

INFORME DE  
CALIFICACIÓN

21 de febrero de 2024

[Informe de revisión completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

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

Calificación de emisor en moneda extranjera (ME) A.ar/EST

CALIFICACIONES ANTERIORES (\*)

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

Calificación de emisor en moneda extranjera (ME) -

(\*) 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](mailto:Nazarena.ciucci@moodys.com)

Fátima Kesqui Zamora +54.11.5129.2679  
Credit Analyst ML  
[Fatima.kesqui@moodys.com](mailto:Fatima.kesqui@moodys.com)

José Antonio Molino +54.11.5129.2613  
Associate Director - Credit Analyst ML  
[jose.molino@moodys.com](mailto:jose.molino@moodys.com)

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Petrolera Aconcagua Energía S.A.

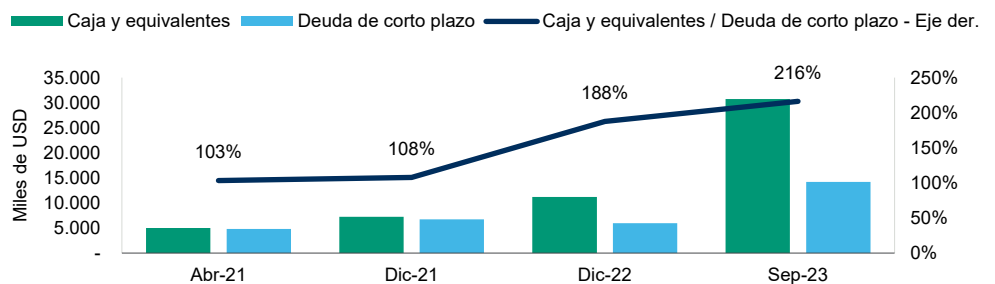
Principales Indicadores

	Sep-2023 (Últ. 12 meses)	9M 2023 (Sep-23) <sup>(5)</sup>	Dic-2022	Dic-2021 Irregular <sup>(5)</sup>	Abril-2021
<b>Indicadores</b>					
EBITDA <sup>(1)</sup> / Ventas netas	28,6%	31,1%	27,9%	27,5%	21,6%
EBIT <sup>(2)</sup> / Ventas netas	-23,2%	-23,4%	14,0%	12,3%	-3,8%
Deuda / EBITDA <sup>(1)</sup>	5,0x	3,8x	2,7x	2,5x	7,3x
CFO <sup>(3)</sup> / Deuda	19,4%	23,2%	24,2%	36,3%	10,6%
EBITDA <sup>(1)</sup> / Gastos financieros <sup>(4)</sup>	6,7x	7,6x	3,8x	2,8x	2,8x
EBIT <sup>(2)</sup> / Gastos financieros <sup>(4)</sup>	-5,4x	-5,7x	1,9x	1,3x	-0,5x
Activo corriente / Pasivo corriente	67,2%	67,2%	88,2%	77,8%	95,0%
<b>Millones de ARS</b>					
Ventas netas	25.487	23.594	5.901	1.799	862
Deuda	36.846	36.846	4.456	1.848	1.360
CFO <sup>(3)</sup>	7.136	6.407	1.076	447	144
Patrimonio neto	8.026	8.026	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; <sup>(1)</sup> EBITDA es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; <sup>(2)</sup> EBIT es la utilidad antes de intereses e impuestos; <sup>(3)</sup> CFO es el flujo de efectivo operativo; <sup>(4)</sup> Contempla gastos de intereses, se utiliza gastos financieros totales cuando la compañía no reporta el detalle. <sup>(5)</sup> 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 (ponderada por *working interest*) en torno a 11.700 barriles de petróleo equivalente por día (boe/d) para 2024, desde los 8.400 boe/d al tercer trimestre de 2023 y 1.900 boe/d producidos en 2022.

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 con perspectiva estable a las Obligaciones Negociables (ON) Clase VIII y IX y una calificación en moneda extranjera de largo plazo de A.ar con perspectiva estable a las ON Clase X y XI. 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 VIII, IX, X y XI por hasta el equivalente a USD 20 millones, ampliable hasta USD 40 millones. Las ON Clase VIII y IX, 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. Las ON Clase X y XI, ambas denominadas y pagaderas en dólares, devengarán intereses semestrales 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 en marzo de 2023 de seis áreas de hidrocarburos convencionales operadas anteriormente por Vista Energy Argentina S.A.U. ("Vista", [AAA.ar/Estable](#)). Para los primeros nueve meses finalizados en septiembre de 2023, PAESA aumentó su producción en 4,2x respecto del mismo periodo del año anterior, para superar los 10.900 boe/d (sin ponderar por *working interest*) desde 2.600 boe/d previo a la adquisición. Para el mismo periodo, las ventas de PAESA se ubicaron en ARS 23.594 millones (USD 95,5 millones), un incremento de 187% interanual en dólares, producto de la puesta en marcha de las operaciones en las nuevas áreas. Asimismo, el margen EBITDA se ubicó en 31,1%, desde 42,2% en septiembre de 2022.

Hacia adelante, esperamos una mayor generación de ventas y EBITDA derivado del importante plan de crecimiento de PAESA, la cual espera alcanzar un nivel de producción en torno a 11.700 boe/d para fines de 2024 (ponderado por *working interest*). 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 mantenga 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 de las áreas 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 70 millones para alcanzar el incremento en la producción que precisa de inversiones por USD 240 millones entre 2024-2026. Sin embargo, esperamos que el nivel de apalancamiento neto 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 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.

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 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.

### 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 hidrocarburíferos 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 m<sup>3</sup> 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).

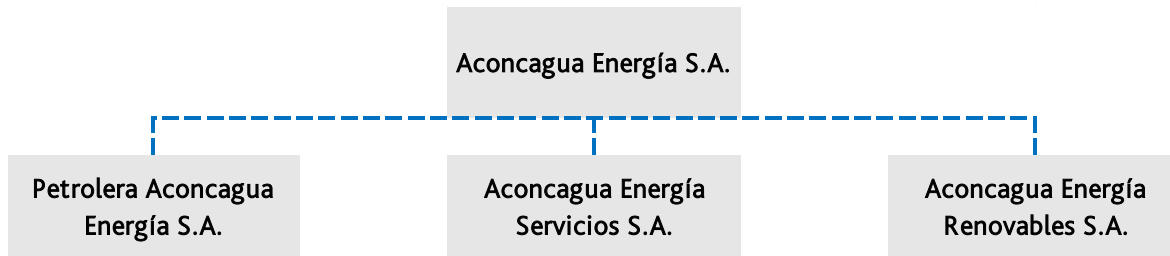
### Estructura societaria de la compañía

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. En diciembre de 2023 Aconcagua Energía Renovables S.A. (AERSA) adquirió el 95% del paquete accionario de Orazul Energy Generating S.A. y

Orazul Energy Southern Cone SRL a Inkia Energy Group adquiriendo Aconcagua Energía S.A. el 5% restante de ambas empresas, consolidando la participación del grupo en la generación de energía eléctrica y renovables e incorporando el negocio de comercialización de gas en Argentina.

Al 30 de septiembre de 2023, PAESA es la entidad controlante de Aconcagua Energía Servicios S.A. (AENSSA) con el 52% de la participación en el capital social, siendo Leonardo Deccechis el COO de PAESA, CEO de AENSSA y Mariana Schoua CEO de AERSA.

**FIGURA 2: Sociedades del Grupo\***



\*El grupo Aconcagua Energía se encuentra en un proceso de reorganización de su estructura societaria luego de la adquisición de Inkia Energy; 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. 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. 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.

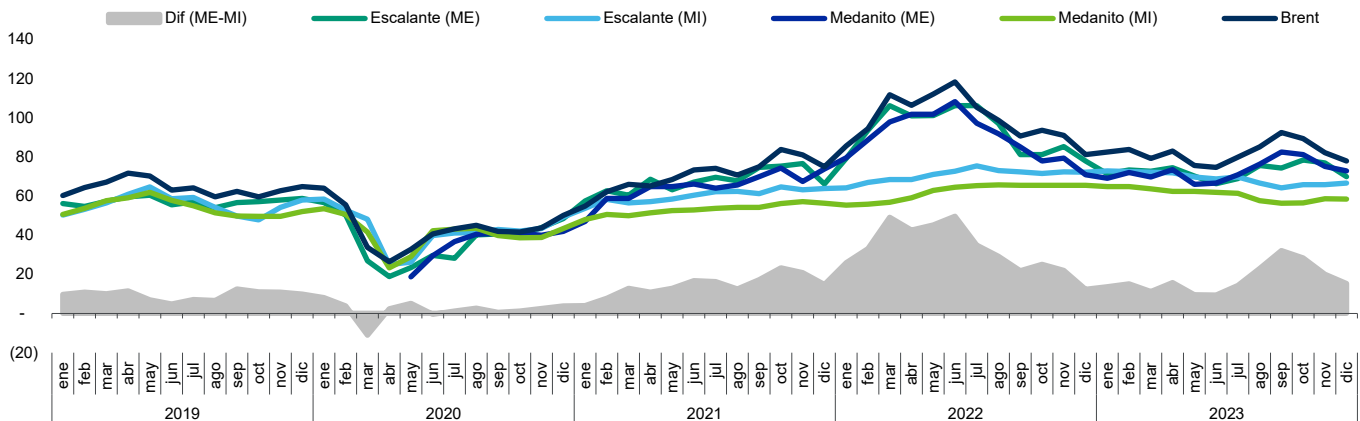
Los precios en el mercado local son establecidos mediante negociaciones entre los productores y los refinadores. Actualmente, el precio internacional del barril de petróleo Brent se encuentra en valores en torno a los USD 80 por barril y el precio del barril local se encuentra entre USD 60-70. Si bien aún existe un contexto de elevada incertidumbre macroeconómica y regulatoria en Argentina, hacia adelante esperamos una gradual convergencia del barril local a precios internacionales.

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 m<sup>3</sup>/d con inhibidores de fricción, y a partir del "Duplicar" la compañía planea incrementar la capacidad de bombeo y transporte a 55.000 m<sup>3</sup>/día para 2024 y hasta 86.000 m<sup>3</sup>/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 m<sup>3</sup>/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 m<sup>3</sup>/d hacia Chile, y el proyecto de Vaca Muerta Sur para construir un nuevo oleoducto de

60.000 m<sup>3</sup>/d, cuadruplicarían la capacidad de transporte de crudo desde la Cuenca Neuquina. Además, el proyecto del oleoducto de Vaca Muerta Norte, con capacidad actual para transportar 110.000 barriles día, liberó cuellos de botella logísticos y permitió a las empresas del sector aumentar la capacidad de despacho de crudo hacia OTASA para ser exportados a Chile.

**FIGURA 3: Evolución del precio del crudo**

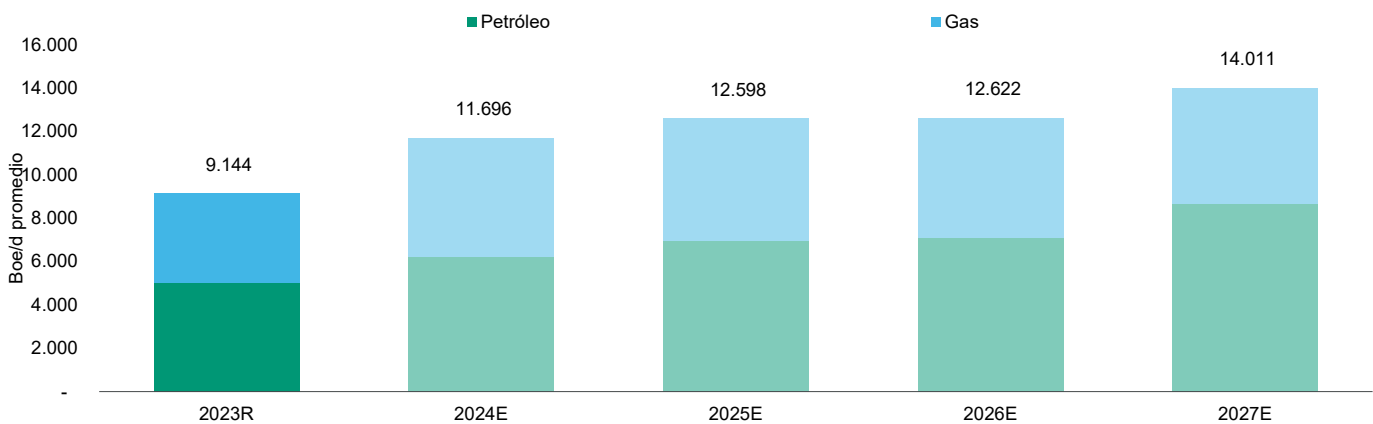


Fuente: Moody's Local Argentina sobre la base de Secretaría de Energía

**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. 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 9.700 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. Asimismo, la incorporación de las nuevas concesiones y la reactivación y *work-over* de pozos permitió cuadruplicar la producción operada por PAESA en 2023, desde aproximadamente 2.600 boe/d en 2022 hasta 10.900 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 en el segmento de *upstream* de la industria de petróleo y gas en Argentina. La compañía produce petróleo y gas en 13 concesiones: ocho ubicadas en la provincia de Río Negro, cuatro en Mendoza y una en Neuquén. Con la incorporación de las nuevas áreas la compañía reduce la concentración de las operaciones 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. 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 m<sup>3</sup>/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 los nueve meses a septiembre de 2023, el 30,0% de la producción se destinó al mercado externo.

**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 Guadalosa	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

La integración de los distintos segmentos de negocio del grupo Aconcagua Energía (Exploración y Producción, Servicios Midstream, Gas y Energía, Servicios Petroleros y Servicios de Gestión Compartida) le permite a la compañía generar sinergias, reducir costos en las operaciones de *upstream* y disminuir la dependencia en la prestación de servicios petroleros de terceros. En enero de 2023 la compañía adquirió un equipo de perforación propio mientras que en enero de 2024 obtuvo el usufructo por 10 años de un perforador de 1500 HPs, lo que le permite mitigar el riesgo de exposición a la falta de disponibilidad de equipos que atraviesa el sector y tener la posibilidad de prestar servicios a otras empresas.

### Posición competitiva

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 diciembre 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

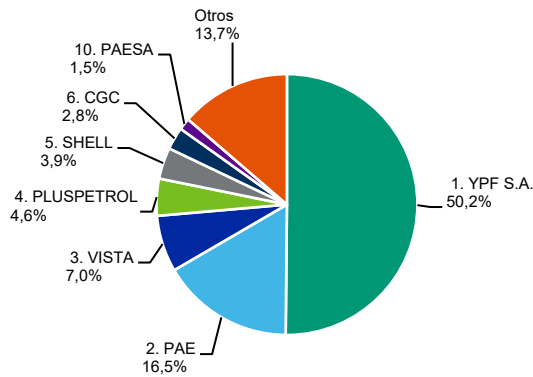
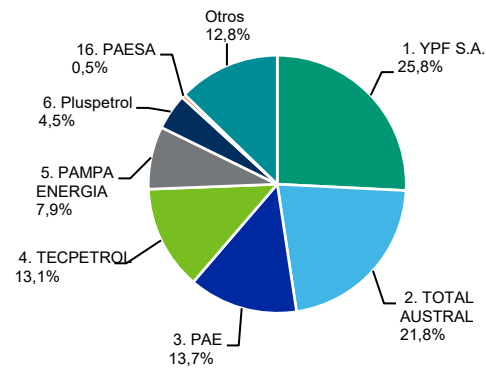


FIGURA 7: Participación de mercado en Gas



Nota: Considera la producción de petróleo y gas (convencional y no convencional) entre marzo y diciembre 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.

FIGURA 8: Margen EBITDA

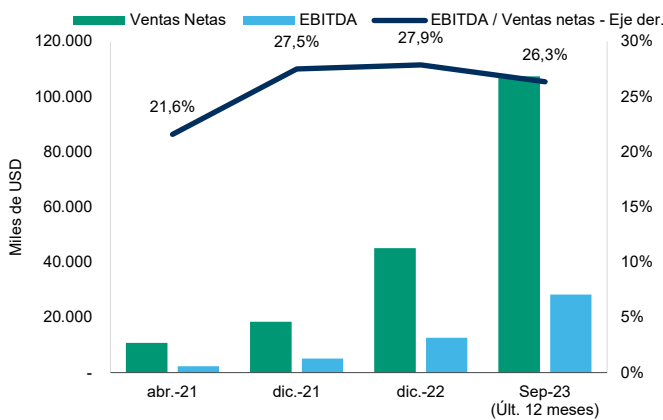
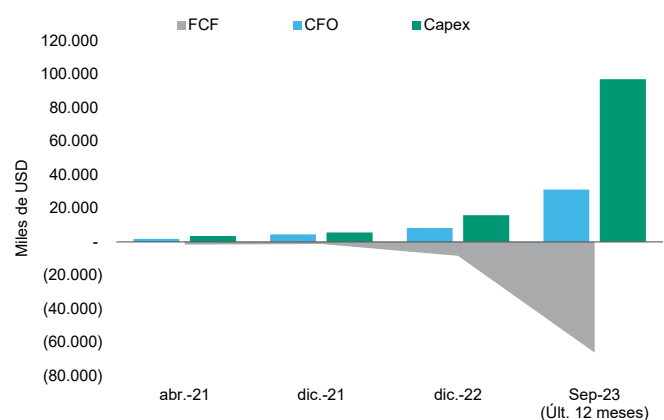


FIGURA 9: Flujo de Fondos



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

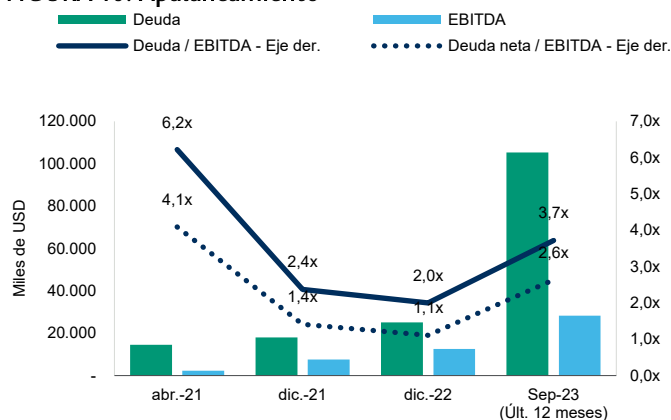
Si se considera el importante plan de inversiones, estimamos que PAESA genere un EBITDA por encima de los USD 50 millones a partir de 2025, mantenga márgenes de rentabilidad adecuados en torno a 30% y que incurra en flujo libre de caja negativo durante el periodo 2023-26. Para los nueve meses a septiembre de 2023, las ventas de la compañía fueron de ARS 23.594 millones (USD 95,5 millones), un incremento de 187% interanual en dólares. A su vez, el margen EBITDA se ubicó en 31,1%, desde 42,2% en septiembre de 2022, producto del incremento en los costos estructurales luego de la incorporación de las nuevas áreas.

**Apalancamiento y cobertura**

PAESA posee una estructura de capital y un perfil de liquidez adecuados. A septiembre de 2023, la deuda financiera ascendía a ARS 36.846 millones (USD 105,3 millones), de la cual un 13% correspondía a deuda de corto plazo. Asimismo, más del 95% de la deuda de la compañía se encontraba denominada en Dólar Linked. Para el mismo periodo, el ratio de

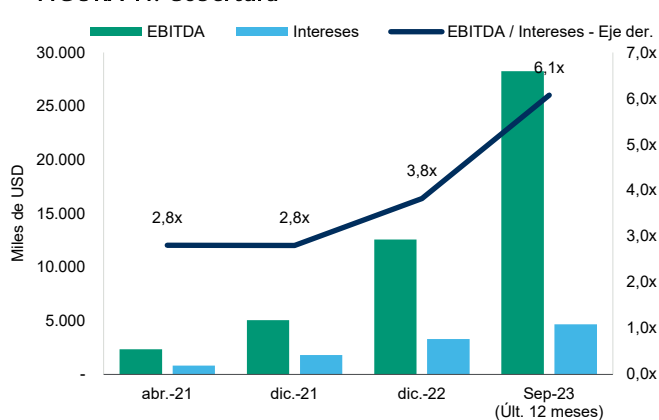
endeudamiento anualizado de la compañía se ubicó en 2,7x Deuda/EBITDA, por encima del 2,0x reportado al cierre del ejercicio irregular a diciembre de 2022 (medido en dólares).

FIGURA 10: Apalancamiento



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

FIGURA 11: Cobertura



Estimamos que la compañía requerirá financiamiento neto adicional en torno a los USD 70 millones para alcanzar el incremento en los niveles de producción que estimamos precisa de inversiones por encima de USD 240 millones para los próximos tres 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.

## Política Financiera

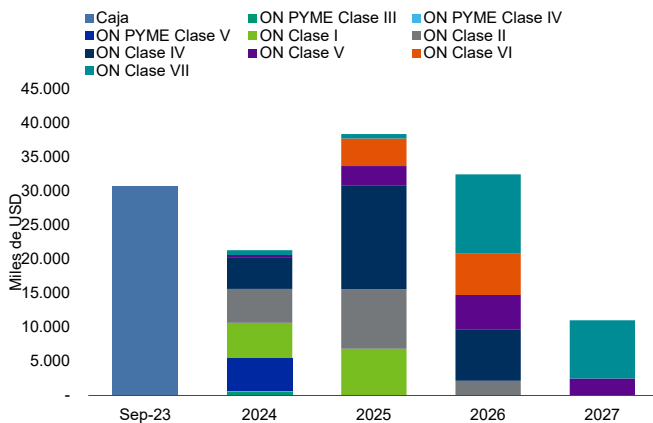
### Liquidez

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 100 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 dos años.

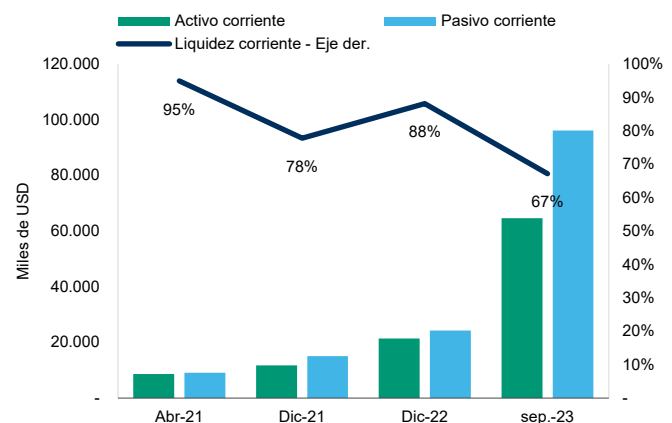


FIGURA 12: Perfil de vencimientos (ONs)



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

FIGURA 13: Liquidez corriente



## 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\*

	Sep-2023 (Últ. 12 meses)	9M 2023 (Sep-23)	Dic-2022	Dic-2021 Irregular	Abril-2021
<b>INDICADORES **</b>					
EBITDA / Ventas netas	28,6%	31,1%	27,9%	27,5%	21,6%
EBIT / Ventas netas	-23,2%	-23,4%	14,0%	12,3%	-3,8%
Deuda ajustada / EBITDA	5,0x	3,8x	2,7x	2,5x	7,3x
Deuda neta ajustada / EBITDA	3,6x	2,7x	1,5x	1,5x	4,8x
CFO / Deuda	19,4%	23,2%	24,2%	36,3%	10,6%
EBITDA / Gastos financieros	6,7x	7,6x	3,8x	2,8x	2,8x
EBIT / Gastos financieros	-5,4x	-5,7x	1,9x	1,3x	-0,5x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	67,2%	67,2%	88,2%	77,8%	95,0%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	216,2%	216,2%	187,6%	107,7%	103,3%
<b>En millones de ARS</b>					
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>					
Ventas netas	25.487	23.594	5.901	1.799	862
Resultado bruto	(2.135)	(2.500)	1.355	396	116
EBITDA	7.302	7.349	1.645	495	186
EBIT	(5.916)	(5.523)	829	221	(33)
Intereses financieros	(1.089)	(965)	(430)	(176)	(66)
Resultado neto	(6.564)	(5.950)	299	(405)	1.322
<b>FLUJO DE CAJA</b>					
Flujo generado por las operaciones	7.467	7.893	1.480	317	328
CFO	7.136	6.407	1.076	447	144
Dividendos	9	66	(57)	-	-
CAPEX	(22.917)	(21.551)	(2.096)	(561)	(280)
Flujo de fondos libres	(15.772)	(15.078)	(1.077)	(113)	(136)
<b>ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL</b>					
Caja y equivalentes	10.752	10.752	1.985	746	466
Activos corrientes	22.625	22.625	3.791	1.211	812
Bienes de uso	113.805	113.805	14.532	7.909	6.886
Intangibles	-	-	-	-	-
Total activos	140.617	140.617	18.826	9.125	7.702
Deuda corto plazo	4.973	4.973	1.058	693	451
Deuda largo plazo	31.872	31.872	3.398	1.155	909
Deuda total	36.846	36.846	4.456	1.848	1.360
Deuda total ajustada	36.846	36.846	4.456	1.848	1.360
Total pasivo	132.592	132.592	10.906	4.875	3.423
Patrimonio neto	8.026	8.026	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 cerrados a diciembre de 2021 y para 9M 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.

**Dólar 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	14-Sep-2023	14-Sep-2026	5 cuotas trimestrales (1° en Sep-2025)	0,00%	-
ON Clase VII	USD linked	14-Sep-2023	14-Sep-2027	7 cuotas trimestrales (1° en Mar-2026)	3,40%	Trimestral
ON Clase VIII	USD linked	<i>Pendiente de emisión</i>	<i>36 meses</i>	7 cuotas trimestrales a partir del mes 18	<i>Fija a licitar</i>	Trimestral
ON Clase IX	USD linked	<i>Pendiente de emisión</i>	<i>48 meses</i>	8 cuotas trimestrales a partir del mes 27	<i>Fija a licitar</i>	Trimestral
ON Clase X	USD	<i>Pendiente de emisión</i>	<i>36 meses</i>	Al vencimiento	<i>Fija a licitar</i>	Semestral
ON Clase XI	USD	<i>Pendiente de emisión</i>	<i>48 meses</i>	3 cuotas semestrales a partir del mes 36	<i>Fija a licitar</i>	Semestral

## Información complementaria

### Detalle de las calificaciones asignadas

Tipo / Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
<b>Calificación de emisor en moneda local</b>	<b>A.ar/Estable</b>	<b>A.ar/Estable</b>
Obligaciones Negociables PYME CNV Clase III con vencimiento en 2024 <sup>(*)</sup> <sup>(1)</sup>	A.ar/Estable	A.ar/Estable
Obligaciones Negociables PYME CNV Clase IV con vencimiento en 2024 <sup>(*)</sup> <sup>(1)</sup>	A.ar/Estable	A.ar/Estable
Obligaciones Negociables PYME CNV Clase V con vencimiento en 2024 <sup>(1)</sup>	A.ar/Estable	A.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase IV con vencimiento en 2026 <sup>(1)</sup>	A.ar/Estable	A.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase V con vencimiento en 2027 <sup>(1)</sup>	A.ar/Estable	A.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase VI con vencimiento en 2026 <sup>(**)</sup> <sup>(1)</sup>	A.ar/Estable	A.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase VII con vencimiento en 2027 <sup>(**)</sup> <sup>(1)</sup>	A.ar/Estable	A.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase VIII con vencimiento en 2027 <sup>(***)</sup>	A.ar/Estable	-
Obligaciones Negociables Clase IX con vencimiento en 2028 <sup>(***)</sup>	A.ar/Estable	-
<b>Calificación de emisor en moneda extranjera</b>	<b>A.ar/Estable</b>	<b>-</b>
Obligaciones Negociables Clase X con vencimiento en 2027 <sup>(***)</sup>	A.ar/Estable	-
Obligaciones Negociables Clase XI con vencimiento en 2028 <sup>(***)</sup>	A.ar/Estable	-

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

<sup>(\*\*)</sup> ON Clase VI y VII ampliables de manera conjunta por hasta el equivalente USD 30 millones.

<sup>(\*\*\*)</sup> Previo a Oferta Pública; ON Clase VIII, IX, X y XI ampliables de manera conjunta por hasta el equivalente USD 40 millones.

<sup>(1)</sup> Anteriormente denominadas:

Obligaciones Negociables PYME CNV Clase III por hasta el equivalente a USD 7 millones con vencimiento en 2024

Obligaciones Negociables PYME CNV Clase IV por hasta ARS 700 millones con vencimiento en 2024

Obligaciones Negociables PYME CNV Clase V por hasta el equivalente a USD 6 millones con vencimiento en 2024

Obligaciones Negociables Clase IV por hasta USD 40 millones con vencimiento en 2026

Obligaciones Negociables Clase V por hasta USD 40 millones con vencimiento en 2027

Obligaciones Negociables Clase VI por hasta USD 30 millones con vencimiento en 2026

Obligaciones Negociables Clase VII por hasta USD 30 millones con vencimiento en 2027

### 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](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- » Estados Contables Trimestrales intermedios, disponibles en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- » Prospectos del Programa de Obligaciones Negociables disponible en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://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](http://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](http://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.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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