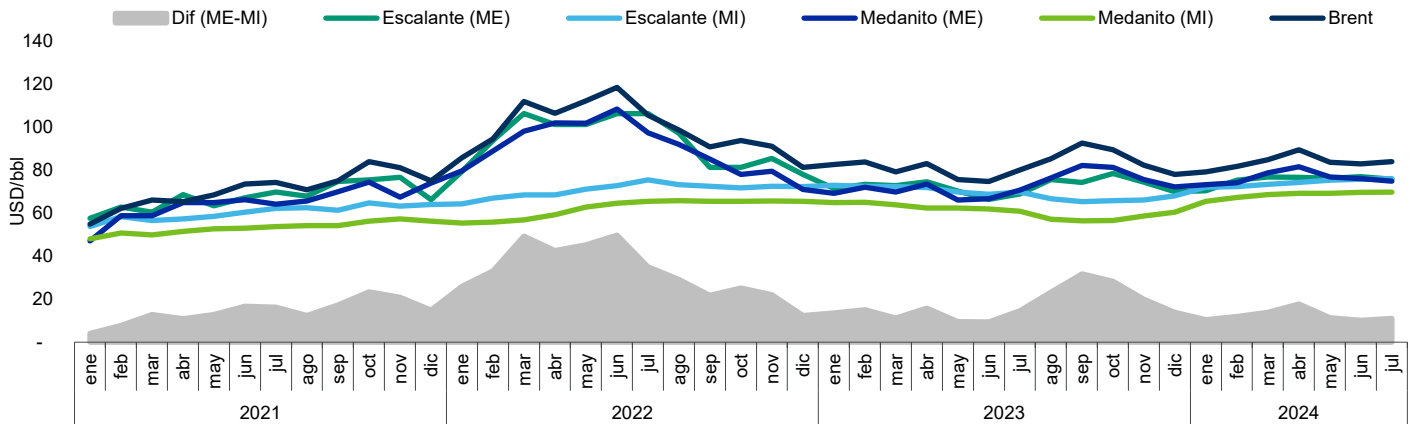
Además, el proyecto del oleoducto de Vaca Muerta Norte, con capacidad actual para transportar 110.000 barriles día, liberó cuellos de botella logísticos y permitió a las empresas del sector aumentar la capacidad de despacho de crudo hacia OTASA para ser exportados a Chile. Por otro lado, la finalización en el segundo semestre de 2023 de la primera etapa del Gasoducto Néstor Kirchner, permitió la capacidad de despacho de gas de la Cuenca Neuquina en 11 MMm³/d y liberar necesidades de importación de gas para la mayor demanda estacional de los meses invernales.

PAE, por su parte, ha realizado varias inversiones en distribución y transporte de gas para asegurar su capacidad de transporte, entrega y comercialización de su producción de gas; y en conjunto con otros participantes del sector, ha realizado importantes inversiones para la construcción del oleoducto de Sierras Blancas-Allen, con una capacidad de 20.000 m³/d, lo cual permite alivianar los cuellos de botella del transporte de crudo en la Cuenca Neuquina.

Los precios en el mercado local son establecidos mediante negociaciones entre los productores y los refinadores. Históricamente el precio del barril crudo local ha diferido de los precios internacionales. Sin embargo, para 2T 2024 las brechas entre ambos precios han disminuido, con un precio promedio del Brent en valores en torno a los USD 85 por barril y el precio del barril local en torno a USD 70. Si bien aún existe un contexto de elevada incertidumbre macroeconómica y regulatoria en Argentina, hacia adelante esperamos que continúe la gradual convergencia del barril local a precios internacionales. Con la caída del Brent en la primera mitad de septiembre de 2024, los precios de exportación (descontando derechos de exportación y costos logísticos) se encuentra en niveles similares a los del crudo local.

Los precios de combustibles en Argentina también pueden diferir substancialmente de los precios de paridad internacional debido a condicionamientos de mercado, precios del barril de crudo local y cambios en la política regulatoria. Asimismo, consideramos que la rentabilidad de la industria de refinación y comercialización podría verse afectada por la persistente inflación que existe en Argentina y la imposibilidad de compensar el aumento de los costos en el precio de surtidor. Sin embargo, las empresas del sector han logrado realizar sucesivos aumentos en el precio de los combustibles durante la primera mitad de 2024, que les permitió acercar el precio de surtidor a niveles cercanos a los de paridad internacional.

FIGURA 1 Evolución del precio del crudo



Fuente: Moody's Local Argentina sobre la base de Secretaría de Energía.

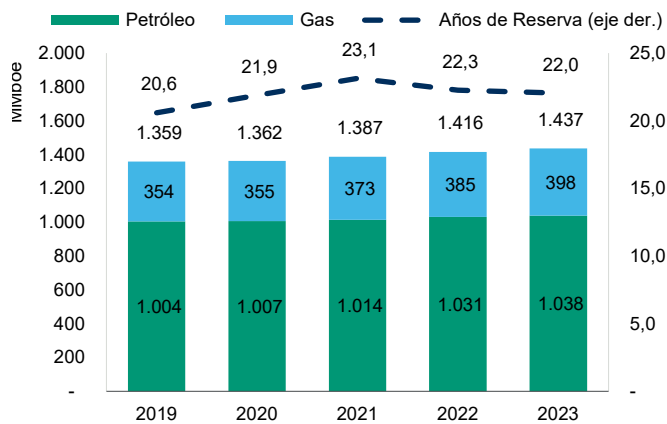
Escala

La elevada escala operativa de PAE la transforma en la mayor empresa verticalmente integrada privada en el país. En el segmento de *upstream*, PAE es el operador con mayor nivel de reservas probadas y el segundo en términos de producción de crudo y gas natural, por detrás de la empresa estatal YPF, con una producción total de aproximadamente 164,8 Mboed (2T2024). Por otra parte, en el segmento *downstream*, PAE cuenta con una refinería ubicada en Campana, siendo esta la cuarta más importante en términos de refinación, con una capacidad de 95 Mbbl/d, y opera la venta de combustibles minoristas con 570 estaciones de servicio ubicadas en todo el país bajo el nombre de "Axion Energy", de las cuales 53 son operadas directamente por la compañía y las restantes son concesiones y propiedad de terceros.

PAE posee un demostrado historial en el desarrollo e incremento de producción de hidrocarburos en el país, alcanzando a diciembre 2023 un nivel de reservas totales de 1.437 MMboe y con una vida de reservas en torno a los 22 años, muy por encima de empresas comparables. Hacia adelante, la compañía continuará enfocando su estrategia en el desarrollo de la producción de crudo en el Golfo de San Jorge, principalmente en su yacimiento insignia Cerro Dragón, y en el desarrollo de gas no convencional en los activos que la compañía posee en la Cuenca Neuquina. En el año 2015, PAE obtuvo la concesión por parte de la provincia de Neuquén para la explotación de hidrocarburos no convencionales en la formación de Vaca Muerta, por un periodo de 35 años.

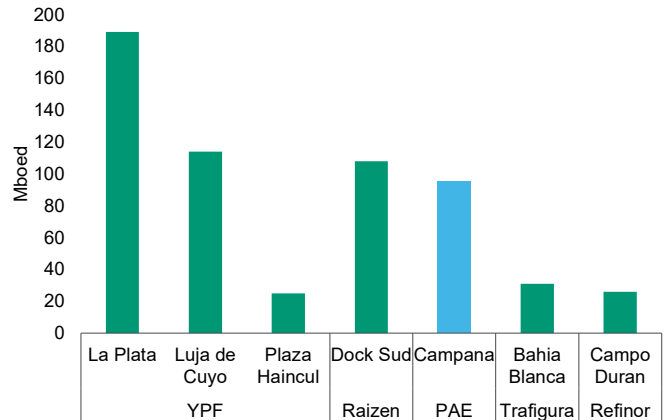
En 2019, PAE completó el proyecto de expansión y modernización de su planta de refinación de Campana por un monto total de aproximadamente USD 1.500 millones. La modernización le permitió a la refinería incrementar la tasa de conversión, mejorar la calidad de combustibles, aumentar el nivel de elaboración de productos de mayor valor agregado y alinear la planta de acuerdo a las especificaciones de tratamiento de emisiones de sulfuro. Además de la refinería, la compañía opera una planta de mezcla y acondicionamiento de aceite lubricante y cuatro terminales de almacenamiento y distribución ubicadas en Buenos Aires, Santa Fe y Santa Cruz. Adicionalmente, PAE es concesionaria de la estación de transporte Brandsen mediante la cual suministra combustible a los aeropuertos de Ezeiza, Aeroparque y Pajas Blancas (en la provincia de Córdoba).

FIGURA 2 Evolución del stock y años de reserva



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de PAE

FIGURA 3 Capacidad de refinación

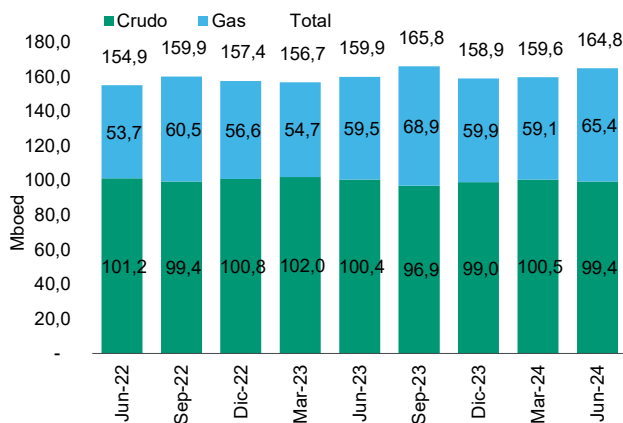


Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de PAE

Perfil de negocios

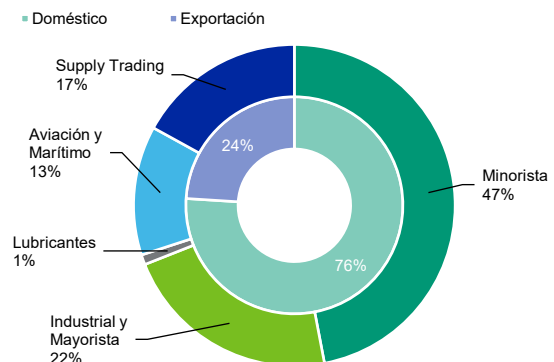
PAE presenta un elevado nivel de diversificación de negocios, siendo una compañía verticalmente integrada en los segmentos de *upstream* y *downstream*. Si bien la mayor parte de los ingresos de la compañía derivan de las ventas en el mercado local, aproximadamente el 25-30% de las ventas de la compañía se originan en el mercado externo. En el segmento *upstream* PAE exporta la producción de crudo que no utiliza en su refinería y en el segmento *downstream* la compañía exporta diversos combustibles.

FIGURA 4 Producción de petróleo y gas natural



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de PAE

FIGURA 5 Volúmenes de Downstream por mercado y producto



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de PAE

PAE mantiene una sólida posición competitiva como uno de los principales productores de petróleo en Argentina. La compañía es la empresa de capitales privados de mayor tamaño en el país, y se ubica como el segundo mayor operador de crudo y el tercero de gas a nivel nacional. PAE cuenta con operaciones en trece áreas de producción de petróleo y gas, ubicadas en tres cuencas de hidrocarburos, la Cuenca Golfo San Jorge, la Cuenca Neuquina y la Cuenca Noroeste. PAE posee un alto nivel de concentración en su producción de crudo en la concesión de Cerro Dragón, que a diciembre de 2023 representaba el 67% de las reservas totales de la compañía y el 62% de la producción, lo cual se encuentra parcialmente mitigado por un elevado nivel de años de reserva y por la larga trayectoria de operaciones de la concesión.

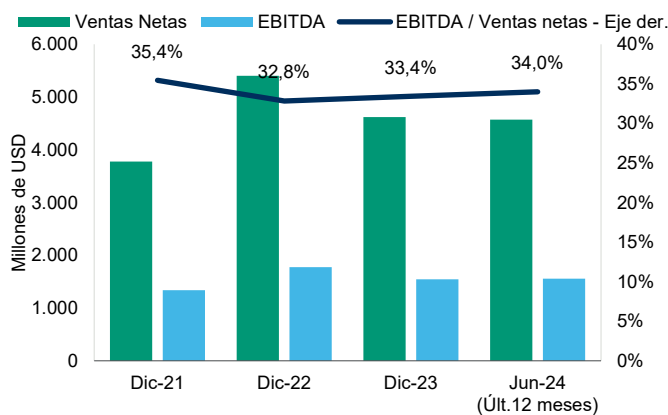
En lo referido al segmento *downstream*, la refinería de PAE en Campana es la cuarta más grande de Argentina con una capacidad de producción de 95 Mbbl/d, que representa el 16% de la capacidad total de procesamiento de petróleo en el país, y la refinería más avanzada de América del Sur. La modernización le permitió incrementar su capacidad de conversión y producir productos de mayor valor agregado. En este segmento, la compañía también posee una amplia

diversificación, en donde el sector de combustibles al minorista representa menos de la mitad de los volúmenes vendidos por la compañía y aproximadamente un cuarto de los combustibles elaborados son destinados al mercado externo.

Rentabilidad y eficiencia

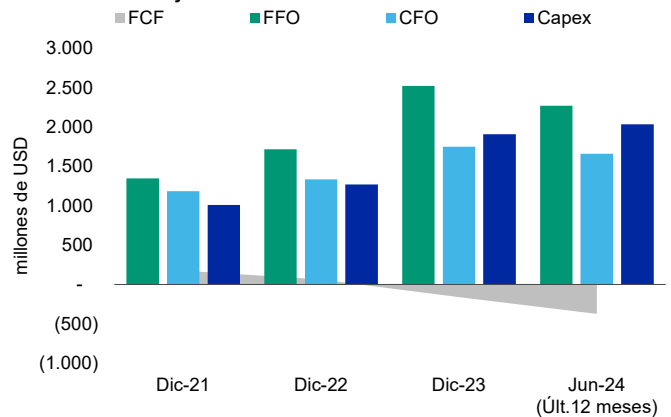
PAE presenta sólidos márgenes de rentabilidad con un promedio de margen EBITDA para el periodo 2019-2022 en torno al 30%, por encima de otras empresas calificadas. Hacia adelante, esperamos que la compañía mantenga el nivel de producción de crudo y aumente el de gas natural, principalmente no convencional, lo que le permitirá mantener una generación de EBITDA en el orden de los USD 1.500-1.800 millones para 2024-25, desde aproximadamente USD 1.500 millones en 2023, con un margen sobre ventas a través del ciclo del 30%. Para los últimos doce meses a junio de 2024, la compañía generó un EBITDA en torno a los USD 1.550 millones, el cual representó el 34,0% de sus ventas, en línea con el promedio histórico.

FIGURA 6 Margen EBITDA



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de PAE

FIGURA 7 Flujo de fondos



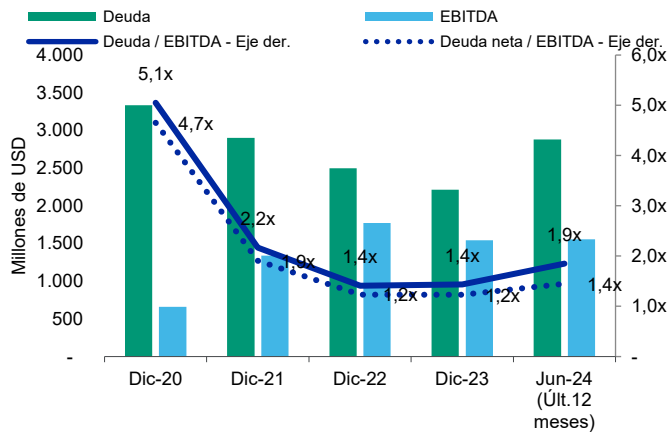
Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de PAE

PAE ha presentado una sólida generación de caja durante los últimos ejercicios, con niveles de flujo de fondos operativos (CFO) promedio de USD 1.143 millones para el periodo 2020-2023 por encima de sus necesidades de inversión (CAPEX). Esto le ha permitido generar flujos libres de caja (FCF) positivos o cercanos a cero para la mayoría de los períodos. Para los 12 meses a junio de 2024, el FCF de la compañía fue negativo por aproximadamente USD 370 millones, lo cual se encuentra explicado por mayores niveles de capex para el desarrollo de sus áreas no convencionales en Vaca Muerta y Cerró Dragon en la cuenca del Golfo San Jorge, que le permitirán continuar expandiendo el EBITDA y la generación de flujo de la compañía en los próximos años.

Apalancamiento y cobertura

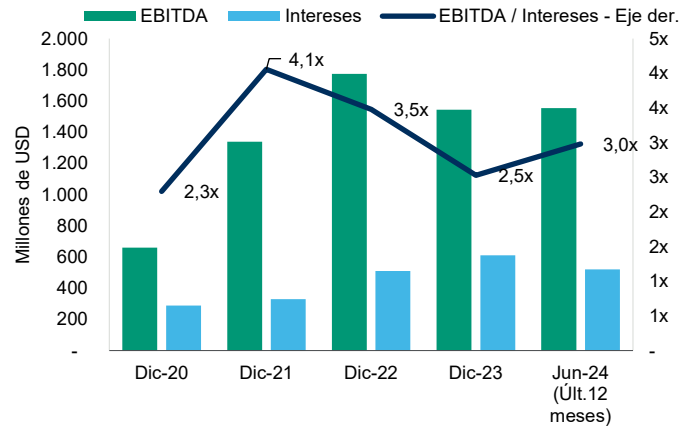
Consideramos que PAE posee un adecuado nivel de endeudamiento y sólidas métricas de cobertura de intereses. Hacia adelante, esperamos que el ratio de Deuda a EBITDA se mantenga por debajo de 2,0x para 2023-25 con cobertura de intereses superiores a 3,0x EBITDA a intereses. Por otro lado, aproximadamente el 80% de la deuda de la compañía se encuentra denominada en moneda extranjera, en línea con la naturaleza su negocio. Sin embargo, consideramos que PAE se encuentra expuesto a riesgo de descalce de moneda y a riesgo regulatorio.

FIGURA 8 Apalancamiento



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de PAE

FIGURA 9 Cobertura



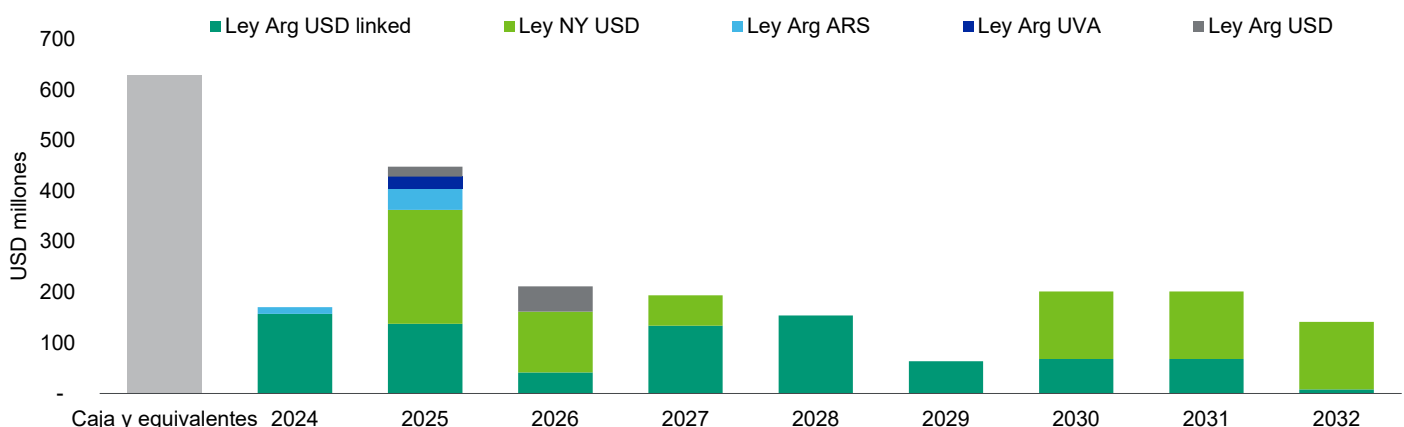
Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de PAE

A junio de 2024, la deuda financiera total de PAE ascendía a aproximadamente USD 2.650 millones, de la cual aproximadamente solo un cuarto correspondía a deuda de corto plazo. Para los doce meses a junio de 2024, el nivel de endeudamiento de la compañía se ubicó en 1,9x EBITDA (medido en dólares y ajustado por Moody's), por debajo del 4,7x reportado en 2020 (producto del impacto de la pandemia) e inferior al 2,4x promedio para el período 2019-2023. En el mismo periodo, los ratios de cobertura de intereses con EBIT y EBITDA se ubicaron en 1,2x y 3,0x respectivamente, en línea a lo reportado al cierre de 2023 (1,1x y 2,5x, respectivamente).

Política Financiera

PAE tiene un adecuado perfil de liquidez y amplia flexibilidad financiera, respaldado por una sólida capacidad de generación de caja, una estructura de capital conservadora y un importante acceso al mercado de capitales y financiero para el financiamiento de sus pasivos. A junio de 2024, el ratio de caja y equivalentes sobre la deuda de corto plazo se ubicó en 80%. La posición de caja y equivalentes alcanzó los USD 629 millones.

FIGURA 10 Perfil de vencimientos – Junio 2024



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados financieros de PAE

En 2025, la compañía posee vencimientos de capital de obligaciones negociables que superan los USD 500 millones, sin embargo, el riesgo de refinanciación se encuentra altamente mitigado por la elevada posición de caja y equivalentes y el acceso a fondeo local y extranjero.

PAE ha realizado numerosas emisiones de ON en el mercado, denominadas tanto en moneda local como extranjera, y posee acceso a líneas de crédito con entidades financieras internacionales, lo cual le permite disminuir el riesgo de refinanciación y mantener un perfil de vencimientos de mayor extensión y escalonado hasta el año 2032. En mayo de 2023, PAE firmó un contrato de préstamo de largo plazo con la CAF por un monto de USD 300 millones con

vencimiento final en 2029 y cuotas trimestrales desde el 2025. A junio de 2024 ya se encontraba desembolsado USD 225 millones y en agosto de 2024 se realizó el último desembolso por USD 75 millones. Además, en abril de 2024, PAE retornó al mercado de deuda internacional con la emisión de la ON Clase 31 por USD 400 millones amortizable a partir del sexto año y con fecha de vencimiento final en abril de 2032. Dicha ON devenga intereses semestrales a una tasa de 8,5% anual y se encuentra garantizada por PAE SL.

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Sociales

A pesar de la tendencia hacia políticas más estrictas y la creciente presión social dirigida a reducir las emisiones de carbono, esperamos que la demanda mundial de petróleo continúe creciendo hasta al menos 2035 y que la demanda de gas natural crezca más allá de eso. Debido a las condiciones, a menudo peligrosas en las que operan sus empleados, las compañías petroleras tienen una alta exposición a las regulaciones de salud y seguridad en el lugar de trabajo. La industria también se enfrenta a numerosos problemas de relaciones con la comunidad y del país anfitrión, pero como un importante generador de ingresos y empleador para muchas de las jurisdicciones en las que operan, las compañías internacionales de petróleo generalmente pueden equilibrar los deseos de la comunidad con las necesidades operativas.

Debido a la elevada exposición a riesgos para la salud y la seguridad en ambientes laborales, PAE tiene como objetivo reducir los accidentes en sus operaciones, implementando procesos y procedimientos de trabajo estrictos. La compañía promueve numerosos programas de responsabilidad social corporativa en las comunidades locales de las áreas en las que opera, incluyendo actividades educativas, de salud y deportivas, así como también un programa para pequeñas y medianas empresas e iniciativas para preservar especies en peligro de extinción.

Ambientales

PAE es una empresa integrada de elevada escala operativa. El tamaño de sus operaciones y la tecnología aplicada por la compañía le permite llevar a cabo una producción más eficiente de petróleo, gas y combustibles; reducir la intensidad de las emisiones de carbono debido al menor porcentaje de azufre en el combustible refinado en la refinería de Campana. PAE se encuentra alineado con los estándares de las normas internacionales del segmento upstream, certificado bajo ISO 14001 desde 2002. También se encuentra alineada con los estándares de calidad de la norma ISO 9001:2008 para el segmento de downstream; la planta de lubricantes y la planta de transporte comercial en Campana se encuentran alineadas con las normas ISO 14001:2015.

Gobierno corporativo

Moody's Local Argentina considera que PAE presenta un sólido gobierno corporativo. Pan American Energy S.L., Sucursal Argentina, no posee órgano de administración, comité de fiscalización ni comités especiales por ser una sucursal. La calidad del gobierno corporativo de la sucursal se encuentra sustentado por la elevada calidad crediticia de los accionistas de la empresa matriz Pan American Energy Group, radicada en España. Esta última es una alianza estratégica 50/50 entre British Petroleum (BP) y BC Energy Investments Corp., antes conocida como Bidas Corporation ("BC"). Por su parte, BC es de titularidad de Bidas Energy Holdings Ltd. (BEH) y CNOOC, con una tenencia del 50% cada una.

Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros

	Jun-2024 (Ult. 12 meses)	6M 2024 (Jun-2024)	Dic-2023	Dic-2022	Dic-2021
INDICADORES*					
EBITDA / Ventas netas	34,3%	34,7%	33,4%	32,8%	35,4%
EBIT / Ventas netas	14,1%	14,1%	14,3%	10,8%	15,9%
Deuda ajustada / EBITDA**	2,7x	1,9x	4,0x	1,9x	2,2x
Deuda neta ajustada / EBITDA**	2,1x	1,5x	3,4x	1,7x	1,9x
CFO / Deuda**	30,2%	30,4%	28,6%	38,9%	40,4%
EBITDA / Gastos financieros	3,4x	4,1x	2,5x	3,5x	4,1x
EBIT / Gastos financieros	1,4x	1,7x	1,1x	1,1x	1,8x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo)	89,6%	89,6%	88,5%	78,0%	59,8%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	79,5%	79,5%	56,9%	42,3%	35,7%
En millones de ARS					
ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas netas	2.857.579	1.995.325	1.363.830	706.611	359.367
Resultado bruto	863.643	656.895	357.943	215.589	102.476
EBITDA	979.052	691.467	455.666	231.979	127.375
EBIT	403.275	280.708	194.513	76.228	57.130
Intereses financieros	(288.715)	(168.999)	(180.396)	(66.706)	(31.400)
Resultado neto	379.533	354.925	92.665	51.109	(33.206)
FLUJO DE CAJA					
Flujo generado por las operaciones	1.114.481	562.398	744.269	224.466	128.049
CFO	800.012	401.753	516.607	174.400	112.685
Dividendos	-	-	-	-	-
CAPEX	(1.099.195)	(676.120)	(563.729)	(166.225)	(95.912)
Flujo de fondos libres	(299.183)	(274.367)	(47.122)	8.175	16.773
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL ***					
Caja y equivalentes	574.168	574.168	253.505	55.385	33.046
Activos corrientes	1.645.918	1.645.918	1.031.028	239.676	113.634
Bienes de uso	11.550.304	11.550.304	9.985.818	2.057.053	1.179.798
Intangibles	725	725	692	1.192	1.291
Total activos	13.518.556	13.518.556	11.247.949	2.341.094	1.322.621
Deuda corto plazo	722.120	722.120	445.328	130.780	92.561
Deuda largo plazo	1.903.856	1.903.856	1.343.463	312.033	183.567
Deuda total	2.625.976	2.625.976	1.788.791	442.813	276.128
Deuda total ajustada	2.646.840	2.646.840	1.804.480	448.475	278.856
Total pasivo	6.539.753	6.539.753	5.278.211	1.135.036	675.589
Patrimonio neto	6.978.803	6.978.803	5.969.738	1.206.058	647.032

*La compañía ha adoptado dólar como su moneda funcional; Indicadores anualizados para 6M 2024. **Los indicadores mostrados en esta tabla se encuentran calculados en pesos, los ratios de Deuda/Ebitda, Deuda Neta/EBITDA y CFO/Deuda entre otros varían significativamente al ser estimados en dólares, alcanzando 1,9x; 1,4x y 57,1%, respectivamente para los 12 meses a junio de 2024; y 1,4x; 1,2x y 78,4%, respectivamente para 2023. *** El endeudamiento contiene ajustes por arrendamientos operativos
 Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden diferir de los reportados por la empresa en sus estados contables.

Anexo II: Obligaciones Negociables vigentes calificadas por Moody's Local Argentina

Obligaciones Negociables	Moneda	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Amortización de capital	Tasa de interés	Pago de intereses
ON Clase 7 y Adicionales ¹	USD linked	19/11/2020	19/11/2025	Al vencimiento	4,8%	Trimestral
ON Clase 10	UVA	9/4/2021	9/4/2025	Al vencimiento	3,5%	Trimestral
ON Clase 13	USD linked	12/7/2021	12/8/2031	14 cuotas semestrales (1era en ene-25)	5,0%	Trimestral
ON Clase 14	USD linked	12/7/2021	12/7/2026	5 cuotas semestrales (1era en jul-24)	3,7%	Trimestral
ON Clase 17	USD linked	7/2/2022	7/2/2032	14 cuotas semestrales (1era en ago-25)	4,3%	Trimestral
ON Clase 18	USD linked	7/2/2022	7/2/2027	Al vencimiento	1,3%	Trimestral
ON Clase 25 y Adicionales ²	ARS	14/3/2023	14/3/2025	Al vencimiento	BADLAR + 2,7%	Trimestral
ON Clase 26	USD linked	7/8/2023	7/8/2028	Al vencimiento	1,0%	Trimestral
ON Clase 30	USD	29/2/2024	2/3/2026	Al vencimiento	5,7%	Semestral
ON Clase 34	USD	Pendiente de emisión	36 meses de su emisión	Al vencimiento	A licitar	Semestral
ON Clase 35	USD	Pendiente de emisión	60 meses de su emisión	Al vencimiento	A licitar	Semestral

¹ Incluye ON adicionales emitidas en 2020 y 2021. ² Incluye adicionales emitidas en Junio de 2023

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Pan American Energy S.L., Sucursal Argentina				
Calificación de emisor en moneda local de largo plazo	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Obligaciones negociables Clase 7 con vencimiento en 2025	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Obligaciones negociables Adicionales 2020 Clase 7 con vencimiento en 2025	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Obligaciones negociables Adicionales 2021 Clase 7 con vencimiento en 2025	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Obligaciones negociables Clase 10 con vencimiento en 2025	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Obligaciones negociables Clase 13 con vencimiento en 2031	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Obligaciones negociables Clase 14 con vencimiento en 2026	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Obligaciones negociables Clase 17 con vencimiento en 2032	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Obligaciones negociables Clase 18 con vencimiento en 2027	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Obligaciones negociables Clase 25 con vencimiento en 2025	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Obligaciones negociables Adicionales Clase 25 con vencimiento en 2025	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Obligaciones negociables clase 26 con vencimiento en 2028	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda local de corto plazo	ML A-1.ar	-	ML A-1.ar	-
Calificación de emisor en moneda extranjera de largo plazo	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Obligaciones negociables Clase 30 con vencimiento en 2026	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Obligaciones negociables Clase 34 con vencimiento en 2027 ⁽¹⁾	AAA.ar	Estable	-	-
Obligaciones negociables Clase 35 con vencimiento en 2029 ⁽¹⁾	AAA.ar	Estable	-	-

⁽¹⁾Previa a oferta pública

Información considerada para la calificación.

- Memoria y Estados Contables Anuales auditados correspondientes al ejercicio económico cerrado el 31/12/2023 y anteriores, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Estados contables trimestrales, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Prospecto del Programa de Obligaciones Negociables disponible en www.argentina.gob.ar/cnv

Definición de las calificaciones asignadas.

- **AAA.ar:** Los emisores o emisiones calificados en AAA.ar con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores locales.
- **ML A-1.ar:** Los emisores calificados en ML A-1.ar tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de deuda senior no garantizada de corto plazo en comparación con otros emisores locales

Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica

Metodología Utilizada.

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras - (31/8/2022), disponible en <https://www.moodylocal.com/country/ar/methodologies> y <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exige de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody's.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores – Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.