

INFORME DE CALIFICACIÓN

24 de mayo de 2023

[Informe de revisión completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación de emisor en moneda local (ML)	AAA.ar/EST
Calificación de emisor en moneda extranjera (ME)	AA+.ar/EST

CALIFICACIONES ANTERIORES (*)

Calificación de emisor en moneda local (ML)	AAA.ar/EST
Calificación de emisor en moneda extranjera (ME)	AA+.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.

Vista Energy Argentina S.A.U.

Principales Indicadores

	Mar-23 (Últ. 12 meses)	1T 2023 (Mar-23) ⁽⁶⁾	2022	2021	2020
Indicadores					
EBITDA ⁽¹⁾ / Ventas netas	67,6%	66,3%	67,7%	61,8%	45,2%
EBIT ⁽²⁾ / Ventas netas	48,0%	45,9%	47,9%	32,4%	-5,7%
Deuda ⁽³⁾ / EBITDA ⁽¹⁾	1,3x	1,0x	1,1x	1,7x	5,5x
CFO ⁽⁴⁾ / Deuda ⁽³⁾	69,2%	77,8%	83,0%	52,4%	11,4%
EBITDA ⁽¹⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾	29,9x	30,3x	26,4x	8,0x	2,5x
EBIT ⁽²⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾	21,2x	21,0x	18,7x	4,2x	-0,3x
Activo corriente / Pasivo corriente	85,7%	85,7%	57,7%	65,0%	28,1%
Millones de ARS					
Ventas netas	182.735	56.110	148.230	61.953	19.512
Deuda ⁽³⁾	155.328	155.328	106.115	66.807	48.276
CFO ⁽⁴⁾	107.512	30.197	88.080	35.011	5.489
Patrimonio neto	146.834	146.834	95.721	39.033	24.804

⁽¹⁾ EBITDA es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; ⁽²⁾ EBIT es la utilidad antes de intereses e impuestos; ⁽³⁾ Incluye deuda financiera, arrendamientos y planes de beneficios definidos; ⁽⁴⁾ CFO es el flujo de efectivo operativo; ⁽⁵⁾ Contempla intereses sobre deudas bancarias, financieras y comerciales, y sobre pasivos por arrendamientos, se utiliza gastos financieros totales cuando la compañía no reporta el detalle; ⁽⁶⁾ Indicadores anualizados.

Vista Energy Argentina S.A.U. (Vista Argentina) es un operador independiente líder en la exploración y explotación de hidrocarburos en Argentina. Desde marzo de 2023 la compañía opera un total de 5 concesiones en Vaca Muerta. Vista Argentina es el tercer mayor productor de petróleo en Argentina y el segundo mayor productor de shale en Vaca Muerta. Durante el primer trimestre de 2023 la producción reportada por Vista Argentina fue de 49.202 boe/d (ponderada por working interest).

CONTACTOS

Jose Antonio Molino +54.11.5129.2613
AVP-Analyst
jose.molino@moody.com

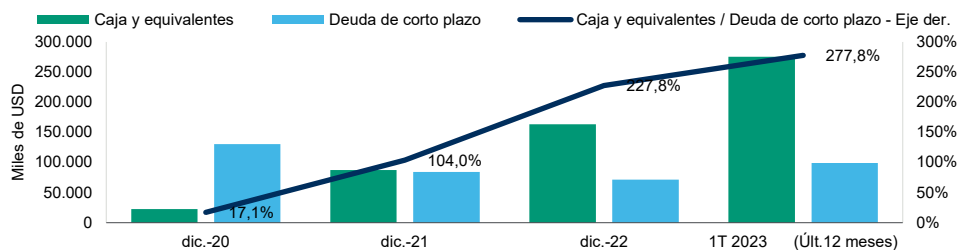
Nazarena Ciucci +54.11.5129.2673
Associate Lead Analyst
Nazarena.ciucci@moody.com

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

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

FIGURA 1: Liquidez



Nota: Los montos y ratios fueron convertidos a dólares estadounidenses y poseen ajustes realizados por Moody's Local Argentina, por lo cual pueden diferir de los presentados por la compañía en su balance; Nota II: Incluye únicamente caja y equivalentes de Vista Argentina; la posición de caja del Grupo Vista asciende a USD 350,2 millones al 31 de marzo de 2023; Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Vista Energy Argentina S.A.U.

Resumen

Moody's Local AR (Moody's Local Argentina) asigna a Vista Energy Argentina S.A.U. (Vista Argentina) una calificación de emisor en moneda extranjera de largo plazo de AA+.ar a las Obligaciones Negociables Clase XX por un valor nominal de hasta USD 13,5 millones. Estas calificaciones de crédito podrían verse modificadas ante la ocurrencia de posibles cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública. Estas calificaciones de crédito se basan en cierta información que puede cambiar antes de la realización de tales contingencias, incluyendo condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión. Cualquier cambio pertinente en dicha información o información adicional podría resultar en un cambio en estas calificaciones de crédito.

Al mismo tiempo, afirma la calificación de Vista Argentina en moneda local de largo plazo en AAA.ar y la calificación en moneda extranjera de largo plazo en AA+.ar. La perspectiva de las calificaciones es estable.

Vista Argentina planea la emisión de las ON Clase XX, denominadas y pagaderas en dólares estadounidenses, por un valor nominal de hasta USD 13,5 millones. Las ON Clase XX tendrán vencimiento el 20 de julio de 2025 y pagarán intereses de forma trimestral a una tasa fija a licitar. Los fondos serán utilizados principalmente para la refinanciación de pasivos.

Las calificaciones de Vista Argentina se encuentran respaldadas por su sólida posición competitiva, el alto potencial de crecimiento de los activos que posee en Vaca Muerta, los elevados márgenes de rentabilidad, la elevada flexibilidad financiera con amplio acceso al mercado de deuda y de capitales, los bajos niveles de endeudamiento, y la amplia trayectoria y experiencia del equipo de gestión. Asimismo, las calificaciones reflejan la exposición de la compañía a los riesgos regulatorios del mercado local de hidrocarburos y la concentración de operaciones en su principal activo, Bajada del Palo Oeste.

Moody's Local Argentina considera que Vista Argentina mantiene una sólida posición competitiva como uno de los principales productores de petróleo en Argentina. Con un promedio de 46,7 mil barriles de petróleo equivalente por día (Mboe/d) en el año 2022, Vista Argentina se ubicó como tercer mayor operador de hidrocarburos a nivel nacional, y mediante un importante plan de inversiones en torno a los USD 1,2 billones hasta 2024 esperamos que la producción de la compañía supere los 60 Mboe/d para el 2024. Asimismo, consideramos que el crecimiento en la producción de la compañía superará al de competidores de igual o mayor tamaño por el elevado potencial de crecimiento en producción y reserva de los activos que Vista Argentina posee en Vaca Muerta, la mayor formación productiva de crudo y gas *shale* fuera de los Estados Unidos. En Febrero de 2023, la compañía llegó a un acuerdo con [Petrolera Aconcagua Energía S.A.](#) (Petrolera Aconcagua, A.ar/EST) para ceder las operaciones en 6 áreas de hidrocarburos convencionales, lo que le permitirá enfocarse en el desarrollo de los activos no convencionales en Vaca Muerta, reducir costos operativos y aumentar los márgenes de rentabilidad.

Las calificaciones también se encuentran respaldadas por el bajo nivel de endeudamiento, los flujos de fondos libre positivos y los elevados márgenes de rentabilidad. Vista Argentina ha mantenido elevados márgenes de EBITDA con un promedio de 55% (EBITDA ajustado por Moody's) para el periodo 2019-2022. En el año 2022 el EBITDA (ajustado por Moody's) de Vista Argentina se ubicó por encima de los USD 760 millones, con margen sobre ventas de 68%. Moody's Local Argentina espera que el margen se mantenga en niveles en torno a 65%, con una generación de EBITDA por encima de los USD 750 millones para 2023-2024, producto de los mayores niveles de producción esperada y menores costos de producción (*lifting costs*) derivado de la venta de activos a Petrolera Aconcagua. Además, consideramos que los requerimientos de inversiones de capital serán cubiertos por la generación de flujo de caja de operaciones de la compañía, lo cual le permitirá mantener los niveles de endeudamiento, medido en términos de deuda bruta ajustada a EBITDA, en torno a 1,0x.

La compañía presenta una mayor concentración relativa de sus negocios respecto de otras compañías del sector. Grupo Vista, sobre el cual Vista Argentina representa el 96% de la producción¹ (ponderada por *working interest*), reportó a cierre de 2022 un total de 251,6 MMboe en reservas, y posee un total de 74% del total de sus reservas y el 89% de su producción no convencional concentrado en la concesión de Bajada del Palo Oeste, lo cual expone a la compañía a mayores riesgos operativos. Sin embargo, tomamos en consideración que Vista Argentina, además de su activo insignia, ha realizado nuevos desarrollos con un inventario de hasta 1.000 locaciones a desarrollar y de similares condiciones a las de Bajada del Palo Oeste, lo cual le otorga mayor flexibilidad para producir y desarrollar hidrocarburos en el país. Consideramos en nuestro análisis crediticio que la compañía posee una elevada exposición a la volatilidad del precio del crudo por el hecho de que más del 90% de los ingresos de la compañía son generados por la producción de petróleo, en gran parte mitigado por sus bajos costos operativos.

Fortalezas crediticias

- » Sólida posición competitiva respaldada por activos de alta calidad en Vaca Muerta, y el elevado potencial de crecimiento en producción y desarrollo de reservas, apalancado en la demostrada experiencia de la compañía como líder en el desarrollo de recursos no convencionales
- » Elevados márgenes de rentabilidad como resultado de bajos costos operativos y de desarrollo
- » Elevada flexibilidad financiera con probado acceso a los mercados de capitales y de crédito local e internacional
- » Sólida estructura de capital con bajos niveles de endeudamiento y generación de flujo de fondos positivos
- » Equipo de gestión con experiencia y trayectoria en el desarrollo de recursos no convencionales

Debilidades crediticias

- » Alta concentración de producción en la concesión Bajada del Palo Oeste, mitigado por un amplio portafolio de activos en el yacimiento de Vaca Muerta
- » Exposición a riesgo regulatorio y al mercado local de hidrocarburos, parcialmente mitigado por ingresos derivados de exportaciones
- » Exposición a la volatilidad del precio de las materias primas energéticas, con más del 90% de ingresos concentrados en la venta de petróleo crudo

Descripción del emisor

Vista Argentina es una subsidiaria de Vista Energy S.A.B. de C.V. fundada por Miguel Galuccio y un equipo de administración en el año 2017, tras ser listada como un SPAC (*Special Purpose Acquisition Company*, empresa pública con propósito de compra) en la bolsa de valores mexicana (BMV: VISTAA). En 2019, tras la adquisición de dos empresas con plataforma operativa en Argentina en 2018, la compañía realizó un *dual-listing* en Estados Unidos (NYSE: VIST). Si bien el Grupo Vista tiene operaciones en México, la mayor parte la producción e ingresos, actividades de perforación, reservas probadas estimadas y activos están ubicados en Argentina.

En el año 2018 Vista comienza sus operaciones en Argentina con una inversión superior a los USD 700 millones para la adquisición de ciertas concesiones sobre todo en la Cuenca Neuquina. Desde entonces la compañía se ha posicionado como una empresa líder en la exploración y explotación de hidrocarburos no convencionales en el país, específicamente en la

¹ La producción de Vista Energy Argentina S.A.U. incluye el 50% de la producción de Aguada Federal (el 50% restante pertenece a AFBN, S.R.L., otra sociedad del Grupo Vista) y no incorpora la producción de la concesión de CS-01 que Grupo Vista posee en México.

formación Vaca Muerta. El principal activo de la compañía es la concesión de Bajada del Palo Oeste, en donde Vista Argentina posee un inventario de aproximadamente 550 locaciones a desarrollar. La compañía posee en su portafolio en Vaca Muerta activos de elevado potencial de desarrollo de producción y reservas, entre los que se encuentran 300 pozos en Aguada Federal y Bandurria Norte, y dos concesiones adicionales en Bajada del Palo Este (150 pozos más) y Águila Mora.

Análisis de los factores estándares de calificación

Estabilidad del sector

Vista Argentina desarrolla sus actividades en la industria de petróleo y gas, la cual se caracteriza por tener una naturaleza volátil. Moody's Local Argentina considera que cambios en las condiciones económicas, políticas y regulatorias del país tienen y seguirán teniendo un impacto significativo en la generación de ingresos y en los planes de inversión de la compañía. Históricamente, el gobierno argentino ha intervenido en el sector energético local con controles de precios en el mercado de combustibles, 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.

Para los próximos 12-18 meses, Moody's Local Argentina espera que las empresas del sector incrementen su plan de inversiones en línea con los altos precios internacionales y a pesar de la falta de acceso al financiamiento internacional, principalmente en lo referido a producción no convencional. Las actividades de perforación han mostrado una importante recuperación desde junio de 2020 luego de la flexibilización de la cuarentena, el comienzo del rebote en el nivel de actividad de algunos sectores esenciales y no esenciales y los mayores precios domésticos e internacionales. Durante 2022, Vista Argentina conectó 28 pozos nuevos en Vaca Muerta y estima sumar 29 pozos nuevos en 2023.

La formación de Vaca Muerta ubicada en la Cuenca Neuquina, en donde Vista Argentina concentra la mayor parte de sus operaciones, es la más relevante en términos de producción de gas y petróleo no convencional en la Argentina y una de las principales en el mundo, siendo la cuarta mayor reserva mundial de crudo *shale* y la segunda mayor reserva de gas *shale* con un total recuperable de 16 mil de barriles y 308 billones de pies cúbicos respectivamente. Consideramos que el mayor crecimiento esperado en la producción de gas y petróleo en el país se encuentra en la producción de no convencionales (*shale* y *tight*). A marzo de 2023 la producción de petróleo no convencional en Vaca Muerta alcanzó un máximo histórico de 300.400 barriles por día (bbl/d), un 2,6% de incremento mensual y un 35,5% superior a la producción del mismo periodo de 2022, en contraste con la evolución del petróleo convencional que continúa con una tendencia decreciente. La producción de petróleo no convencional en Vaca Muerta representó un 47% del total de producción de petróleo en el país, desde un 32% en diciembre de 2021.

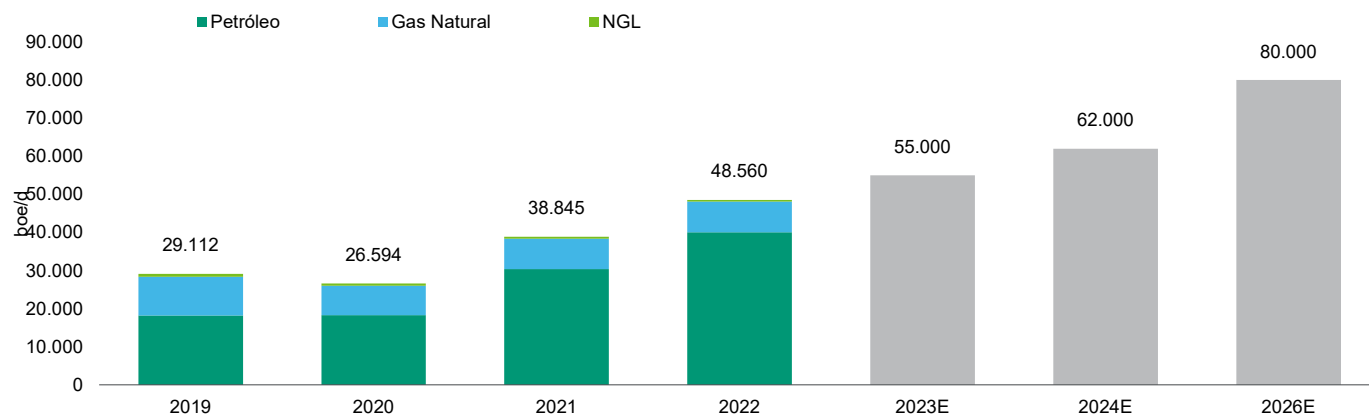
Los precios en el mercado local son establecidos mediante negociaciones entre los productores y los refinadores. Actualmente, el precio internacional del barril de petróleo Brent se encuentra en valores en torno a los USD 75 por barril, mientras que en el mercado interno el petróleo comercializado por Vista Argentina (Medanito) se negocia en torno a los USD 60-70 aproximadamente, lo que reduce los márgenes de rentabilidad en el segmento de *upstream*. Hacia adelante, Moody's Local Argentina espera un precio normalizado de entre USD 60 y USD 80 por barril.

Escala

Moody's Local Argentina considera que Vista Argentina mantiene una mediana escala operativa en el segmento de *upstream* local. Al 31 de diciembre de 2022, las reservas probadas en Argentina ascienden a 247,6 MMBoe, un 39,8% de incremento respecto de 2021, de las cuales el 82,8% corresponden a reservas de petróleo crudo y *NGL* (líquido de gas natural), mientras

que el 17,2% restante corresponde a gas natural. En el último año, las reservas probadas crecieron en 70,5 MMboe, impulsado por las inversiones en el desarrollo de nuevos pozos en las principales concesiones de la compañía: en 2022 se adicionaron 40 locaciones en Aguada Federal, 32 locaciones en Bajada del Palo Oeste y 4 locaciones en Bajada del Palo Este, resultando en un total de 210 locaciones de pozos P1.

FIGURA 2: Evolución de la producción – Grupo Vista



Nota 1: Valores corresponden al Grupo Vista (Vista Argentina representa el 96% de la producción ponderada por working interest); Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados contables e información provista por la compañía

En línea con las expectativas de la empresa, Moody's Local Argentina espera que la producción de petróleo de Grupo Vista supere los 60 Mboe/d en el 2024, desde los 52,2 Mboe/d registrados en el primer trimestre de 2023 y 48,6 Mboe/d en promedio para el año 2022. El plan de crecimiento de la compañía se encuentra enfocado en la concesión de Bajada del Palo Oeste, donde la compañía posee identificadas 550 locaciones, de un inventario total de 1.000 locaciones a desarrollar. En el 2022 Vista Argentina destinó USD 540 millones en inversiones de capital, destinados principalmente a conectar un total de 28 pozos, de los cuales 20 se encuentran en Bajada del Palo Oeste, 6 en Aguada Federal y 2 en Bajada del Palo Este, superando los 20 pozos completados en el 2021.

En junio de 2021, Vista Argentina firmó un acuerdo de inversión con Trafigura Argentina S.A. (Trafigura) para el desarrollo conjunto de 5 *pads* (con posibilidad de sumar 2 *pads* adicionales) en Bajada del Palo Oeste, en donde Vista Argentina mantiene el 80% de la producción y enfrenta el 80% de las inversiones de capital. Por su parte, Trafigura, adquiere el 20% de la participación, se compromete a hacer frente al 20% de las inversiones y afrontar pagos de USD 5 millones por *pad*. Asimismo, en octubre de 2022 Vista Argentina y Trafigura firmaron un nuevo acuerdo de inversión conjunta de 3 *pads* adicionales en Bajada del Palo Oeste, en donde Vista Argentina mantiene el 75% de la producción y del CAPEX y Trafigura el 25% restante, y por el cual Vista recibirá un pago de USD 1,7 millones por pozo (equivalente a USD 6,8 millones por *pad* de 4 pozos). Además de dicho pago por pozo, se establece que Trafigura deberá abonar una tarifa sobre su producción que compense a Vista por posibles mejoras en el precio internacional del crudo (cuando este supere los USD 60/bbl y hasta USD 110/bbl).

Asimismo, en febrero de 2023, Vista Argentina llegó a un acuerdo con Petrolera Aconcagua Energía S.A. para traspasar la operatoria en las concesiones de hidrocarburos convencionales, con el objetivo de enfocarse en los activos no convencionales en Vaca Muerta, reducir costos operativos y aumentar los márgenes. A partir de 1 de marzo de 2023 Petrolera Aconcagua comenzó a operar 6 concesiones de Vista Argentina ubicadas en la Cuenca Neuquina y se hará cargo del 100% de los costos, impuestos y regalías correspondientes. A partir de febrero de 2027 Petrolera Aconcagua podrá recibir la titularidad de dichas áreas, sujeto a la autorización previa de las provincias. En el marco del acuerdo, Vista Argentina recibirá USD 26,5 millones en tres pagos (USD 10 millones recibidos en febrero de 2023, USD 10,7 millones en marzo de 2024 y USD 5,7 millones en

marzo de 2025), tendrá derecho a adquirir gas natural a bajo costo hasta febrero de 2027 y accederá al 40% de la producción de las concesiones, mientras que Petrolera Aconcagua afrontará el 100% de los costos en regalías e impuestos de dicha producción.

Perfil de negocios

Vista Argentina se posiciona como un operador independiente de petróleo enfocado en la producción de recursos no convencionales en el yacimiento de Vaca Muerta. En sus operaciones en la concesión de Bajada del Palo Oeste, la compañía ha demostrado ser un operador de bajos costos operativos y de desarrollo. Su eficiente estructura de gastos le permite operar con sólidos márgenes de rentabilidad, aun en periodos de bajos precios. Asimismo, la totalidad del petróleo producido (*Medanito*) por la compañía es altamente demandado, tanto local como internacionalmente, dada la calidad del mismo, lo que le permite poder colocar su producción con facilidad en mercados externos a bajos niveles de descuento.

Moody's Local Argentina considera que Vista Argentina enfrenta una alta competencia en el mercado local de exploración y producción de hidrocarburos, tanto de operadores independientes como estatales. En esta línea, también enfrenta competencia en la disponibilidad de equipamiento, lo que eleva los costos de la misma, especialmente en periodos de alta cotización de los *commodities*. Sin embargo, esto se ve mitigado por el hecho de que la compañía tiene contratos y alianzas estratégicas con los principales proveedores para los servicios de perforación y completación de pozos necesarios para la ejecución de sus metas de cinco años. Asimismo, la buena diversificación en sus canales de venta, con la posibilidad de comercializar aproximadamente la mitad de su producción actual en los mercados internacionales, le permite a la compañía acceder a mayores precios de petróleo y disminuir su exposición en el mercado local.

FIGURA 3: Ingresos por segmento – 1T 2023

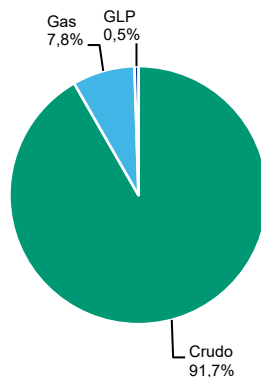
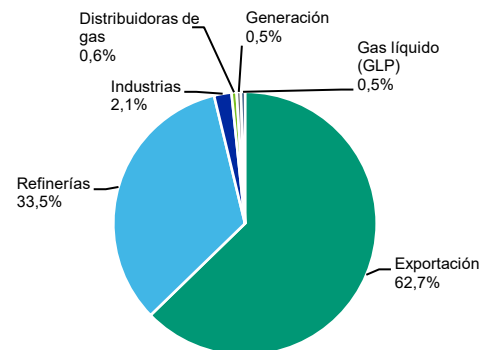


FIGURA 4: Distribución de los canales de venta – 1T 2023



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados contables de la compañía

Moody's Local Argentina considera que Vista Argentina mantiene una sólida posición competitiva como uno de los principales productores de petróleo en Argentina. Si bien la compañía posee pocos años de operación en el país, durante 2022 Vista Argentina se ubicó como tercer mayor operador de crudo a nivel nacional.

Asimismo, consideramos que la elevada productividad de los pozos que la compañía ya ha desarrollado en sus concesiones y la alta calidad de los activos que la compañía posee en Vaca Muerta, uno de los mayores reservorios de petróleo y gas natural en el mundo, le permitirá continuar su camino de crecimiento e incrementar su cuota de mercado. La productividad de los pozos de Vista Argentina, medido en términos de producción acumulada para los primeros 90 días de operación, en su gran mayoría se encuentra en el cuartil superior de productividad de Vaca Muerta. Asimismo, en el año 2022, Vista Argentina fue una de las compañías de mayor crecimiento en la producción de petróleo, en torno al 21% en comparación

con el año anterior, por encima de empresas de similar o mayor tamaño que en su mayoría se ubicaron en crecimientos de un solo dígito.

FIGURA 5: Participación de mercado – Petróleo*

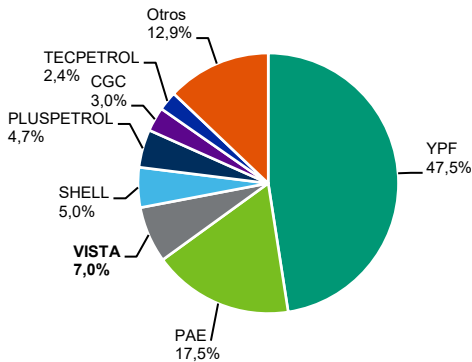
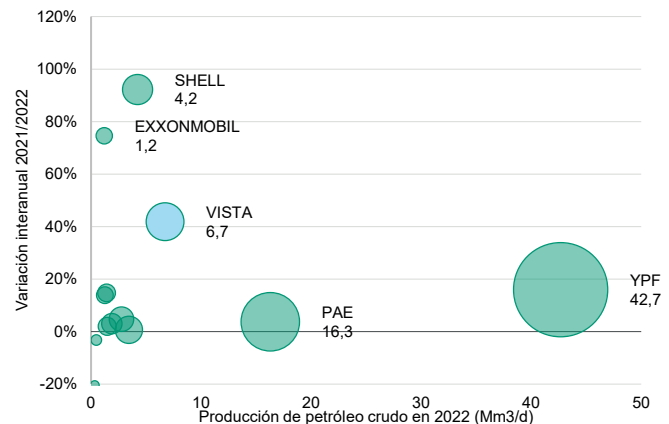


FIGURA 6: Volumen de petróleo y variación interanual**



*Información de los últimos 12 meses a marzo de 2023; **Incluye las principales 15 operadoras - Información al 31 de diciembre de 2022; Fuente: Secretaría de Energía de la Nación

Moody's Local Argentina considera que Vista Argentina presenta una mayor concentración relativa de sus negocios respecto de otras compañías del sector, al tener un 74% del total de sus reservas y el 89% de su producción no convencional en la concesión de Bajada del Palo Oeste, lo cual expone a la compañía a mayores riesgos operativos. Sin embargo, consideramos que la compañía ha demostrado buenos resultados en sus operaciones en Aguada Federal y Bajada del Palo Este que le permitirían a futuro disminuir sus niveles de concentración, tal como se reflejó en las operaciones en 2022.

El Grupo Vista opera un total de seis concesiones de elevado potencial en la Cuenca Neuquina, así como también un activo en Tabasco, México, lo cual le otorga mayor flexibilidad para producir y desarrollar crudo y gas natural. De igual forma, también consideramos en nuestro análisis crediticio que la compañía posee una elevada exposición a la volatilidad del precio del crudo por el hecho de que más del 90% de los ingresos de la compañía son generados por la producción de petróleo.

Rentabilidad y eficiencia

Moody's Local Argentina considera que Vista Argentina presenta elevados márgenes de rentabilidad con un promedio de margen EBITDA (ajustado por Moody's) para el periodo 2019-2022 en torno al 55%, superiores a los promedios del sector. En el año 2022 el EBITDA de la compañía se ubicó por encima de los USD 760 millones y el margen sobre ventas fue de 67,7%. Moody's Local Argentina espera que el margen se incremente a niveles de 65%, con una generación de EBITDA por encima de los USD 750 millones para 2023-2024, producto de los mayores niveles de producción esperada y menores costos de producción (*lifting costs*) derivado de la venta de activos a Aconcagua.

Las ventas totales del ejercicio 2022 ascendieron a ARS 148.230 millones, equivalentes a USD 1.133 millones, un 139% superior a las reportadas en 2021 en términos reales. Dicho incremento se encuentra explicado por los mayores precios a nivel internacional, así como también un aumento considerable en el nivel de producción, producto de la incorporación de 28 pozos nuevos (20 en Bajada del Palo Oeste, 6 en Aguada Federal y 2 en Bajada del Palo Este). Para el trimestre finalizado en marzo de 2023, las ventas ascendieron a ARS 56.110 millones (USD 291 millones), un incremento interanual del 43% medido en dólares y un margen EBITDA de 66%.

Moody's Local Argentina incorpora en su calificación los bajos costos operativos de la compañía generado por los mayores niveles de eficiencia que Vista Argentina ha logrado en la producción de crudo y gas natural. Los costos operativos han

mantenido una tendencia a la baja en los últimos años. En el primer trimestre de 2023 y en 2022, Grupo Vista reportó un *lifting cost* de USD 6,4/boe y USD 7,5/boe, respectivamente, por debajo de USD 13,9/boe en 2018. Vista Argentina posee un *cluster* de operaciones conformado por Aguada Federal, Bajada del Palo Oeste y Bajada del Palo Este y una planta de tratamiento de crudo en el yacimiento Entre Lomas que le permite a la compañía aumentar eficiencias, utilizar infraestructura en común y mantener bajo el nivel de costos operativos. Asimismo, consideramos que el reciente traspaso de las operaciones de hidrocarburos convencionales a Petrolera Aconcagua le permitirá a Vista Argentina concentrar sus esfuerzos de desarrollo en Vaca Muerta y obtener eficiencias que le permitirá mantener sus elevados márgenes.

FIGURA 7: Margen EBITDA

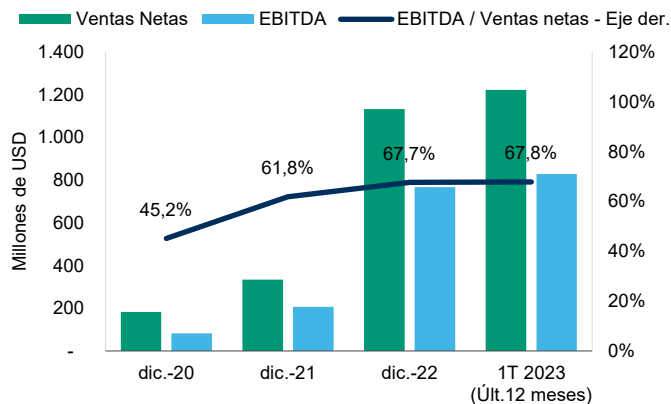
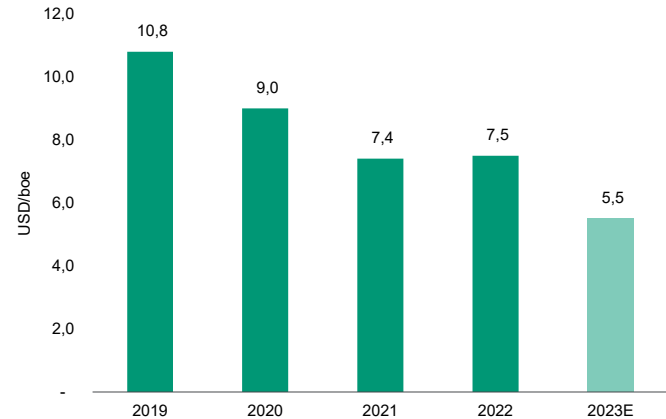


FIGURA 8: Evolución de los costos de extracción



Nota: Las montos y ratios fueron convertidos en dólares estadounidenses y poseen ajustes realizados por Moody's Local Argentina, por lo cual pueden diferir de los presentados por la compañía en su balance. Nota II: Figura 8 corresponde al Grupo Vista (96% de la operación es Vista Argentina); Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Vista Energy Argentina S.A.U.

Apalancamiento y cobertura

Moody's Local Argentina considera que Vista Argentina posee una sólida estructura de capital y un bajo nivel de endeudamiento. Para los 12 meses finalizados en marzo de 2023, la Deuda Bruta Ajustada (medido en dólares estadounidenses) se ubicó en 0,9x EBITDA, por debajo del 1,6x y 4,6x reportados al cierre de los ejercicios 2021 y 2020, respectivamente. Asimismo, los índices de cobertura tuvieron un comportamiento similar, con un incremento del indicador EBITDA a Intereses Financieros a 30,6x desde 8,0x a diciembre de 2021 y 2,5x al cierre de 2020. Aproximadamente el 88% de la deuda financiera correspondía a emisiones de Obligaciones Negociables de la compañía en el mercado local.

El plan de Vista Argentina para incrementar el nivel de producción requiere necesidades de inversión en torno a los USD 1,2 billones para los próximos tres años. Sin embargo, consideramos que los requerimientos de inversiones de capital serán cubiertos por la generación de flujo de caja de la compañía, lo cual le permitirá reducir la deuda financiera en torno a los USD 75-100 millones y mantener los niveles de endeudamiento, medido en términos de Deuda Bruta Ajustada a EBITDA, por debajo de 1,0x.

Al cierre del primer trimestre de 2023 Vista Argentina reportó deuda financiera por ARS 139.691 millones (USD 668,4 millones). En cuanto a la diversificación por moneda, Vista Argentina posee la mayor parte de su deuda denominada en moneda extranjera, siendo un 27% de la misma en dólares y un 60% en *dollar-linked*, con el restante 13% denominado y pagadero en UVA. En este aspecto, el riesgo de descalce de moneda se encuentra atenuado por el hecho de que la mayor parte de las ventas de la compañía se encuentran denominadas en dólares estadounidenses.

FIGURA 9: Apalancamiento

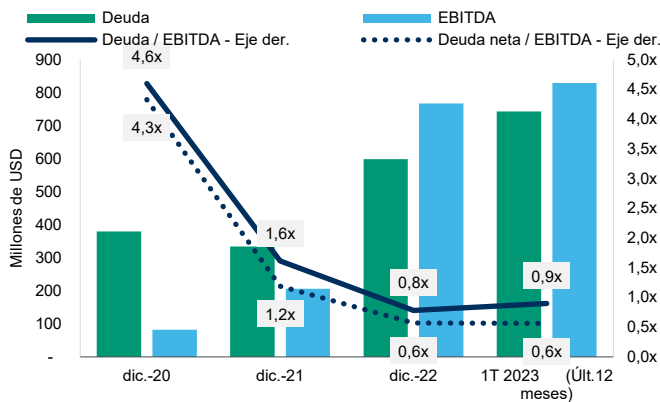
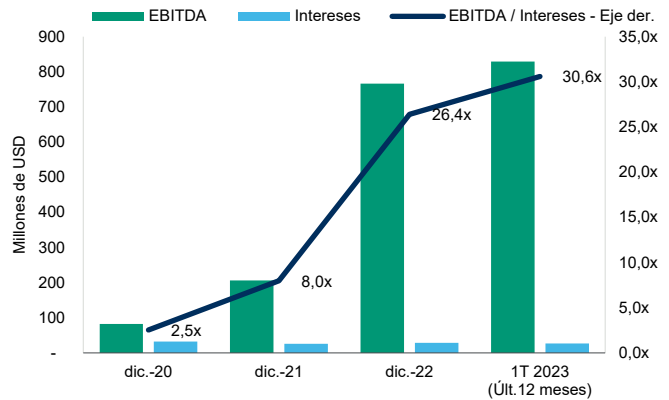


FIGURA 10: Cobertura



Nota: Los montos y ratios fueron convertidos en dólares estadounidenses y poseen ajustes realizados por Moody's Local Argentina, por lo cual pueden diferir de los presentados por la compañía en su balance. Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Vista Energy Argentina S.A.U.

Vista Argentina planea la emisión de las ON Clase XX, denominadas y pagaderas en dólares estadounidenses, por un valor nominal de hasta USD 13,5 millones. Las ON Clase XX tendrán vencimiento el 20 de julio de 2025 y pagarán intereses de forma trimestral a una tasa fija a licitar. Los fondos serán utilizados principalmente para la refinanciación de pasivos.

Política Financiera

Moody's Local Argentina considera que Vista Argentina posee una sólida política financiera, con una elevada flexibilidad demostrada por su amplio acceso al mercado de capitales local y de crédito bancario, que permite diversificar las fuentes de liquidez de la compañía, así como también por una extensa cobertura de deuda de corto plazo. Al 31 de marzo de 2023, Vista Argentina registra un total de ARS 57.623 millones (aproximadamente USD 275,7 millones) en caja y equivalentes, mientras que Grupo Vista posee disponibilidades que alcanzan los USD 350,2 millones, altamente superiores a los compromisos financieros de corto plazo de aproximadamente en ARS 20.743 millones (USD 99,3 millones).

El 20 de enero de 2023, Grupo Vista hizo frente al pago de USD 22,5 millones en capital correspondientes al pago de una porción del préstamo sindicado. Asimismo, el 3 de marzo de 2023, Vista Argentina emitió las ON Clase XVIII y XIX por un total de USD 118,5 millones y USD 16,5 millones, respectivamente, cuyos fondos serán destinados a inversiones en activos y bienes de capital en el país, incluyendo inversiones en infraestructura de producción y desarrollo de petróleo y gas en Vaca Muerta.

Si bien el importante plan de inversiones de Vista Argentina presenta un desafío de crecimiento, consideramos que las erogaciones de capital serán cubiertas con el flujo de fondo de las actividades operativas y, por lo tanto, no esperamos que la compañía requiera fuentes de financiamiento netas adicionales.

Otras consideraciones

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Sociales

En términos sociales, Vista Argentina se encuentra comprometida con el desarrollo de las comunidades en las que opera, con un modelo de negocios inclusivo, y reforzando el sentido de pertenencia a través de iniciativas de diálogo abierto, cooperación activa, voluntariado y compromiso social. Con el fin de mantener una buena relación con las comunidades aledañas a las operaciones de Vista Argentina, principalmente en Catriel, la compañía realiza continuamente inversiones sociales. Durante 2022 la compañía continuó participando de iniciativas que impulsan la actividad física y el deporte en las comunidades en donde opera. En materia de gestión de Seguridad, Vista Argentina se encuentra fuertemente comprometida a ubicarse dentro del parámetro Tier-1 para empresas de primer nivel de la industria. En este sentido, en 2022 Grupo Vista alcanzó una Tasa total de incidentes registrables (TRIR) de 0,86, menor a 1 por tercer año consecutivo, en línea con su estrategia corporativa.

Ambientales

En línea con la estrategia ASG (Ambiental, Social y de Gobernanza), con los objetivos del desarrollo del milenio y con los principales lineamientos internacionales en materia de medio ambiente, Vista Argentina posee un fuerte compromiso para disminuir la huella de carbono operacional de la compañía. Vista Argentina espera alcanzar cero emisiones netas de Gases de Efecto Invernadero (GEI) de alcance 1 y 2 para el año 2026. En búsqueda de este objetivo, para dicho período Grupo Vista reducirá en un 75% la intensidad de GEI por barril producido y en un 35% las emisiones totales en el marco de la duplicación del tamaño de sus operaciones. Durante 2022 Grupo Vista logró reducir la intensidad de los gases de efecto invernadero en un 25% interanual. Adicionalmente, y para complementar la reducción de su huella operativa, Vista Argentina se encuentra implementando proyectos de su propio portfolio de soluciones basadas en la naturaleza (NBS) entre los que se incluyen de proyectos de forestación y captura de carbono en suelo, esto permite remover las emisiones remanentes de su operación con el objetivo de llegar a cero emisiones netas.

Gobierno Corporativo

Vista Energy SAB de CV, el accionista final de Vista Energy Argentina es una empresa pública que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores cuyo capital social se encuentra inscripto en dos series de acciones y registrado en el Registro Nacional de Valores de México (RNV). Adicionalmente, a través de sus ADR, Vista Energy SAB de CV cotiza en el NYSE. Como empresa cotizante en las bolsas de México y Estados Unidos, Vista debe cumplir con numerosas regulaciones de comportamiento y de publicación de información que fortalecen las buenas prácticas de gobierno corporativo. En línea con las recomendaciones de NYSE Vista mantiene un directorio conformado por seis miembros, de los cuales cuatro son miembros independientes. Miguel Galuccio, fundador y accionista de la compañía, es el presidente del directorio. Asimismo, el consejo de administración de la compañía (directorio) conformó tres comités compuestos por miembros independientes del regulatorio que supervisan diversas ramas del gobierno corporativo de la empresa. Estos son, el Comité de Auditoría, Comité de Prácticas Corporativas, quien tiene a su cargo la revisión trimestral del estado del Corporate Risk Management, y Comité de Compensaciones.

Calificaciones en moneda extranjera

Las calificaciones en moneda extranjera (ME) asignadas por Moody's Local Argentina contemplan las potenciales restricciones regulatorias para el acceso a la adquisición de divisas para el pago de deudas y el contexto macroeconómico actual con las correspondientes expectativas en relación a la disponibilidad de divisas durante el plazo de vigencia de las obligaciones calificadas. Al analizar estos riesgos incrementales en relación a las calificaciones en moneda local (ML), también se ha contemplado la existencia de posibles mitigantes como la disponibilidad de recursos del emisor, niveles de cobertura a través de instrumentos derivados y/o por la naturaleza del tipo de ingresos y flujos de fondos que se correspondan con las obligaciones calificadas, como así también la existencia de cláusulas particulares y/o protecciones estructurales como garantías y fondos de reservas, emergentes de los documentos de cada instrumento de deuda en particular.

Información contable e indicadores operativos y financieros *

	Mar-23 (Últ. 12 meses)	1T 2023 (Mar-23)	2022	2021	2020
INDICADORES ***					
EBITDA / Ventas netas	67,6%	66,3%	67,7%	61,8%	45,2%
EBIT / Ventas netas	48,0%	45,9%	47,9%	32,4%	-5,7%
Deuda ajustada / EBITDA	1,3x	1,0x	1,1x	1,7x	5,5x
Deuda neta ajustada / EBITDA	0,8x	0,7x	0,8x	1,3x	5,2x
CFO / Deuda ajustada	69,2%	77,8%	83,0%	52,4%	11,4%
EBITDA / Gastos financieros	29,9x	30,3x	26,4x	8,0x	2,5x
EBIT / Gastos financieros	21,2x	21,0x	18,7x	4,2x	-0,3x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	85,7%	85,7%	57,7%	65,0%	28,1%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	277,8%	277,8%	227,8%	104,0%	17,1%
En millones de ARS	Mar-23 (Últ. 12 meses)	1T 2023	2022	2021	2020
ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas netas	182.735	56.110	148.230	61.953	19.512
Resultado bruto	103.236	31.002	83.156	25.871	1.050
EBITDA	123.548	37.225	100.294	38.316	8.811
EBIT	87.627	25.756	70.952	20.051	(1.120)
Intereses financieros	(4.139)	(1.227)	(3.798)	(4.805)	(3.473)
Intereses comerciales	-	-	-	-	-
Resultado neto	62.042	28.539	37.695	8.020	(4.775)
FLUJO DE CAJA					
FFO	114.578	34.730	91.789	34.746	5.468
CFO	107.512	30.197	88.080	35.011	5.489
Dividendos	(7.096)	(4.794)	(3.018)	-	(1.973)
CAPEX	(66.575)	(20.277)	(54.245)	(27.768)	(11.061)
FCF	33.841	5.125	30.818	7.242	(7.546)
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL **					
Caja y equivalentes	57.623	57.623	28.951	17.519	2.844
Activos corrientes	99.137	99.137	56.170	22.996	7.965
Bienes de uso	257.972	257.972	228.381	96.535	68.157
Intangibles	8.984	8.984	8.650	4.731	4.002
Total activos	437.397	437.397	318.908	134.322	91.333
Deuda corto plazo	20.743	20.743	12.708	16.843	16.586
Deuda largo plazo	118.948	118.948	86.183	46.399	29.415
Total deuda	139.691	139.691	98.891	63.241	46.001
Total deuda ajustada	155.328	155.328	106.115	66.807	48.276
Total pasivo	290.563	290.563	223.188	95.289	66.529
Patrimonio neto	146.834	146.834	95.721	39.033	24.804

* La compañía ha adoptado el dólar como su moneda funcional

** El endeudamiento contiene ajustes por arrendamientos operativos y planes de beneficios

*** Indicadores anualizados para 1T 2023

Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden diferir de los reportados por la compañía en sus estados contables

Información complementaria

Detalle de las calificaciones asignadas

Tipo / Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
Calificación de emisor en moneda local	AAA.ar/Estable	AAA.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase XVI por hasta un valor nominal de USD 65 millones (**)	AAA.ar/Estable	AAA.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase XVI Adicionales con vencimiento en 2026 (*)	AAA.ar/Estable	AAA.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase XVII por hasta un valor nominal de USD 65 millones (**)	AAA.ar/Estable	AAA.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase XVIII por hasta un valor nominal de USD 50 millones (***)	AAA.ar/Estable	AAA.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase XIX por hasta un valor nominal de USD 50 millones (***)	AAA.ar/Estable	AAA.ar/Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera	AA+.ar/Estable	AA+.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase XIII por hasta un valor nominal de USD 43,5 millones	AA+.ar/Estable	AA+.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase XIV por hasta un valor nominal de USD 50 millones	AA+.ar/Estable	AA+.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase XV por hasta un valor nominal de USD 13,5 millones	AA+.ar/Estable	AA+.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase XX por hasta un valor nominal de USD 13,5 millones (*)	AA+.ar/Estable	---

(*) *Previo a Oferta Pública;* (**) *Emitidas de manera conjunta por hasta USD 65 millones, ampliable hasta USD 120 millones;* (***) *Emitidas de manera conjunta por hasta USD 50 millones, ampliable hasta USD 135 millones.*

Información considerada para la calificación

- » Memoria y Estados Contables auditados correspondientes al ejercicio económico cerrado el 31/12/2022 y anteriores, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- » Estados Contables trimestrales intermedios, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- » Presentaciones institucionales e información complementaria provista por la compañía
- » Información publicada por la Secretaria de Energía de la Nación, disponible en www.argentina.gob.ar/energia
- » Suplemento de precio y prospectos de las emisiones vigentes, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv

Definición de las calificaciones asignadas

- » **AAA.ar:** Emisores o emisiones calificados en AAA.ar con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores locales
- » **AA.ar:** Emisores o emisiones calificados en AA.ar con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores locales
- » *Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.*

Metodología utilizada

- » Metodología de calificación de empresas no financieras, disponible en www.argentina.gob.ar/cnv

Anexo I

GLOSARIO TÉCNICO

CAPEX: Inversión en bienes de capital

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

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

Bbl: Barril de petróleo

Bbl/d: Barril de petróleo por día

Boe: Barril de petróleo equivalente

Boe/d: Barril de petróleo equivalentes por día

Cluster: Conjunto de instalaciones y operaciones concentradas geográficamente que colaboran estratégicamente

Lifting costs: Costos operativos de la producción de petróleo y gas, suele medirse en términos de barriles extraídos

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

Mbbl: Miles de barriles de petróleo

Mboe: Miles de barriles de petróleo equivalentes

MMbbl: Millones de barriles de petróleo

MMboe: Millones de barriles de petróleo equivalentes

Medanito: Tipo de petróleo crudo extraído en principalmente en la Cuenca Neuquina

NGL: Líquidos de gas natural, entre los que se encuentran el butano, pentano hexano y heptano entre otros

Tight: Formación sedimentaria que contiene gas y petróleo pero que por su baja permeabilidad no puede ser extraído por métodos convencionales

Shale: Roca madre generadora que contiene gas y petróleo pero que por su baja permeabilidad no puede ser extraído por métodos convencionales

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

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

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

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

Obligaciones Negociables	Moneda	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Amortización de capital	Tasa de interés	Pago de intereses
ON Clase XIII	USD	16-Jun-2022	8-Ago-2024	Al vencimiento	6,00%	Trimestral
ON Clase XIV	USD	10-Nov-2022	10-Nov-2025	Al vencimiento	6,25%	Semestral
ON Clase XV	USD	6-Dic-2022	20-Ene-2025	Al vencimiento	4,00%	Trimestral
ON Clase XVI	USD <i>linked</i>	6-Dic-2022	6-Jun-2026	Al vencimiento	0,00%	NA
ON Clase XVII	USD <i>linked</i>	6-Dic-2022	6-Dic-2026	Al vencimiento	0,00%	NA
ON Clase XVIII	USD <i>linked</i>	3-Mar-2023	3-Mar-2027	Al vencimiento	0,00%	NA
ON Clase XIX	USD <i>linked</i>	3-Mar-2023	3-Mar-2028	Al vencimiento	1,00%	Trimestral
ON Clase XVI Adicionales (*)	USD <i>linked</i>	<i>Pendiente de emisión</i>	6-Jun-2026	Al vencimiento	0,00%	NA
ON Clase XX (*)	USD	<i>Pendiente de emisión</i>	20-Jul-2025	Al vencimiento	Fija a licitar	Trimestral

(*) *Previo a Oferta Pública*

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 DE 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, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENIDIDA, 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 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 por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa – Documentos constitutivos -Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

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

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

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

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