

INFORME DE CALIFICACIÓN

6 de septiembre 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

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

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

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

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Petrolera Aconcagua Energía S.A.

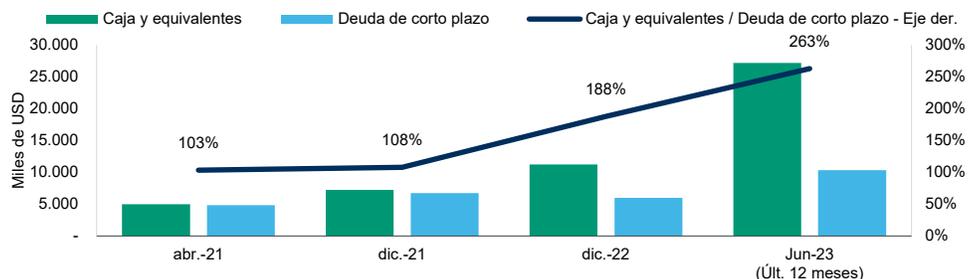
Principales Indicadores

	Jun-2023 (Últ. 12 meses)	2T 2023 (Jun-23) ⁽⁵⁾	Dic-2022	Dic-2021 Irregular ⁽⁵⁾	Abril-2021
Indicadores					
EBITDA ⁽¹⁾ / Ventas netas	32,3%	33,5%	27,9%	27,5%	21,6%
EBIT ⁽²⁾ / Ventas netas	-5,7%	-10,7%	14,0%	12,3%	-3,8%
Deuda / EBITDA ⁽¹⁾	3,6x	2,2x	2,7x	2,5x	7,3x
CFO ⁽³⁾ / Deuda	24,4%	42,5%	24,2%	36,3%	10,6%
EBITDA ⁽¹⁾ / Gastos financieros ⁽⁴⁾	7,0x	8,8x	3,8x	2,8x	2,8x
EBIT ⁽²⁾ / Gastos financieros ⁽⁴⁾	-1,2x	-2,8x	1,9x	1,3x	-0,5x
Activo corriente / Pasivo corriente	63,0%	63,0%	88,2%	77,8%	95,0%
Millones de ARS					
Ventas netas	16.448	12.991	5.901	1.799	862
Deuda	19.259	19.259	4.456	1.848	1.360
CFO ⁽³⁾	4.695	4.090	1.076	447	144
Patrimonio neto	9.447	9.447	7.920	4.251	4.279

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. ("PAESA") 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, lo que incrementó fuertemente su escala y mejoró la diversificación operativa. Mediante un importante plan de inversiones PAESA estima alcanzar niveles de producción en torno a 12.000 barriles de petróleo equivalente por día (boe/d) para 2024, desde los 9.627 boe/d actuales y 2.640 boe/d producidos en 2022 (sin ponderar por working interest).

FIGURA 1: Liquidez



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

Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Argentina") asigna a Petrolera Aconcagua Energía S.A. ("PAESA") una calificación en moneda local de largo plazo de A.ar a las Obligaciones Negociables (ON) Clase VI y VII. Esta calificación de crédito podría verse modificada ante la ocurrencia de cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública; como así también, alteraciones en las características fundamentales de la calificación tales como cambios en las condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión o información adicional.

Asimismo, Moody's Local Argentina afirma la calificación de emisor en moneda local de largo plazo de PAESA en A.ar. La perspectiva de la calificación es estable.

La compañía planea la emisión de las ON Clase VI y VII por hasta el equivalente a USD 20 millones, ampliable hasta USD 30 millones. Las ON Clase VI y VII, ambas denominadas en dólares y pagaderas en pesos al tipo de cambio aplicable, devengarán intereses trimestrales a una tasa fija (a licitar) y vencerán a los 36 y 48 meses desde la fecha de emisión, respectivamente. Los fondos de las ON serán destinados principalmente a inversiones productivas en las concesiones de la compañía, tanto como para actividades de perforación y puesta en marcha de pozos y para actividad de *work-over*.

La calificación de PAESA refleja el aumento en la escala y la mayor diversificación de sus operaciones luego de la adquisición de seis áreas de hidrocarburos convencionales operadas anteriormente por Vista Energy Argentina S.A.U. ("Vista", [AAA.ar/Estable](#)). Los activos adquiridos en marzo de 2023 suman reservas por 14,3 MMboe hasta un total de 28,3 MMboe (un aumento del 102% respecto del año anterior) y derivan en un *mix* de hidrocarburos más equilibrado. 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 y a recibir 4 millones de barriles de crudo y 300 millones de m³ de gas sin costo asociado. Las compañías solicitarán a las provincias el traspaso de la titularidad de las concesiones hasta el cumplimiento del acuerdo.

Para el segundo trimestre de 2023, PAESA aumentó su producción en 3,7x respecto del mismo periodo del año anterior, desde 2.600 boe/d hasta superar los 9.600 boe/d. La compañía actualmente opera más de 1.200 pozos distribuidos en un total de 13 concesiones con capacidad de explotar más de 1.600 pozos. Para el mismo periodo, las ventas de PAESA se ubicaron en ARS 12.991 millones (USD 61,3 millones), un incremento de 182% interanual en dólares, producto de la puesta en marcha de las operaciones en las nuevas áreas. Asimismo, el margen EBITDA se ubicó en 33,5%, desde 28,9% en junio de 2022. Esperamos una mayor generación de ventas y EBITDA derivado del importante plan de crecimiento de PAESA, la cual espera alcanzar un nivel de producción superior a 12.000 boe/d para 2024. Consideramos que PAESA alcanzará un nivel de EBITDA por encima de los USD 50 millones a partir de 2025, desde USD 12,6 millones en 2022, y mantendrá márgenes de rentabilidad adecuados en torno a 30%, desde 27,9% registrado en 2022.

La calificación también incorpora la fuerte mejora en la posición competitiva de la compañía. Esperamos que se mantendrá entre los 10 mayores productores de petróleo crudo en Argentina, desde el puesto 21 previo a la adquisición. Asimismo, incorporamos en la calificación la experiencia y calidad crediticia de Vista como nuevo socio estratégico, que acompañará a PAESA 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.

En nuestra opinión, PAESA presenta una amplia flexibilidad financiera respaldada en el acceso a financiamiento bancario y la emisión de deuda en el mercado de capitales local. Si bien la compañía enfrenta elevadas necesidades de fondos por el plan de inversiones de los próximos cinco años, posee flexibilidad para adaptar el nivel de inversiones ante eventuales desafíos operativos y/o un menor acceso a endeudamiento de bajo costo financiero. Estimamos que la compañía requerirá financiamiento neto adicional en torno a los USD 110-130 millones para alcanzar el incremento en la producción que precisa

de inversiones por encima de USD 300 millones hasta 2027. Sin embargo, esperamos que el nivel de apalancamiento no superará las 3,0x Deuda/EBITDA y, una vez cubierto el pago de la transacción y logrando un volumen de producción normalizado superior a 9.000 boe/d, estimamos que el endeudamiento se mantendrá por debajo de 2,5x Deuda/EBITDA. Asimismo, consideramos que las inversiones realizadas generarán flujos libres de caja positivos a partir de 2026-27.

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 del sector. Sin embargo, esto se ve compensado por los más de 20 años de experiencia del equipo de gestión en la industria y un sistema integrado de operaciones que le permite disminuir la dependencia en servicios prestados por terceros y reducir sus costos operativos. En enero de 2023 la compañía adquirió un equipo de perforación 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 su nivel de producción/reservas y mejora la diversificación operativa
- » 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. ("PAESA") 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. Fue fundada en el año 2015 por Diego Trabucco y Javier Basso con el objetivo de desarrollar yacimientos hidrocarbúricos convencionales maduros y de productividad marginal para lograr aumentar su factor de recuperación y maximizar la productividad de sus operaciones.

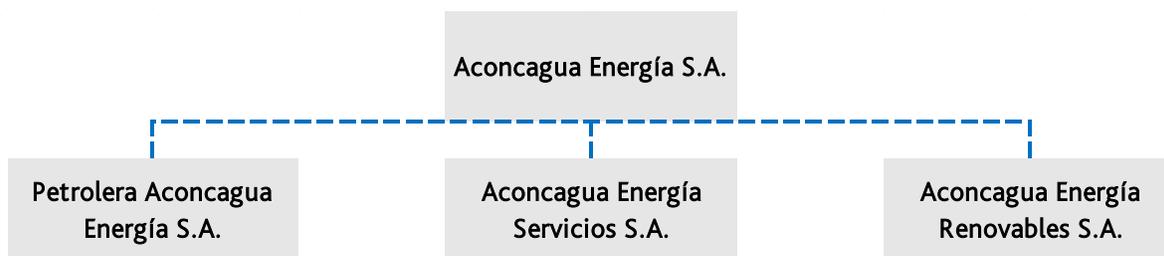
En febrero de 2023, PAESA firmó un acuerdo con Vista a partir del cual esta última le cede la operación de 6 concesiones de hidrocarburos convencionales con fecha efectiva desde marzo de 2023. Bajo este acuerdo, Vista mantiene la titularidad y los derechos sobre el 40% de las reservas y la producción de crudo y gas natural de dichas concesiones mientras que PAESA 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, PAESA 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 PAESA opera un total de 13 concesiones distribuidas en Río Negro, Mendoza y Neuquén y la producción sin ponderar por *working interest* se ubica en niveles de 13.200 boe/d (desde 2.640 boe/d en 2022).

Estructura societaria de la compañía

Los accionistas controlantes de PAESA 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 30 de junio de 2023, PAESA 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 PAESA

Análisis de los factores estándares de calificación

Estabilidad del sector

PAESA 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 las compañías del sector. 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. Las compañías de *upstream* se encuentran expuestas a la volatilidad de los precios internacionales del petróleo y del gas en el caso de sus exportaciones, mientras que en el mercado local presentan exposición al marco regulatorio respecto de los precios locales del barril y a los planes de incentivos de producción de gas.

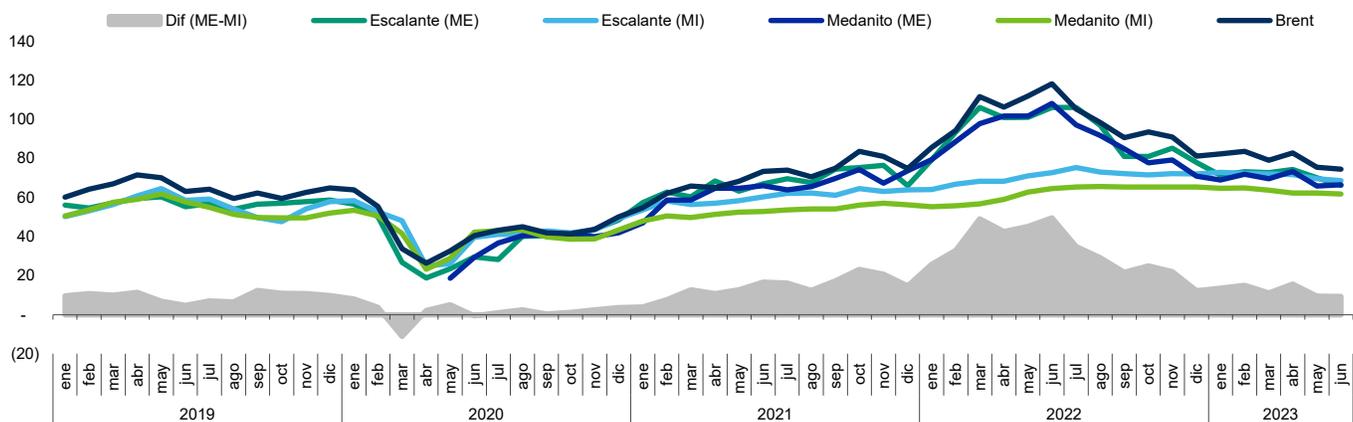
Los precios en el mercado local son establecidos mediante negociaciones entre los productores y los refinadores. Actualmente, el precio internacional del barril de petróleo Brent se encuentra en valores en torno a los USD 80 por barril mientras que el precio del barril local "medanito" promedió los USD 65 en el primer semestre de 2023 y aproximadamente USD 61 previo a las elecciones primarias de 2023 en Argentina. Sin embargo, producto del salto devaluatorio posterior a las elecciones, los productores y refinadores acordaron un precio local transitorio de USD 56 por barril. Consideramos que los menores precios locales reducen los márgenes de rentabilidad en el segmento de *upstream*. Hacia 2024, esperamos un precio normalizado de entre USD 60 y USD 80 por barril.

En nuestra opinión, el incremento en la producción en Vaca Muerta se encuentra condicionado a la capacidad de las empresas de *midstream* 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 de Oleoducto Trasadino 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 comienzo de operaciones del oleoducto de Vaca Muerta Norte por parte de YPF, esperado para el cuarto trimestre de 2023, liberará cuellos de botella logísticos y permitirá a las empresas del sector aumentar la capacidad de despacho de crudo hacia OTASA para ser exportados posteriormente a Chile. Finalizado el oleoducto de Vaca Muerta Norte, esperamos que la capacidad de despacho hacia Chile para fines de 2023 alcance los 11.000 m³/día, el valor que eventualmente podría tomar la refinería de ENAP.

FIGURA 3: Evolución del precio del crudo



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

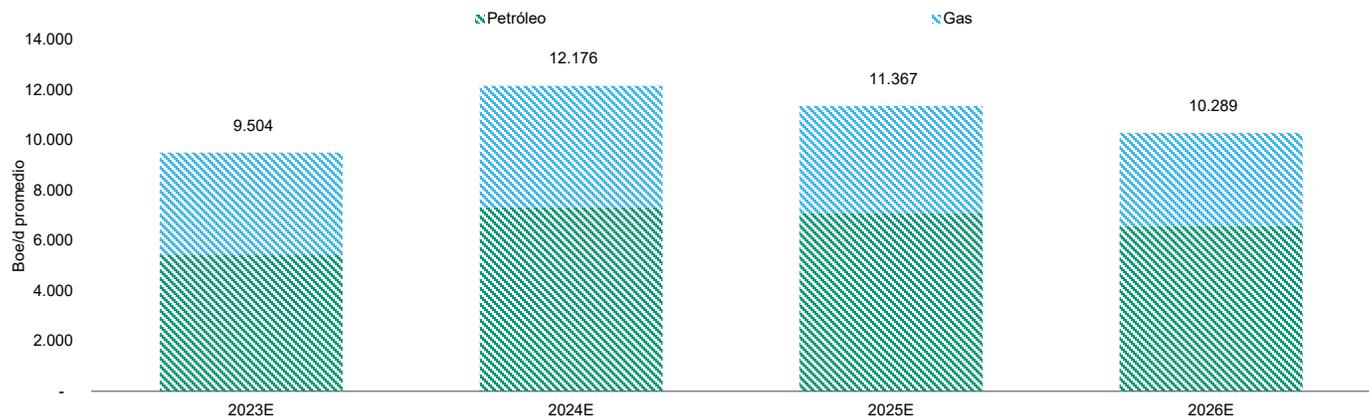
Escala

Consideramos que, producto del acuerdo con Vista, PAESA 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 9.600 boe/d resulta en aproximadamente 8 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 PAESA 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 PAESA (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.

FIGURA 4: Producción estimada



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

Perfil de negocios

Diversificación de Negocios

PAESA 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. Consideramos 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. Para el primer semestre de 2023, el 30,0% de la producción se destinó al mercado externo.

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 Medanito 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 principalmente para la generación de energía eléctrica para ser utilizada en sus propios procesos operativos.

El grupo Aconcagua Energía organiza su esquema de negocios en función de cinco segmentos: Exploración y Producción ("E&P", llevado adelante por PAESA), 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 PAESA 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.

FIGURA 5: Áreas operadas por PAESA

Cuenca	Provincia	Áreas	Concesionario	Vencimiento Concesión
Cuyana	Mendoza	Chañares Herrados	50% Crow Point / 50% PAESA	2046
		Puesto Pozo Cercado Oriental	50% Crow Point / 50% PAESA	2043
		Atuel Norte	100% PAESA	2043
		Confluencia Sur	85,58% PAESA / 14,42% YPF	2033
		Loma Guadaluza	90% PAESA / 10% EDHIPSA	2028
		Catriel Viejo	90% PAESA / 10% EDHIPSA	2028
		Catriel Oeste	90% PAESA / 10% EDHIPSA	2028
Neuquina	Río Negro	25 de Mayo-Medanito SE	100% Vista*	2026
		Jagüel de los Machos	100% Vista*	2025
		Charco del Palenque	100% Vista*	2034
		Jarilla Quemada	100% Vista*	2034
		Entre Lomas	100% Vista*	2026
	Neuquén			

* 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 PAESA

Posición competitiva

En nuestra opinión, la incorporación de las nuevas áreas le permite a PAESA mejorar fuertemente su posición competitiva, ubicándose entre las 10 principales operadoras de petróleo en Argentina y dentro de las seis principales si solo se consideran los hidrocarburos convencionales a junio de 2023. 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.

FIGURA 6: Participación de mercado en Petróleo

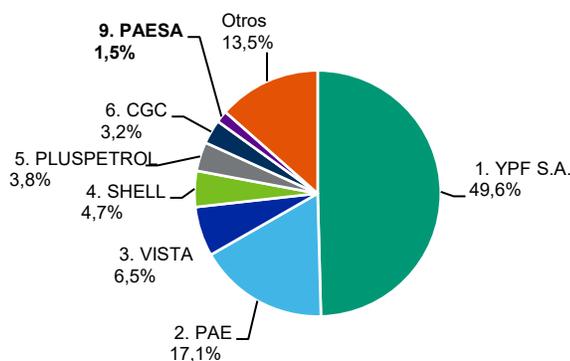
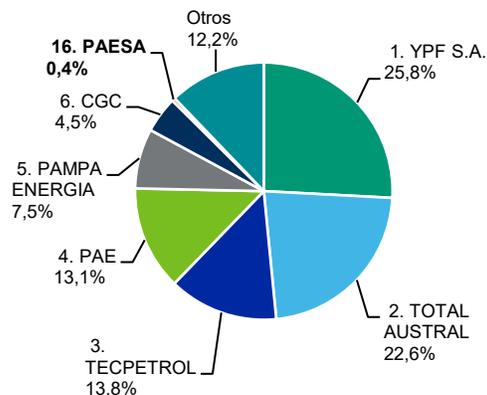


FIGURA 7: Participación de mercado en Gas



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

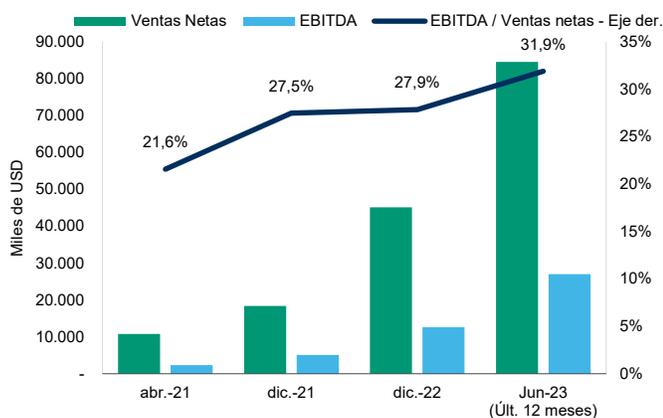
Rentabilidad y eficiencia

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%. La rentabilidad 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.

Si se considera el importante plan de inversiones, estimamos que PAESA genere un EBITDA por encima de los USD 50 millones a partir de 2025 y y mantenga márgenes de rentabilidad adecuados en torno a 30%. Durante los últimos doce meses a junio de 2023, las ventas de la compañía fueron de ARS 16.448 millones (USD 84,6 millones), un 88% superiores a las reportadas al cierre del ejercicio anual 2022. A su vez, el margen EBITDA se ubicó en 31,9%, desde 27,9% en diciembre 2022, producto principalmente del aumento de la producción luego de la incorporación de las áreas cedidas por Vista.

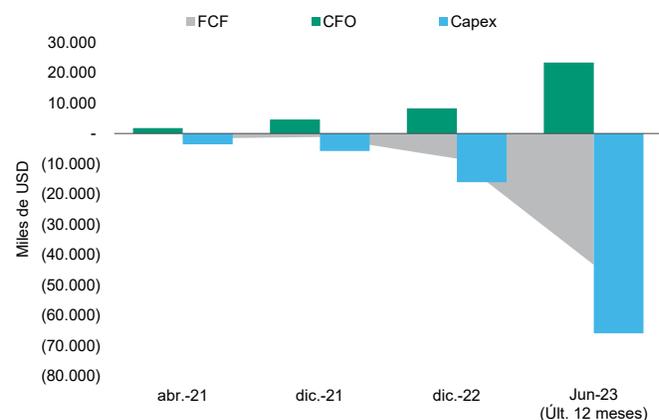
En el primer semestre de 2023, la generación de caja operativa (CFO) de PAESA fue de ARS 4.090 millones (USD 19,3 millones), más de 3 veces a lo generado en el mismo periodo de 2022, producto del incremento en la escala de las operaciones de la compañía. Hacia adelante, por las elevadas necesidades de 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.

FIGURA 8: Margen EBITDA



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

FIGURA 9: Flujo de Fondos

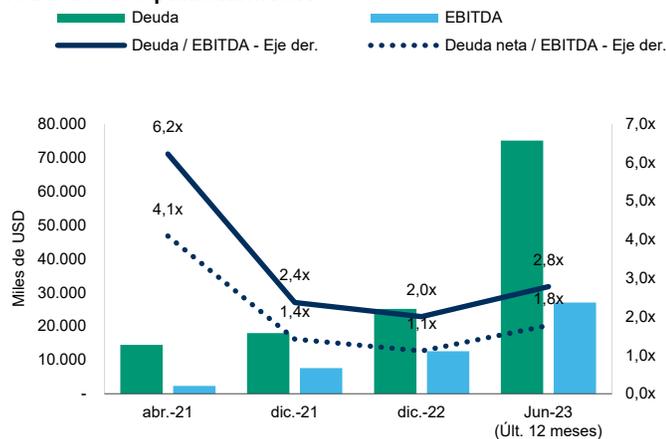


Apalancamiento y cobertura

Consideramos que PAESA posee una estructura de capital y un perfil de liquidez adecuados. A junio de 2023, la deuda financiera ascendía a ARS 19.259 millones (USD 75,0 millones), de la cual un 14% correspondía a deuda de corto plazo. Asimismo, más del 95% de la deuda de la compañía se encontraba denominada en moneda extranjera. Para el mismo periodo, el nivel de endeudamiento de la compañía se ubicó en 1,8x Deuda/EBITDA, por debajo del 2,0x reportado al cierre del ejercicio irregular a diciembre de 2022 (medido en dólares).

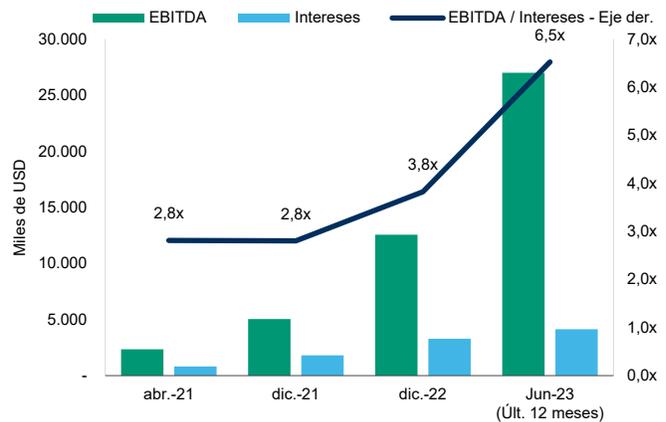
Estimamos que la compañía requerirá financiamiento neto adicional en torno a los USD 110-130 millones para alcanzar el incremento en los niveles de producción que estimamos precisa de inversiones por encima de USD 300 millones para los próximos cinco años. Sin embargo, esperamos que el nivel de apalancamiento 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 10: Apalancamiento



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

FIGURA 11: Cobertura



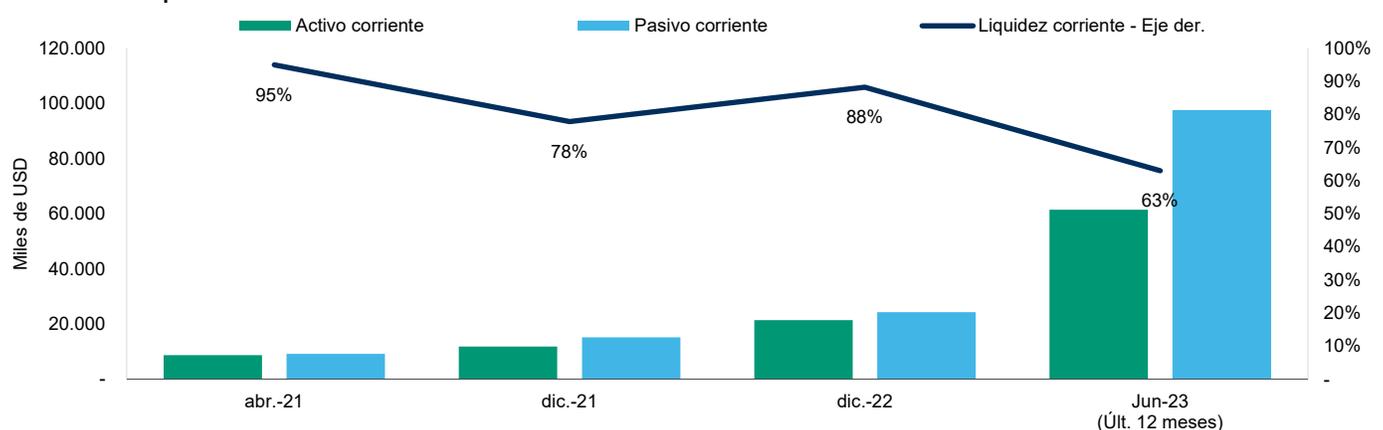
Política Financiera

Liquidez

En nuestra opinión, PAESA 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. Consideramos que el importante plan de inversiones de la compañía será financiado en tanto por la generación de caja de sus operaciones habituales y las nuevas áreas adquiridas y mediante colocación de deuda en el mercado de capitales local.

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 más de USD 75 millones en ON desde su primera colocación en noviembre de 2020. Asimismo, el perfil de deuda de la compañía no presenta vencimientos desafiantes para los próximos 2 años.

FIGURA 12: Liquidez corriente



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

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 PAESA 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.

PAESA 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, PAESA 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*

	Jun-23 (Últ. 12 meses)	2T 2023 (Jun-23)	Dic-2022	Dic-2021 Irregular	Abril-2021
INDICADORES **					
EBITDA / Ventas netas	32,3%	33,5%	27,9%	27,5%	21,6%
EBIT / Ventas netas	-5,7%	-10,7%	14,0%	12,3%	-3,8%
Deuda ajustada / EBITDA	3,6x	2,2x	2,7x	2,5x	7,3x
Deuda neta ajustada / EBITDA	2,3x	1,4x	1,5x	1,5x	4,8x
CFO / Deuda	24,4%	42,5%	24,2%	36,3%	10,6%
EBITDA / Gastos financieros	7,0x	8,8x	3,8x	2,8x	2,8x
EBIT / Gastos financieros	-1,2x	-2,8x	1,9x	1,3x	-0,5x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	63,0%	63,0%	88,2%	77,8%	95,0%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	262,7%	262,7%	187,6%	107,7%	103,3%
En millones de ARS					
ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas netas	16.448	12.991	5.901	1.799	862
Resultado bruto	824	119	1.355	396	116
EBITDA	5.312	4.351	1.645	495	186
EBIT	(940)	(1.384)	829	221	(33)
Intereses financieros	(757)	(492)	(430)	(176)	(66)
Resultado neto	(1.587)	(1.584)	299	(405)	1.322
FLUJO DE CAJA					
Flujo generado por las operaciones	5.670	4.711	1.480	317	328
CFO	4.695	4.090	1.076	447	144
Dividendos	(123)	(66)	(57)	-	-
CAPEX	(12.993)	(11.284)	(2.096)	(561)	(280)
Flujo de fondos libres	(8.421)	(7.259)	(1.077)	(113)	(136)
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL					
Caja y equivalentes	6.967	6.967	1.985	746	466
Activos corrientes	15.787	15.787	3.791	1.211	812
Bienes de uso	82.963	82.963	14.532	7.909	6.886
Intangibles	-	-	-	-	-
Total activos	99.648	99.648	18.826	9.125	7.702
Deuda corto plazo	2.652	2.652	1.058	693	451
Deuda largo plazo	16.607	16.607	3.398	1.155	909
Deuda total	19.259	19.259	4.456	1.848	1.360
Deuda total ajustada	19.259	19.259	4.456	1.848	1.360
Total pasivo	90.201	90.201	10.906	4.875	3.423
Patrimonio neto	9.447	9.447	7.920	4.251	4.279

*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 y para 2T 2023

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 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.

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

Work-over: Trabajos de intervención y acondicionamiento de pozos petroleros para extender su vida útil

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.

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 PYME Clase III	USD linked	19-Abr-2021	19-Abr-2024	8 cuotas trimestrales (1° en Jul-2022)	6,0%	Trimestral
ON PYME Clase IV	ARS	19-Abr-2021	19-Abr-2024	8 cuotas trimestrales (1° en Jul-2022)	6,0%	Trimestral
ON PYME Clase V	USD linked	03-Dic-2021	03-Dic-2024	5 cuotas trimestrales (1° en Dic-2023)	6,0%	Trimestral
ON Clase IV	USD linked	14-Abr-2023	14-Abr-2026	7 cuotas trimestrales (1° en Oct-2024)	3,0%	Trimestral
ON Clase V	USD linked	14-Abr-2023	14-Abr-2027	8 cuotas trimestrales (1° en Jul-2025)	4,5%	Trimestral
ON Clase VI	USD linked	Pendiente de emisión	36 meses	5 cuotas trimestrales	Fija a licitar	Trimestral
ON Clase VII	USD linked	Pendiente de emisión	48 meses	9 cuotas trimestrales	Fija a licitar	Trimestral

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
Obligaciones Negociables Clase IV por hasta USD 40 millones con vencimiento en 2026	A.ar/Estable	A.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase V por hasta USD 40 millones con vencimiento en 2027	A.ar/Estable	A.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase VI por hasta USD 30 millones con vencimiento en 2026 (**)	A.ar/Estable	-
Obligaciones Negociables Clase VII por hasta USD 30 millones con vencimiento en 2027 (**)	A.ar/Estable	-

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

(**) Previo a Oferta Pública; ON Clase VI y VII ampliables de manera conjunta por hasta el equivalente USD 30 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

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's.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.