

INFORME DE
CALIFICACIÓN

31 de marzo de 2023

[Informe de revisión completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación de emisor en moneda local (ML) A.ar/EST

CALIFICACIONES ANTERIORES (*)

Calificación de emisor en moneda local (ML) A-.ar/EST

(*) 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 Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

José Antonio Molino +54.11.5129.2613
Analyst
jose.molino@moodys.com

Nazarena Ciucci +54.11.5129.2673
Associate Lead Analyst
Nazarena.ciucci@moodys.com

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

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Petrolera Aconcagua Energía S.A.

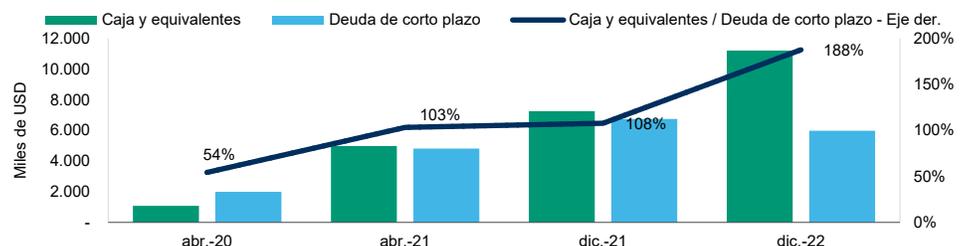
Principales Indicadores

	Dic-2022	Dic-2021 Irregular ⁽⁵⁾	Abril-2021	Abril-2020
Indicadores				
EBITDA ⁽¹⁾ / Ventas netas	27,9%	27,5%	21,6%	28,6%
EBIT ⁽²⁾ / Ventas netas	14,0%	12,3%	-3,8%	8,2%
Deuda / EBITDA ⁽¹⁾	2,7x	2,5x	7,3x	1,5x
CFO ⁽³⁾ / Deuda	24,2%	36,3%	10,6%	59,6%
EBITDA ⁽¹⁾ / Gastos financieros ⁽⁴⁾	3,8x	2,8x	2,8x	4,5x
EBIT ⁽²⁾ / Gastos financieros ⁽⁴⁾	1,9x	1,3x	-0,5x	1,3x
Activo corriente / Pasivo corriente	88,2%	77,8%	95,0%	53,4%
Millones de ARS				
Ventas netas	5.901	1.799	862	742
Deuda	4.456	1.848	1.360	328
CFO ⁽³⁾	1.076	447	144	195
Patrimonio neto	7.920	4.251	4.279	2.096

Nota: El ejercicio fiscal "2021 Irregular" es un ejercicio irregular de 8 meses (Mayo a Diciembre de 2021) derivado de la decisión de la compañía de cambiar el cierre fiscal al 31 de diciembre de cada año, en lugar del 30 de abril; ⁽¹⁾ EBITDA es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; ⁽²⁾ EBIT es la utilidad antes de intereses e impuestos; ⁽³⁾ CFO es el flujo de efectivo operativo; ⁽⁴⁾ Contempla gastos de intereses, se utiliza gastos financieros totales cuando la compañía no reporta el detalle. ⁽⁵⁾ Indicadores anualizados.

Petrolera Aconcagua Energía S.A. ("Petrolera Aconcagua") es una compañía dedicada a la exploración y explotación de petróleo crudo y gas natural en Argentina, con operaciones concentradas en yacimientos de hidrocarburos convencionales ubicados en las provincias de Mendoza, Río Negro y Neuquén. En marzo de 2023 la compañía incorporó seis nuevas áreas a su portafolio, lo que incrementa fuertemente su escala y mejora la diversificación operativa. Mediante un importante plan de inversiones Petrolera Aconcagua estima alcanzar niveles de producción en torno a 15.000 barriles de petróleo equivalente por día (boe/d) para 2027, desde los 8.000 boe/d actuales y 2.000 boe/d producidos en 2022 (ponderada por *working interest*).

FIGURA 1: Liquidez



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Petrolera Aconcagua

Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Argentina") sube la calificación de emisor en moneda local de largo plazo de Petrolera Aconcagua Energía S.A. ("Petrolera Aconcagua") a A.ar desde A-.ar. La perspectiva de la calificación es estable.

La suba en las calificaciones de Petrolera Aconcagua refleja el aumento en la escala y la mayor diversificación de las operaciones de la compañía luego de la adquisición de seis nuevas áreas. Los activos adquiridos recientemente por la compañía suman reservas por 14,3 MMboe hasta un total de 28,3 MMboe (un aumento del 102% respecto de los 13,9 MMboe certificados a cierre de 2022) y derivan en un *mix* de producción más equilibrado (81% petróleo y 19% gas versus 91% petróleo y 9% gas antes de la incorporación de las áreas). Asimismo, a partir del acuerdo, la compañía incrementa su producción (ponderada por *working interest*) desde 2.000 boe/d hasta 8.000 boe/d en 2023 y opera un total de 13 concesiones con posibilidad de explotar más de 1.600 pozos (versus 7 concesiones y cerca de 140 pozos previo al acuerdo).

En febrero de 2023, Vista y Aconcagua firmaron un acuerdo por el cual, a partir de marzo de 2023, Petrolera Aconcagua comenzó a operar 6 concesiones de hidrocarburos convencionales operadas anteriormente por Vista Energy Argentina S.A.U. ("Vista", AAA.ar/Estable). El acuerdo incluye el pago en efectivo de USD 26,48 millones (de manera escalonada) y el derecho de Vista a retener el 40% de las reservas y la producción de petróleo y gas natural y a recibir 4 millones de barriles de crudo y 300 millones de m³ de gas, cuyos costos de extracción serán asumidos al 100% por Petrolera Aconcagua. Una vez realizado el pago total o hasta el 28 de febrero de 2027 (lo que ocurra primero) las compañías solicitarán a las provincias el traspaso de la titularidad de las concesiones.

Moody's Local Argentina espera una mayor generación de ventas y EBITDA derivado del importante plan de crecimiento en la producción de petróleo y gas de la compañía, Petrolera Aconcagua espera alcanzar un nivel de operación superior a 15.000 boe/d para 2027. Consideramos que, producto de la transacción y del plan de inversiones, Petrolera Aconcagua alcanzará un nivel de EBITDA por encima de los USD 60 millones (desde USD 12,5 millones en 2022) a partir de 2024-25 y mantendrá márgenes de rentabilidad adecuados en torno a 30-35%, desde 27,9% registrado en 2022.

La suba en la calificación también incorpora la fuerte mejora en la posición competitiva de Petrolera Aconcagua. Con la incorporación de las nuevas áreas, esperamos que la compañía se posicione en el 9º-10º lugar entre los productores de petróleo crudo en Argentina, desde el puesto 21 previo a la adquisición, y entre los primeros seis productores si se considera únicamente la producción convencional. Asimismo, contemplamos en la calificación la experiencia y calidad crediticia de Vista como nuevo socio estratégico de la compañía, el cual acompañará a Petrolera Aconcagua en las nuevas áreas hasta que el traspaso de la titularidad sea efectivo, con el objetivo de asegurar el cumplimiento de todas las obligaciones en el marco de las concesiones provinciales.

Moody's Local Argentina espera que la compañía requerirá financiamiento neto adicional en torno a los USD 150-160 millones para alcanzar el incremento en los niveles de producción que estimamos precisa de inversiones por encima de USD 350 millones para los próximos cinco años. Sin embargo, estimamos que el nivel de apalancamiento no superará las 3,0x Deuda/EBITDA y, una vez cubierto el pago de la transacción a Vista y alcanzando un nivel de producción normalizado por encima de los 9.000 boe/d, esperamos que el nivel de endeudamiento se mantenga por debajo de 2,5x Deuda/EBITDA. Asimismo, consideramos que las inversiones realizadas generarán flujos libres de caja positivos a partir de 2026-27.

Asimismo, consideramos que Petrolera Aconcagua ha demostrado una amplia flexibilidad financiera mediante el acceso al financiamiento bancario y la emisión de Obligaciones Negociables (ON) en el mercado de capitales local. A la fecha la compañía lleva emitido cerca de USD 40 millones en ON desde su primera colocación en noviembre de 2020, de los cuales USD 15 millones (*dollar linked*) fueron emitidos en enero de 2023 a tasa fija de 5,50%. Si bien consideramos que Petrolera Aconcagua enfrenta elevadas necesidades de fondos por el plan de inversiones a implementar en los próximos cinco años,

consideramos que la compañía posee flexibilidad en su nivel de inversiones para adaptar su plan de crecimiento ante eventuales desafíos operativos y/o un menor acceso a endeudamiento de bajo costo financiero.

Por último, la calidad crediticia de la compañía se ve limitada por el desafío de crecimiento en los próximos años y el corto historial operativo y de emisiones en el mercado de capitales en relación al resto de las compañías calificadas en el sector. Sin embargo, esto se ve compensado por los más de 20 años de experiencia en la industria por parte del equipo de gestión y un sistema integrado de operaciones (*upstream, midstream*, servicios petroleros y generación de energía) que le permite a Petrolera Aconcagua disminuir su dependencia en servicios prestados por terceros y reducir sus costos operativos. En enero de 2023 la compañía adquirió un equipo de perforación nuevo que le permite mitigar el riesgo de exposición a la falta de disponibilidad de equipos que atraviesa el sector.

Fortalezas crediticias

- » Escala mediana y adecuada posición competitiva luego de la incorporación de las nuevas áreas, que cuadruplica el nivel de producción/reservas y mejora la diversificación operativa de la compañía
- » Equipo de gestión con experiencia demostrada en el sector de hidrocarburos en Argentina
- » Sinergias generadas por la integración de sus operaciones de *upstream, midstream*, generación de energía y servicios petroleros que permiten reducir costos operativos
- » Adecuada flexibilidad financiera demostrada por el historial de acceso al mercado de capitales local

Debilidades crediticias

- » Plan de inversiones agresivo que requiere elevadas necesidades de fondos y un mayor acceso a endeudamiento, por lo que esperamos la compañía presente flujo de fondos libres negativo hasta 2026
- » Campos maduros que implican mayores desafíos de inversión, aunque la compañía presenta historial de incrementos en nivel de producción en este tipo de campos
- » Elevada exposición a las débiles condiciones macroeconómicas en Argentina y al marco regulatorio local

Descripción del emisor

Petrolera Aconcagua Energía S.A. ("Petrolera Aconcagua") es una empresa conformada por capitales nacionales dedicada a la exploración y explotación de petróleo crudo y gas natural en Argentina. Sus operaciones se concentran principalmente en la explotación de yacimientos de hidrocarburos convencionales. Petrolera Aconcagua fue fundada en el año 2015 por Diego Trabucco y Javier Basso con el objetivo de desarrollar yacimientos hidrocarburíferos convencionales maduros y de productividad marginal para lograr aumentar su factor de recuperación y maximizar la productividad de sus operaciones.

Durante 2022, la compañía operó siete concesiones ubicadas en las provincias de Río Negro y Mendoza, con una superficie total de 616 km² mientras que la producción total de promedió los 2.640 boe/d (sin ponderar por *working interest*), por encima de 1.880 boe/d al cierre de diciembre de 2021.

En febrero de 2023, Petrolera Aconcagua firmó un acuerdo con Vista a partir del cual esta última le cede la operación de 6 concesiones de hidrocarburos convencionales con fecha efectiva desde marzo de 2023. Bajo este acuerdo, Vista mantiene la titularidad y los derechos sobre el 40% de las reservas y la producción de crudo y gas natural de dichas concesiones mientras que Petrolera Aconcagua obtiene el 60% restante y deberá asumir el 100% de los costos de la operación hasta la fecha de cierre final (28 de febrero de 2027) o hasta que Vista haya recibido 4 millones de barriles de crudo y 300 millones de m³ de gas natural, lo que ocurra primero. Además, Petrolera Aconcagua pagará USD 26,48 millones a Vista (USD 10 millones ya pagados en febrero de 2023; USD 10,74 millones y USD 5,74 millones a pagar en marzo de 2024 y 2025,

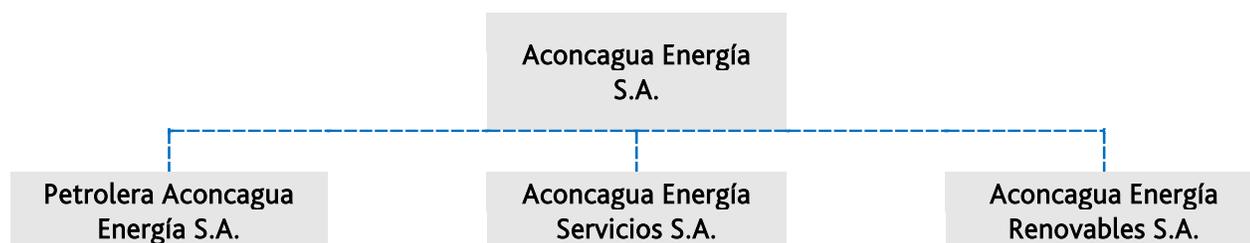
respectivamente). Actualmente Petrolera Aconcagua opera un total de 13 concesiones distribuidas en Río Negro, Mendoza y Neuquén y la producción se ubica en niveles de 13.400 boe/d.

Estructura societaria de la compañía

Los accionistas controlantes de Petrolera Aconcagua son Diego Trabucco y Javier Basso, con el 50% del capital accionario cada uno. Sus accionistas poseen más de 20 años de experiencia en el mercado de petróleo y gas en Argentina, tanto en desarrollo de campos convencionales como no convencionales, con experiencia en tareas técnicas y gerenciales en importantes compañías del sector. La compañía forma parte del grupo Aconcagua Energía, el cual fue creado con la finalidad de integrar los distintos negocios relacionados con la producción de petróleo y gas, la provisión de servicios petroleros y las energías renovables, así como también para proveer servicios a terceros dentro de las especialidades de cada sociedad.

Al 31 de diciembre de 2022, Petrolera Aconcagua es la entidad controlante de Aconcagua Energía Servicios S.A. con el 52% de la participación en el capital social.

FIGURA 2: Sociedades del Grupo



Fuente: Moody's Local Argentina según Estados Contables de Petrolera Aconcagua

Análisis de los factores estándares de calificación

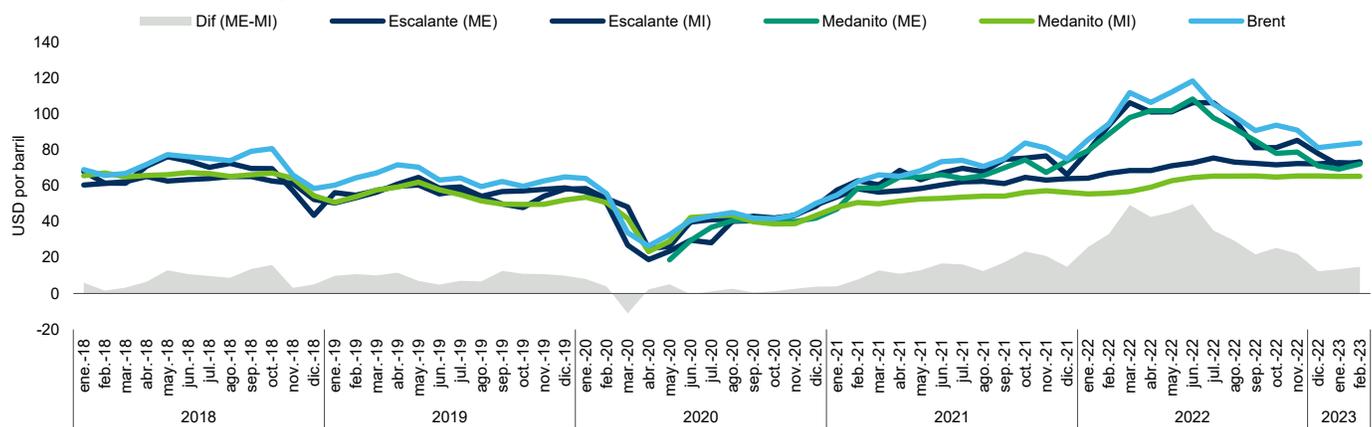
Estabilidad del sector

Petrolera Aconcagua desarrolla sus actividades en la industria de petróleo y gas, que tienen naturaleza volátil. Moody's Local Argentina considera 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.

El sector de petróleo y gas en Argentina se encuentra regulado y expuesto a los efectos del coronavirus. La cuarentena obligatoria produjo una fuerte caída en el nivel de actividad que impactó negativamente en la demanda de combustibles. Sin embargo, para los próximos 12-18 meses, esperamos que las empresas del sector incrementen su plan de inversiones en línea con la recuperación de los precios internacionales y a pesar de la falta de acceso al financiamiento internacional, principalmente en lo referido a producción no convencional. Las actividades de perforación han mostrado una importante recuperación desde junio de 2020 luego de la flexibilización de la cuarentena, el comienzo del rebote en el nivel de actividad de algunos sectores esenciales y no esenciales y los mayores precios domésticos e internacionales.

Los precios en el mercado local son establecidos mediante negociaciones entre los productores, los refinadores y el gobierno nacional. Actualmente, el precio internacional del barril de petróleo Brent se encuentra en valores en torno a los USD 78 por barril, mientras que en el mercado interno se negocia en torno a los USD 60-70 aproximadamente, lo que reduce los márgenes de rentabilidad en el segmento de *upstream*. Hacia adelante, esperamos un precio normalizado de entre USD 60 y USD 80 por barril.

FIGURA 3: Evolución del precio del crudo



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

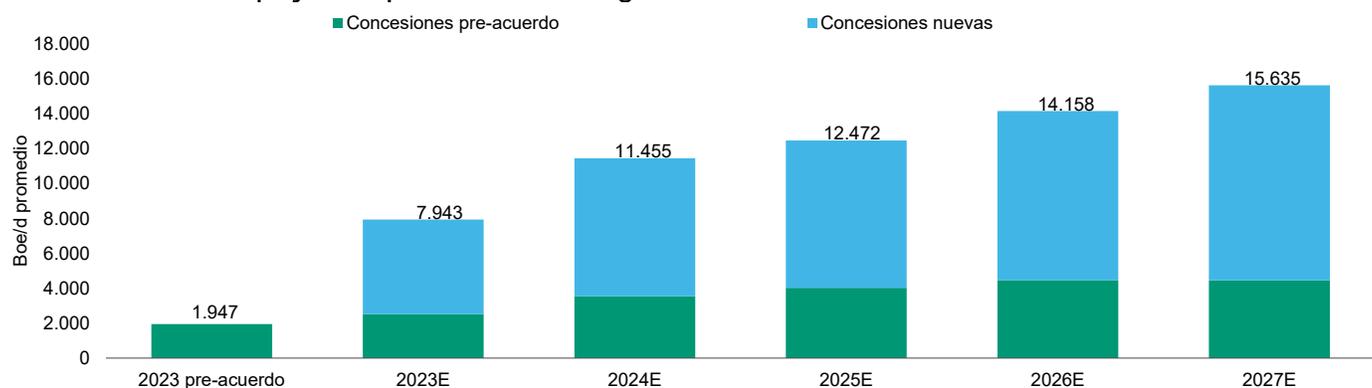
Escala

Moody's Local Argentina considera que, producto del acuerdo con Vista, Petrolera Aconcagua incrementa su escala operativa a mediana desde pequeña en lo referido al segmento de *upstream* local. Al 31 de diciembre de 2022, las reservas probadas de petróleo y gas certificadas de la compañía ascendían a 13,9 MMboe, un 10% por debajo de los 15,4 MMboe certificados a diciembre de 2021. La variación de las reservas fue principalmente el resultante de la revisión de estudios de subsuelo de cada una de las concesiones, realizando reclasificaciones de las categorías de reservas correspondientes.

El 91% de las reservas probadas correspondían a reservas de petróleo, mientras que el 9% restantes son de gas. La incorporación de las nuevas áreas suma reservas por 14,3 MMboe hasta un total de 28,3 MMboe que, a un ritmo actual de producción de 8.000 boe/d (ponderado por *working interest*), resulta en aproximadamente 10 años de vida de reservas. La totalidad de las reservas de la compañía corresponden a recursos convencionales en campos maduros, lo que implica mayores desafíos de inversión para el sostenimiento del nivel de reservas y el incremento en la producción.

Durante 2022 la producción de Petrolera Aconcagua promedió los 2.640 boe/d (sin ponderar por *working interest*), desde 1.881 boe/d en el cierre irregular a diciembre de 2021, un incremento del 40%. Con la incorporación de las nuevas concesiones, la producción de Petrolera Aconcagua (ponderada por *working interest*) se cuadruplica pasando desde aproximadamente 2.000 boe/d hasta 8.000 boe/d, mientras que la producción actual sin ponderar supera los 13.000 boe/d. Mediante la implementación de un importante plan de inversiones, la compañía espera incrementar el nivel de hidrocarburos extraídos a niveles de 15.000 boe/d para el año 2027, a partir de la perforación de nuevos pozos y trabajos de acondicionamiento en los campos donde opera.

FIGURA 4: Producción proyectada por Petrolera Aconcagua



Fuente: Moody's Local Argentina en base a proyecciones provistas por Petrolera Aconcagua

Perfil de negocios

Diversificación de Negocios

Petrolera Aconcagua realiza operaciones mayoritariamente en el segmento de *upstream* de la industria de petróleo y gas. Posee operaciones en las provincias de Río Negro, Mendoza y Neuquén y destina su producción al mercado interno principalmente. Moody's Local Argentina considera que la incorporación de las nuevas áreas reduce la concentración de las operaciones de la compañía al incrementar la cantidad de pozos con potencial de explotación y el *mix* de producción y reservas por tipo de hidrocarburos se torna más equilibrado (de 91% petróleo y 9% gas pasa a 81% petróleo y 19% gas post-acuerdo). Además, a partir del acuerdo celebrado con Vista, la compañía comenzó a operar una Planta de Tratamiento de Gas con una capacidad para procesar 1 millón de m³/día y una generación de energía de 30 MW, lo que le permite consolidarse como generador (GUMA) y lograr el autoabastecimiento energético de las áreas.

Durante 2021 la compañía comenzó a comercializar su petróleo con Trafigura Argentina en el mercado local y con Trafigura Internacional en el mercado externo. Un mayor nivel de ventas destinadas al mercado externo le permitiría a la compañía diversificar sus mercados y acceder a precios de petróleo internacionales, los cuales son superiores al precio del barril local. A diciembre de 2022, el 14,5% de la producción se destinó al mercado externo. Dado el aumento de producción esperado y la disponibilidad del cupo de exportación de las nuevas áreas, estimamos que Petrolera Aconcagua tiene capacidad para aumentar sus exportaciones hasta alcanzar un 30% de las ventas totales.

En cuanto a sus operaciones, la compañía produce petróleo y gas en 13 concesiones, ocho ubicadas en la provincia de Río Negro (Catriel Oeste, Catriel Viejo, Loma Guadalosa, Entre Lomas, 25 de Mayo Medanita SE, Jagüel de los Machos, Charco del Palenque y Jarilla Quemada), cuatro ubicadas en la provincia de Mendoza (Puesto Pozo Cercado Oriental, Atuel Norte, Chañares Herrados y Confluencia Sur) y una en Neuquén (Entre Lomas). La compañía comercializa la producción de petróleo con los principales refinadores de Argentina, mientras que la producción de gas se utiliza para la generación de energía eléctrica para ser utilizada en sus propios procesos operativos.

FIGURA 5: Áreas operadas por Petrolera Aconcagua

Cuenca	Provincia	Áreas	Producción (boe/d)		Concesionario	Vto Concesión
			Pre-Acuerdo	Post-Acuerdo		
Cuyana	Mendoza	Chañares Herrados	1.244	1.244	50% Crow Point / 50% Aconcagua	2046
		Puesto Pozo Cercado Oriental	234	234	50% Crow Point / 50% Aconcagua	2043
		Atuel Norte	72	72	100% Aconcagua	2043
		Confluencia Sur	834	834	85,58% Aconcagua / 14,42% YPF	2033
		Loma Guadalosa	0	0	90% Aconcagua / 10% EDHIPSA	2028
		Catriel Viejo	30	30	90% Aconcagua / 10% EDHIPSA	2028
		Catriel Oeste	404	404	90% Aconcagua / 10% EDHIPSA	2028
Neuquina	Río Negro	25 de Mayo-Medanito SE		2.623	100% Vista*	2026
		Jagüel de los Machos		2.547	100% Vista*	2025
		Charco del Palenque			100% Vista*	2034
		Jarilla Quemada		230	100% Vista*	2034
		Entre Lomas		4.881	100% Vista*	2026
	Neuquén					
Total			2.818	13.099		

* Vista mantendrá la titularidad de las concesiones hasta el cumplimiento de la entrega total del volumen de hidrocarburos acordado;

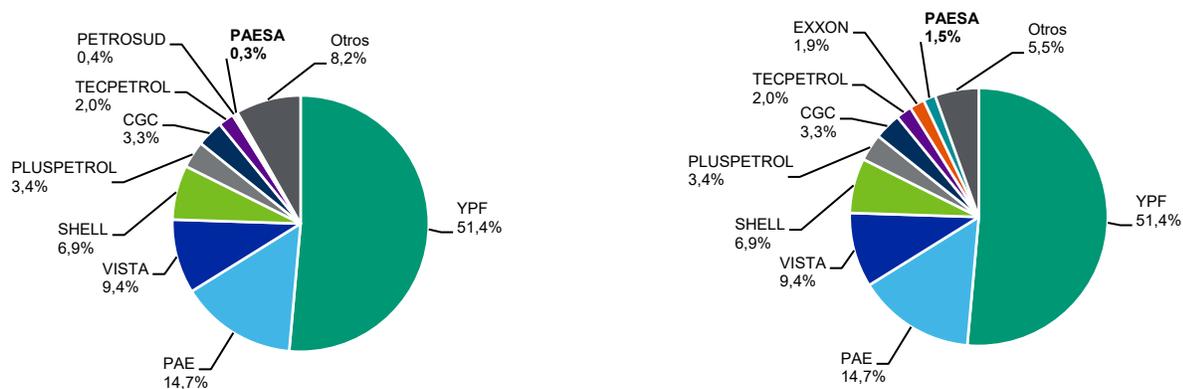
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información provista por Petrolera Aconcagua

El grupo Aconcagua Energía organiza su esquema de negocios en función de cinco segmentos: Exploración y Producción ("E&P", llevado adelante por Petrolera Aconcagua), Servicios Midstream, Gas y Energía, Servicios Petroleros y Servicios de Gestión Compartida. La integración de los distintos segmentos de negocio de la compañía permite a la compañía generar sinergias y reducir costos en las operaciones de *upstream* (principal fuente de ingresos del grupo) y disminuir la dependencia en la prestación de servicios petroleros de terceros. En enero de 2023 Petrolera Aconcagua adquirió un equipo de perforación nuevo que puede ser utilizado en cualquiera de las concesiones, lo que consideramos disminuye la dependencia de la compañía de la disponibilidad de equipos de servicios externos para el desarrollo de sus operaciones. La falta de equipos de perforación y fractura ha aumentado en el último tiempo por el incremento de las inversiones en el sector, convirtiéndose en un desafío para todos los operadores y, en particular, para los de menor escala.

Posición competitiva

Moody's Local Argentina considera que la incorporación de las nuevas áreas le permite a Petrolera Aconcagua mejorar fuertemente su posición competitiva, ubicándose entre las 10 principales operadoras de hidrocarburos en Argentina y dentro de las seis principales si solo se consideran los hidrocarburos convencionales. Previo a la adquisición de las nuevas áreas, la compañía se ubicaba por detrás de los puestos 20° y 30° de productores de crudo y gas, respectivamente.

FIGURAS 6 y 7: Petróleo - Participación de mercado: Pre-acuerdo (izq.) y Post-acuerdo estimado (der.)



Nota: Incluye la producción de petróleo y gas (convencional y no convencional) entre enero de 2022 y enero de 2023; Fuente: Moody's Local Argentina según Secretaría de Energía

Rentabilidad y eficiencia

Históricamente, los márgenes de rentabilidad de la compañía se encuentran expuestos a la volatilidad del precio del petróleo, con un promedio de margen EBITDA para los ejercicios económicos 2020-2022 de 26%. Considerando el importante plan de inversiones de la compañía, Moody's Local Argentina estima que Petrolera Aconcagua genere un EBITDA por encima de los USD 60 millones a partir de 2024-25 y mantenga márgenes de rentabilidad adecuados en torno a 30-35%. Al cierre del ejercicio 2022, los márgenes EBIT y EBITDA de la compañía se ubicaron en 14,0% y 27,9%, desde 12,3% y 27,5% respectivamente en el ejercicio anterior. La rentabilidad de la compañía depende de los precios de petróleo y gas y de los ajustes de precio en el mercado local, y principalmente de la evolución del tipo de cambio real, el cual explica en gran medida la mayor presión de costos en pesos (principalmente costos salariales) sobre la generación de fondos denominada en dólares ante una tasa de devaluación anualizada por debajo de la inflación.

Las ventas al cierre de diciembre de 2022 ascendieron a USD 45,1 millones, un 145% por encima (medido en dólares) a las ventas reportadas en el ejercicio de 8 meses finalizado en diciembre de 2021 (USD 18,4 millones). Este aumento en las ventas se explica por un mayor volumen de ventas de hidrocarburos dada la incorporación de las operaciones en Confluencia Sur

desde enero 2022 y por los mayores precios de petróleo en el mercado interno. El precio promedio de venta en el ejercicio fue de USD 62,2, superior al precio promedio de USD 53 por barril registrado al cierre del ejercicio anterior. Para el mismo periodo, el EBITDA se ubicó en USD 12,6 millones, desde USD 5,1 millones reportado en 2021.

FIGURA 8: Margen EBITDA



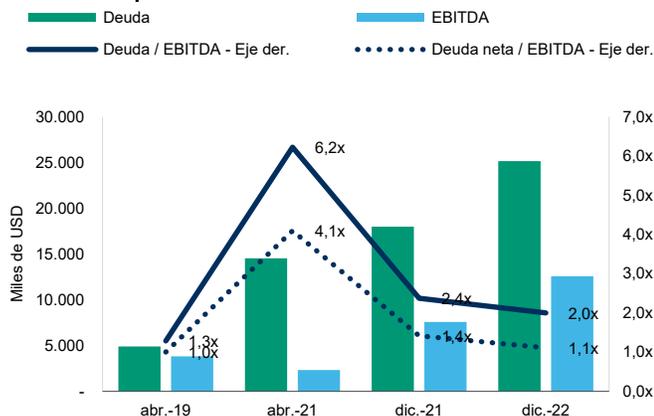
Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados financieros de Petrolera Aconcagua

Apalancamiento y cobertura

Moody's Local Argentina considera que Petrolera Aconcagua posee una estructura de capital y un perfil de liquidez adecuados. Al cierre del ejercicio a diciembre de 2022, la deuda financiera de Petrolera Aconcagua ascendía a USD 25,1 millones, de la cual un 24% correspondía a deuda de corto plazo. Asimismo, un 82% de la deuda de la compañía se encontraba denominada en moneda extranjera (76% *dollar linked*). Para el mismo periodo, el nivel de endeudamiento de la compañía se ubicó en 2,0x Deuda/EBITDA, por debajo del 2,4x reportado al cierre del ejercicio irregular a diciembre de 2021 (medido en dólares).

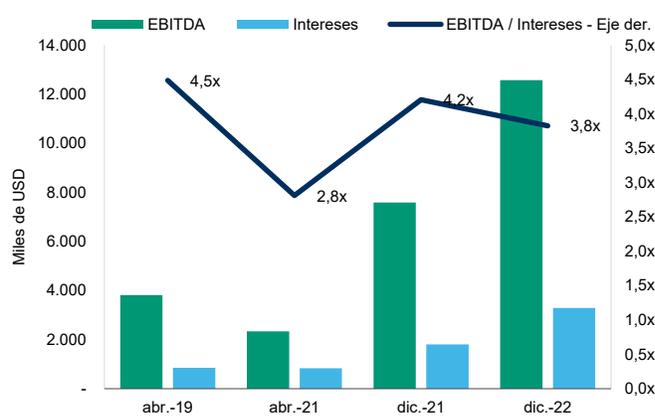
Estimamos que la compañía requerirá financiamiento neto adicional en torno a los USD 150-160 millones para alcanzar el incremento en los niveles de producción que estimamos precisa de inversiones por encima de USD 350 millones para los próximos cinco años. Sin embargo, esperamos que el nivel de apalancamiento no superará las 3,0x Deuda/EBITDA y, una vez cubierto el pago de la transacción a Vista y alcanzando un nivel de producción normalizado por encima de los 9.000 boe/d, esperamos que el nivel de endeudamiento se mantenga por debajo de 2,5x Deuda/EBITDA.

FIGURA 9: Apalancamiento



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

FIGURA 10: Cobertura



En abril de 2021, la compañía emitió las ONs PYME Clase III y IV por aproximadamente USD 5,6 millones, con vencimiento en 2024. En la misma línea, el 3 de diciembre de 2021, Petrolera Aconcagua emitió la ON PYME Clase V, denominada en dólares estadounidenses y pagadera en pesos, por un valor de USD 5,9 millones. Dicha ON devenga intereses de forma trimestral a una tasa fija de 6,0%, amortiza el capital de forma trimestral en cinco cuotas iguales a partir de diciembre de 2023 y vence el 3 de diciembre de 2024. Asimismo, bajo el Régimen General, en octubre de 2022 Petrolera Aconcagua emitió las ON Clase I *dollar linked* por USD 12 millones a tasa 0,0% con vencimiento en octubre de 2025 y en enero 2023 emitió las ON Clase II *dollar linked* por USD 15 millones a una tasa fija de 5,5% y con vencimiento en enero de 2026.

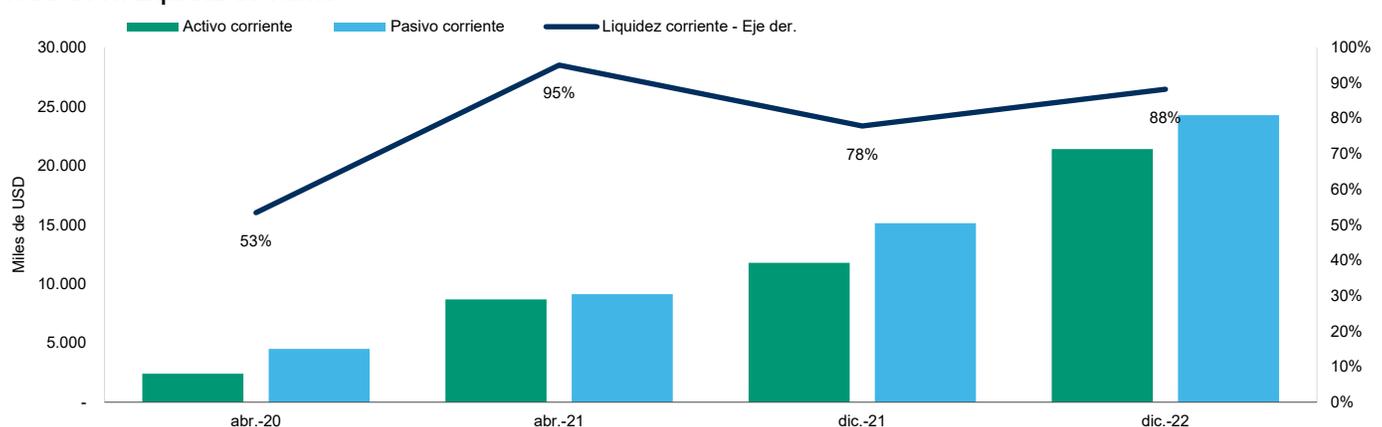
Política Financiera

Liquidez

Moody's Local Argentina considera que Petrolera Aconcagua posee una política financiera adecuada, con cobertura de deuda de corto plazo y flexibilidad financiera suficientes, demostrado por su acceso al mercado de capitales local y de crédito bancario que le permite diversificar las fuentes de liquidez. Producto del acuerdo firmado con Vista y las elevadas necesidades de inversión, esperamos que la compañía incurra en flujo libre de caja negativos durante el periodo 2023-25, lo cual le permitirá incrementar el nivel de producción y ventas y generar flujo libre de caja positivo a partir de 2026. Consideramos que el importante plan de inversiones de la compañía será financiado en una primera instancia por la generación de caja de sus operaciones habituales y las nuevas áreas adquiridas y, en una segunda instancia, mediante colocación de deuda en el mercado de capitales local.

En nuestra opinión, la compañía ha demostrado una amplia flexibilidad financiera mediante el acceso al financiamiento bancario y la emisión de Obligaciones Negociables (ON) en el mercado de capitales local. A la fecha la compañía lleva emitido cerca de USD 40 millones en ON desde su primera colocación en noviembre de 2020. Asimismo, en septiembre de 2018, la compañía celebró un préstamo sindicado con Banco de Servicios y Transacciones S.A., Banco Ciudad de Buenos Aires, Banco Chubut S.A., Banco BICA S.A. y HSBC Bank Argentina S.A., el cual estaba garantizado por la cesión de contrato de venta de Raizen S.A. y Trafigura, con prenda sobre las acciones de la compañía y con garantías personales de sus accionistas. A la fecha del presente informe, dicho préstamo se encuentra cancelado en su totalidad.

FIGURA 11: Liquidez Corriente



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

Política de dividendos

La compañía no posee una política de dividendos establecida. Sin embargo, el Directorio pone a consideración de la Asamblea de Accionistas el destino que se dará a los resultados obtenidos en cada ejercicio económico.

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Sociales

A pesar de la probabilidad de 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.

Las actividades de Petrolera Aconcagua buscan impulsar y mejorar la calidad de vida de las comunidades donde opera, en línea con las políticas definidas bajo Pacto Global de las Naciones Unidas (ONU), al cual se encuentra adherida desde el año 2016. En el último tiempo la compañía ha implementado distintas iniciativas relacionadas con la salud, educación y recreación en distintas localidades de las provincias de Río Negro, Mendoza y Neuquén.

Ambientales

Las compañías petroleras de *upstream* enfrentan una combinación de riesgos operativos y regulatorios aguas arriba (exploración y producción). Sin embargo, a diferencia de la mayoría de los emisores en otros subsectores de petróleo y gas, las compañías de tamaño mediano y grande de petróleo y gas generalmente tienen mayores beneficios de escala, diversificación e integración para gestionar riesgos operativos complejos, apoyar y absorber el gasto regulatorio y resistir desastres naturales.

Petrolera Aconcagua definió su propia política de Medio ambiente, Seguridad, Salud Ocupacional y Calidad que aplica a todos sus empleados, con el objetivo de buscar soluciones e implementar medidas para minimizar los riesgos para las personas, las instalaciones y el medio ambiente.

Gobierno corporativo

A diferencia de los riesgos ambientales y sociales, que pueden estar impulsados por factores externos, como regulaciones o cambios demográficos, los riesgos de gobierno corporativo dependen en gran medida de los emisores. El gobierno corporativo es muy relevante para todas las compañías y es importante para los tenedores de bonos porque las debilidades del gobierno pueden conducir a un deterioro en la calidad crediticia de una compañía, mientras que las fortalezas de gobierno corporativo pueden beneficiar su perfil crediticio.

Bajo su compromiso de gobierno corporativo y social empresarial, Petrolera Aconcagua se enfoca en lograr los Objetivos de Desarrollo Sostenible planteados en el Pacto Global de la Organización de Naciones Unidas (ONU). En base a los compromisos planteados, la compañía busca asegurar la sustentabilidad y sostenibilidad del negocio a largo plazo, a través de una gestión ética, profesional, transparente, responsable y de liderazgo compartido.

Información contable e indicadores operativos y financieros*

	Dic-2022	Dic-2021 Irregular	Abril-2021	Abril-2020
INDICADORES **				
EBITDA / Ventas netas	27,9%	27,5%	21,6%	28,6%
EBIT / Ventas netas	14,0%	12,3%	-3,8%	8,2%
Deuda ajustada / EBITDA	2,7x	2,5x	7,3x	1,5x
Deuda neta ajustada / EBITDA	1,5x	1,5x	4,8x	1,2x
CFO / Deuda	24,2%	36,3%	10,6%	59,6%
EBITDA / Gastos financieros	3,8x	2,8x	2,8x	4,5x
EBIT / Gastos financieros	1,9x	1,3x	-0,5x	1,3x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	88,2%	77,8%	95,0%	53,4%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	187,6%	107,7%	103,3%	54,3%
En millones de ARS	Dic-2022	Dic-2021 Irregular	Abril-2021	Abril-2020
ESTADO DE RESULTADOS				
Ventas netas	5.901	1.799	862	742
Resultado bruto	1.355	396	116	143
EBITDA	1.645	495	186	212
EBIT	829	221	(33)	61
Intereses financieros	(430)	(176)	(66)	(47)
Resultado neto	299	(405)	1.322	6
FLUJO DE CAJA				
Flujo generado por las operaciones	1.480	317	328	205
CFO	1.076	447	144	195
Dividendos	(57)	-	-	-
CAPEX	(2.096)	(561)	(280)	(83)
Flujo de fondos libres	(1.077)	(113)	(136)	113
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL				
Caja y equivalentes	1.985	746	466	72
Activos corrientes	3.791	1.211	812	161
Bienes de uso	14.532	7.909	6.886	3.278
Intangibles	-	-	-	-
Total activos	18.826	9.125	7.702	3.445
Deuda corto plazo	1.058	693	451	133
Deuda largo plazo	3.398	1.155	909	195
Deuda total	4.456	1.848	1.360	328
Deuda total ajustada	4.456	1.848	1.360	328
Total pasivo	10.906	4.875	3.423	1.348
Patrimonio neto	7.920	4.251	4.279	2.096

*La compañía ha adoptado al dólar como su moneda funcional

**El ejercicio fiscal "2021 Irregular" es un ejercicio irregular de 8 meses (Mayo a Diciembre de 2021) derivado de la decisión de la compañía de cambiar el cierre fiscal al 31 de diciembre de cada año, en lugar del 30 de abril; Indicadores anualizados para el ejercicio irregular de 8 meses cerrado a diciembre de 2021

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.

Información complementaria

Detalle de las calificaciones asignadas

Tipo / Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
Calificación de emisor en moneda local	A.ar/Estable	A-.ar/Estable
Obligaciones Negociables PYME CNV Clase III por hasta el equivalente a USD 7 millones con vencimiento en 2024 (*)	A.ar/Estable	A-.ar/Estable
Obligaciones Negociables PYME CNV Clase IV por hasta ARS 700 millones con vencimiento en 2024 (*)	A.ar/Estable	A-.ar/Estable
Obligaciones Negociables PYME CNV Clase V por hasta el equivalente a USD 6 millones con vencimiento en 2024	A.ar/Estable	A-.ar/Estable

(*) ON Clase III y IV ampliables de manera conjunta por hasta el equivalente a ARS 700 millones.

Información considerada para la calificación

- » Memoria y Estados Contables Anuales auditados correspondientes al ejercicio económico irregular cerrado el 31/12/2022 y los ejercicios económicos regulares cerrados el 30 de abril de 2021, 2020 y 2019, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- » Estados Contables Trimestrales intermedios, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- » Prospectos del Programa de Obligaciones Negociables disponible en www.argentina.gob.ar/cnv
- » Presentación institucional e información complementaria provista por la compañía
- » Información publicada por la Secretaría de Energía, disponible en www.argentina.gob.ar/economia/energia

Definición de las calificaciones asignadas

- » **A.ar:** Emisores o emisiones calificados en A.ar con una calidad crediticia por encima del promedio 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, disponible en www.argentina.gob.ar/cnv

Anexo I

GLOSARIO TÉCNICO

CAPEX: Inversión en bienes de capital.

Dollar Linked: Una Obligación Negociable dollar linked se encuentra denominada en dólares estadounidense y son integradas y pagaderas en pesos al tipo de cambio oficial estipulado al momento de la transacción.

Downstream: Sector de la industria petrolera que incluye la refinación de petróleo crudo y gas natural, así como también la comercialización y distribución de productos derivados.

Working Interest: Porcentaje de participación que una compañía posee sobre una concesión de explotación o exploración de gas y petróleo

Bbl: Barril de petróleo.

Boe/d: Barril de petróleo equivalentes por día.

Midstream: Sector de la industria petrolera que incluye el transporte y almacenamiento de productos derivados del petróleo crudo y gas natural.

MMboe: Millones de barriles de petróleo equivalentes.

Upstream: Sector de la industria petrolera que incluye la exploración y producción de hidrocarburos.

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

© 2023 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 MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR 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 DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. 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 LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES 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 PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD PARA UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE 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 A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, 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.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

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 las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades 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 consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la 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 consejeros, directivos, 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, filial al 100% 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 calificadas 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 por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo 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 relaciones que pudieran existir entre consejeros 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.com, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Documentos constitutivos - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 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 un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.