

INFORME DE CALIFICACIÓN

27 de febrero 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.

CONTACTOS

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

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

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Vista Energy Argentina S.A.U.

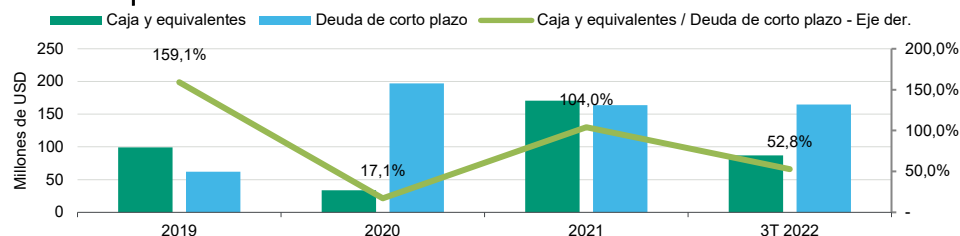
Principales Indicadores

	Sep-2022 (Últ. 12 meses)	3T 2022 ⁽⁶⁾	2021	2020	2019
Indicadores					
EBITDA ⁽¹⁾ / Ventas netas	66,3%	67,9%	61,8%	45,2%	46,9%
EBIT ⁽²⁾ / Ventas netas	45,5%	47,7%	32,4%	-5,7%	10,3%
Deuda ⁽³⁾ / EBITDA ⁽¹⁾	1,1x	0,9x	1,7x	5,5x	3,1x
CFO ⁽⁴⁾ / Deuda ⁽³⁾	82,8%	87,6%	52,4%	11,4%	17,4%
EBITDA ⁽¹⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾	21,6x	25,1x	8,0x	2,5x	5,3x
EBIT ⁽²⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾	14,9x	17,6x	4,2x	-0,3x	1,2x
Activo corriente / Pasivo corriente	33,9%	33,9%	65,0%	28,1%	133,0%
Millones de ARS					
Ventas netas	119.004	99.729	61.953	19.512	19.705
Deuda ⁽³⁾	83.906	83.906	66.807	48.276	28.280
CFO ⁽⁴⁾	69.490	55.107	35.001	5.489	4.928
Patrimonio neto	90.048	90.048	39.033	24.804	23.422

⁽¹⁾ EBITDA es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; ⁽²⁾ EBIT es la utilidad antes de intereses e impuestos; ⁽³⁾ Se considera deuda ajustada; ⁽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) es un operador independiente líder en la exploración y explotación de hidrocarburos en Argentina. A partir de marzo de 2023 la compañía operará un total de 6 concesiones en Vaca Muerta. Vista es el tercer mayor productor de petróleo en Argentina y el segundo mayor productor de shale en Vaca Muerta. Durante el último trimestre de 2022 la producción reportada fue de 54.290 boe/d.

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; la posición de caja del Grupo Vista asciende a USD 244,4 millones al 31 de diciembre de 2022; Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Vista Energy S.A.U.

Resumen

Moody's Local AR (Moody's Local Argentina) asigna a Vista Energy Argentina S.A.U. ("Vista") una calificación de emisor en moneda local de largo plazo de AAA.ar a las Obligaciones Negociables Clase XVIII y Clase XIX por hasta un valor nominal en conjunto de USD 50 millones, ampliable hasta USD 135 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, Moody's Local Argentina afirma la calificación de Vista 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.

La compañía planea la emisión de las Obligaciones Negociables (ON) Clase XVIII y Clase XIX, denominadas en dólares y pagaderas en pesos, por hasta un valor nominal en conjunto de USD 50 millones, ampliable hasta USD 135 millones. Las ON Clase XVIII y Clase XIX devengarán intereses a tasa fija a licitar, amortizarán el capital al vencimiento y tendrán vencimiento a los 48 meses y 60 meses desde su emisión, respectivamente. Los fondos de dichas ON 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.

Las calificaciones de Vista 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 mantiene una sólida posición competitiva como uno de los principales productores de petróleo en Argentina. Con un promedio de 48,1 mil barriles de petróleo equivalente por día (Mboe/d) en el año 2022, Vista se ubicó como tercer mayor operador de crudo 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 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. 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 los elevados márgenes de rentabilidad de la compañía, el bajo nivel de endeudamiento y flujos de fondos libre positivos. Vista ha mantenido elevados márgenes de EBITDA con un promedio de 52% (EBITDA ajustado por Moody's) para el periodo 2019-2021. Según los números reportados por el Grupo, a diciembre de 2022 el EBITDA de la compañía se ubicó en USD 765 millones y el margen EBITDA en 67%. 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 mayores precios realizados en la venta de crudo y menores costos operativos por barril extraído como resultado de un mayor nivel de producción. Moody's Local Argentina considera 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

reducir la deuda financiera en torno a los USD 75-100 millones hasta 2024 y mantener los niveles de endeudamiento, medido en términos de deuda bruta ajustada a EBITDA, en torno o por debajo de 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 99% de la producción, reportó a cierre de 2022 un total de 251,6 MMboe en reservas, y posee un total de 75% del total de sus reservas y el 64% de su producción 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, además de su activo insignia, ha realizado nuevos desarrollos con un inventario superior a 900 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.

Las calificaciones en moneda extranjera (ME) asignadas por Moody's Local Argentina contemplan el riesgo incremental que implica la exposición a las variaciones de tipo de cambio, 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.

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 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 formación Vaca Muerta. El principal activo de la compañía es la concesión de Bajada del Palo Oeste, en donde Vista 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 (50 pozos más) y Águila Mora.

Análisis de los factores estándares de calificación

Estabilidad del sector

Vista 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 la recuperación de los precios internacionales y a pesar de la falta de acceso al financiamiento internacional, principalmente en lo referido a producción no convencional. Las actividades de perforación han mostrado una importante recuperación desde junio de 2020 luego de la flexibilización de la cuarentena, el comienzo del rebote en el nivel de actividad de algunos sectores esenciales y no esenciales y los mayores precios domésticos e internacionales. Durante 2022, Vista 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 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 diciembre de 2022 la producción de petróleo no convencional alcanzó un máximo histórico de 282.400 barriles por día (kbbl/d), un 32,9% superior a la producción del mismo periodo de 2021, en contraste con la evolución del petróleo convencional que se vio disminuida un 2,1%. De esta forma, la producción de petróleo no convencional representó un 45% del total de producción de petróleo en el país, desde un 32% en diciembre de 2021.

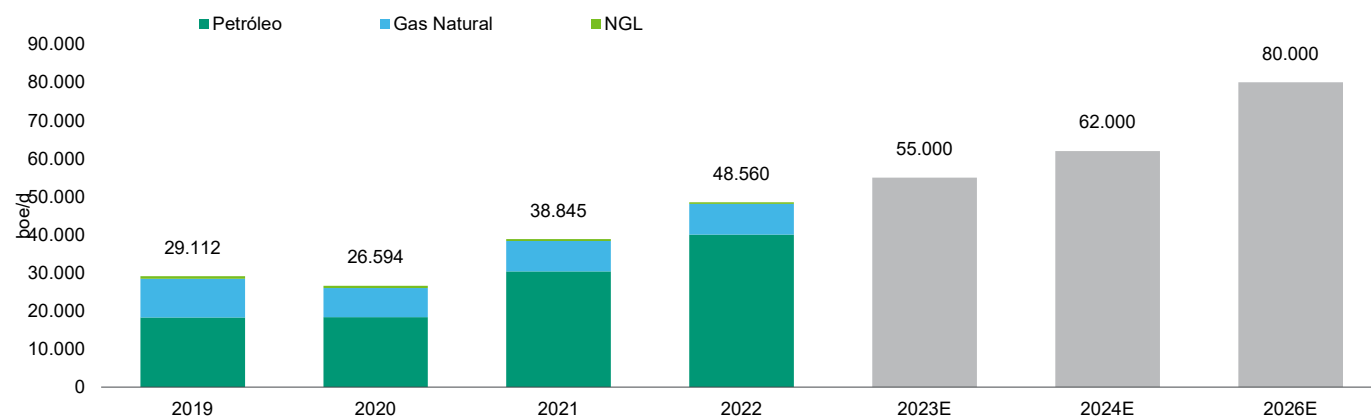
Los precios en el mercado local son establecidos mediante negociaciones entre los productores y los refinadores. Actualmente, el precio internacional del barril de petróleo Brent se encuentra en valores en torno a los USD 80 por barril, mientras que en el mercado interno el petróleo comercializado por Vista (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 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% 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



Nota 1: Valores corresponden al Grupo Vista (Vista Argentina representa el 99% de la producción); 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 54,7 Mboe/d registrados en el cuarto trimestre de 2022 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 900 locaciones a desarrollar. En el 2022 Vista 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 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 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 y Trafigura firmaron un nuevo acuerdo de inversión conjunta de 3 *pads* adicionales en Bajada del Palo Oeste, en donde Vista 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 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 será el operador de 6 concesiones de Vista 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 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 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 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 5 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 – 3T 2022

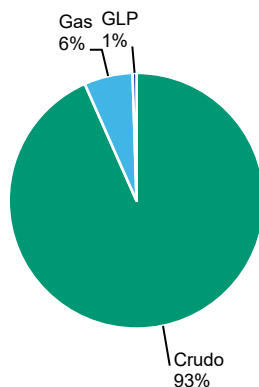
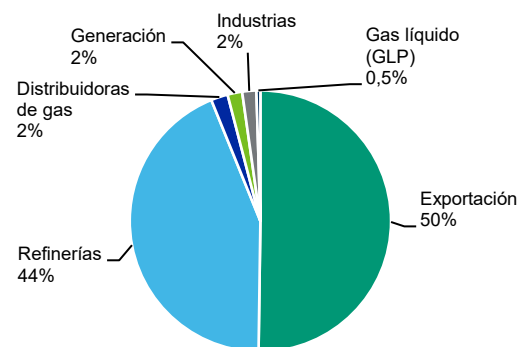


FIGURA 4: Distribución de los canales de venta – 3T 2022



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados contables e información provista por la compañía

Moody's Local Argentina considera que Vista 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, en el año 2021 Vista se ubicó como tercer mayor operador de crudo a nivel nacional y el segundo mayor productor de petróleo no convencional detrás de YPF.

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, 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 2021, Vista fue una de las compañías de mayor crecimiento en la producción de petróleo, en torno al 66% en comparación con el año anterior, muy 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 (ene-nov 2022)

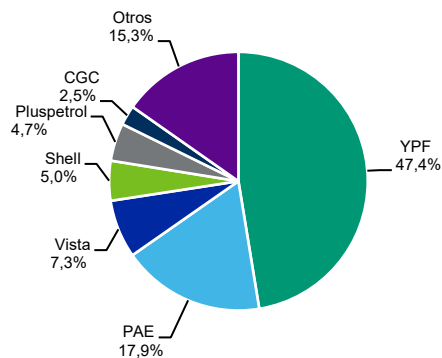
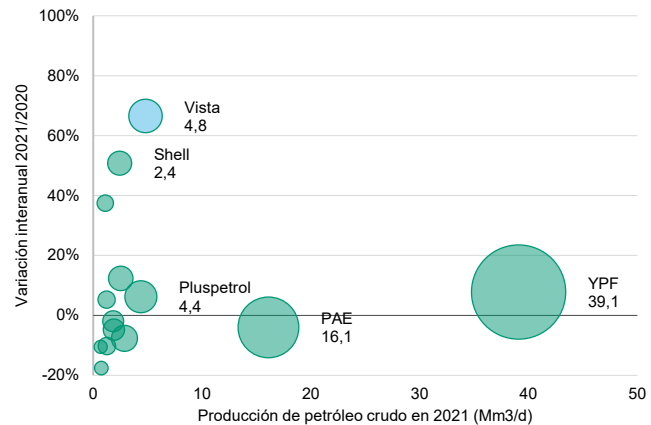


FIGURA 6: Volumen de petróleo y variación interanual*



*Incluye las principales 15 operadoras - Información al 31 de diciembre de 2021; Fuente: Secretaría de Energía de la Nación

Moody's Local Argentina considera que Vista presenta una mayor concentración relativa de sus negocios respecto de otras compañías del sector, al tener un 75% del total de sus reservas y el 64% de su producción 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 posee un total de 13 concesiones en las distintas cuencas petroleras del país (principalmente en la cuenca neuquina) de elevado potencial, 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 80% de los ingresos de la compañía son generados por la producción de petróleo.

Rentabilidad y eficiencia

Moody's Local Argentina considera que Vista presenta elevados márgenes de rentabilidad con un promedio de margen EBITDA (ajustado por Moody's) para el periodo 2019-2021 del 52%, superiores a los promedios del sector. Según los números reportados por el Grupo, a diciembre de 2022 el EBITDA de la compañía se ubicó en USD 765 millones y el margen EBITDA en 67%. Moody's Local Argentina espera que el EBITDA de Vista supere los USD 750 millones para el periodo 2023-2024, con márgenes de rentabilidad del 65%, debido a nuestra expectativa de elevados precios de crudo a nivel internacional, un crecimiento en el nivel de producción de la compañía y a una caída en los costos de producción por barril extraído (*lifting costs*).

Las ventas totales del ejercicio 2021 ascendieron a ARS 61.953 millones, equivalentes a USD 650 millones, un 140% superior a las reportadas en 2020. 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 20 pozos nuevos en Bajada del Palo Oeste.

Moody's Local Argentina incorpora en su calificación los bajos costos operativos de la compañía generado por los mayores niveles de eficiencia que Vista 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 2022 y 2021, Vista reportó un *lifting cost* de USD 7,5/boe y USD 7,4/boe, respectivamente, desde USD 13,9/boe en 2018. Vista posee un *cluster* de operaciones conformado por Aguada Federal, Bajada del Palo Oeste, Bajada del Palo Este y 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 concentrar sus esfuerzos de desarrollo en Vaca Muerta y obtener eficiencias que le permitirá mantener sus elevados márgenes.

FIGURA 7: Margen EBITDA

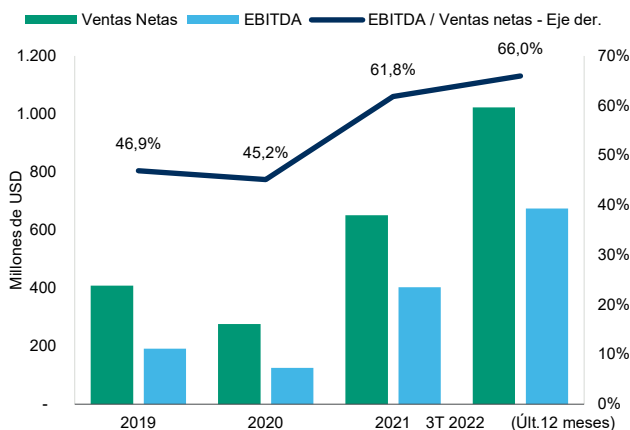
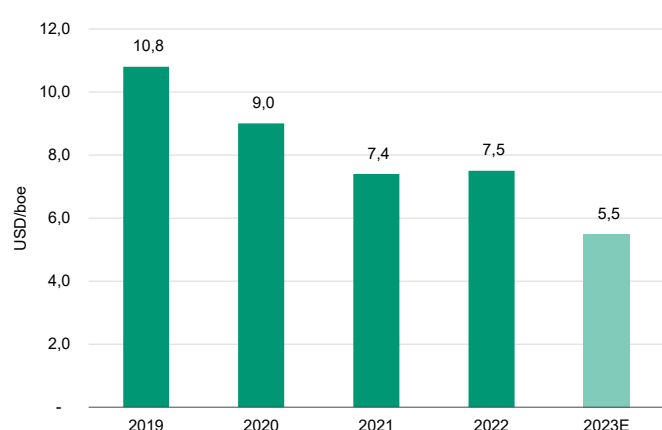


FIGURA 8: Evolución de los costos de extracción



Nota: 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. Nota II: Figura 8 corresponde al Grupo Vista (99% 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 posee una sólida estructura de capital y un bajo nivel de endeudamiento. Para los doce meses finalizados en septiembre de 2022, la Deuda Bruta Ajustada (medido en dólares estadounidenses) se ubicó en 0,9x EBITDA, significativamente por debajo del 4,6x reportado al cierre del ejercicio económico 2020. Asimismo, los índices de cobertura tuvieron un comportamiento similar, con un incremento del indicador EBITDA a Intereses Financieros a 21,4x desde 8,0x a diciembre de 2021 y 2,5x al cierre de 2020. Aproximadamente el 75% de la deuda financiera corresponde a emisiones de Obligaciones Negociables de la compañía en el mercado local.

El plan de Vista 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.

FIGURA 9: Apalancamiento

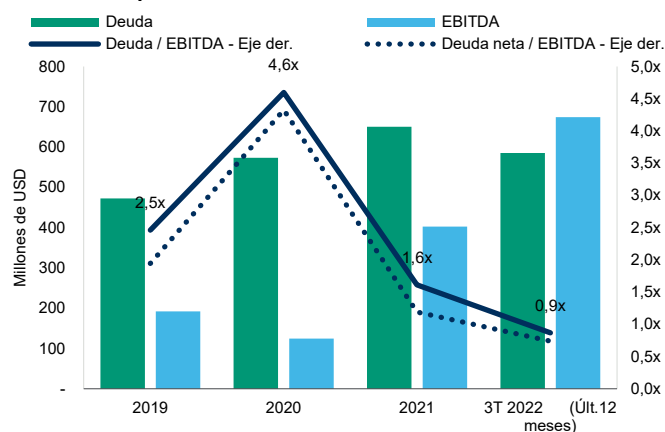
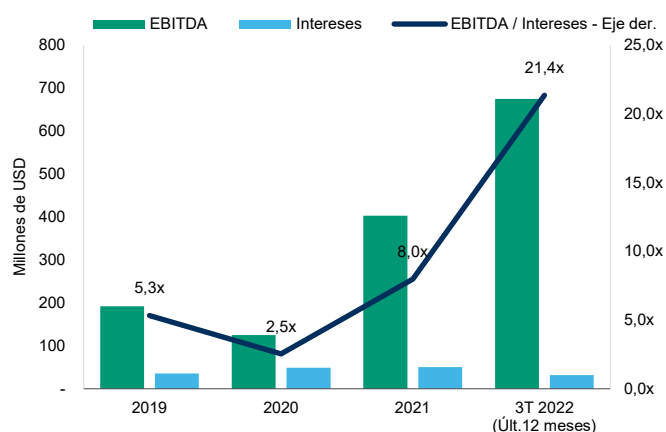


FIGURA 10: Cobertura



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.

Al cierre del tercer trimestre de 2022 Vista reportó una reducción en la deuda financiera hasta niveles de USD 523 millones, en línea con el *guidance* provisto por la compañía. En cuanto a la diversificación por moneda, Vista posee la mayor parte de su deuda denominada en moneda extranjera, siendo un 47% de la misma en dólares y un 39% en *dollar-linked*, con el restante 14% denominado y pagadero en pesos/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.

Vista planea la emisión de las ON Clase XVIII y Clase XIX, denominadas en dólares y pagaderas en pesos, por hasta un valor nominal en conjunto de USD 50 millones, ampliable hasta USD 135 millones. Las ON Clase XVIII y Clase XIX devengarán intereses a tasa fija a licitar, amortizarán el capital al vencimiento y tendrán vencimiento a los 48 meses y 60 meses desde su emisión, respectivamente. Los fondos de dichas ON 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.

Política Financiera

Moody's Local Argentina considera que Vista 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. Consideramos que el canje voluntario finalizado en noviembre de 2022 de hasta USD 50 millones para los tenedores de ON Clase III (con vencimiento en 2024) por las nuevas ON Clase XIV con vencimiento en noviembre de 2025 mejorarán el perfil de vencimientos de la compañía.

Si bien el importante plan de inversiones de Vista presenta un desafío de crecimiento, consideramos que las erogaciones de capital de la compañía no superarán la actual generación de caja y, por lo tanto, no esperamos que la compañía requiera fuentes de financiamiento netas adicionales.

En agosto de 2022 la compañía enfrentó al pago de su ON Clase II por un total de USD 50 millones y USD 55,5 millones en pagos por préstamos financieros, dentro de los que destaca un pago de amortización por USD 45 millones, de un total de USD 135 millones, del préstamo sindicado que tiene vencimiento final en julio de 2023. Para el pago de capital e intereses de compromisos financieros la compañía utilizó fondos obtenidos por la colocación de la ON Clase XIII por USD 43,5 millones y flujo de fondos propios.

Política de dividendos

Si bien Vista aún no posee una política de dividendos establecida, la compañía se compromete a otorgar valor agregado a sus accionistas a través de giros de dividendos y recompra de acciones como un objetivo en línea con el crecimiento de la compañía y la política de reducción de deuda.

Otras consideraciones

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Sociales

A pesar de la probabilidad de políticas gubernamentales 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.

En términos sociales, Vista 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, principalmente en Catriel, la compañía realiza continuamente inversiones sociales. En este sentido, durante el 2021 se completó la primera etapa de 8 km de la bicisenda, se asignaron establecimientos de la compañía para actividades deportivas de niños y se patrocinó a una jugadora local de tenis de mesa. En materia de gestión de Seguridad, Vista se encuentra fuertemente comprometida a ubicarse dentro del parámetro Tier-1 para empresas de primer nivel de la industria. En este sentido la empresa alcanzó una Tasa total de incidentes registrables (TRIR) de 0,29 en 2021, por debajo de 0,38 en 2020 y dentro de su estrategia se encuentra mantenerlo por debajo de 1,00 en línea con las mejores métricas alcanzadas en niveles internacionales.

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.

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 posee un fuerte compromiso para disminuir la huella de carbono operacional de la compañía. Vista 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 la compañía 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. Adicionalmente, y para complementar la reducción de su huella operativa, Vista planea lanzar su propio portfolio de soluciones basadas en la naturaleza (NBS) mediante la implementación de proyectos de forestación y captura de carbono en suelo, y de esta forma remover las emisiones remanentes de su operación con el objetivo de llegar a cero emisiones netas.

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.

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.

Información contable e indicadores operativos y financieros *

	Sep-2022 (Últ. 12 meses)	3T 2022	2021	2020	2019
INDICADORES ***					
EBITDA / Ventas netas	66,3%	67,9%	61,8%	45,2%	46,9%
EBIT / Ventas netas	45,5%	47,7%	32,4%	-5,7%	10,3%
Deuda ajustada / EBITDA	1,1x	0,9x	1,7x	5,5x	3,1x
Deuda neta ajustada / EBITDA	0,9x	0,8x	1,3x	5,2x	2,4x
CFO / Deuda ajustada	82,8%	87,6%	52,4%	11,4%	17,4%
EBITDA / Gastos financieros	21,6x	25,1x	8,0x	2,5x	5,3x
EBIT / Gastos financieros	14,9x	17,6x	4,2x	-0,3x	1,2x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	33,9%	33,9%	65,0%	28,1%	133,0%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	52,8%	52,8%	104,0%	17,1%	159,1%
En millones de ARS					
	Sep-2022 (Últ. 12 meses)	3T 2022	2021	2020	2019
ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas netas	119.004	99.729	61.953	19.512	19.705
Resultado bruto	64.771	55.380	25.871	1.050	4.368
EBITDA	78.900	67.736	38.316	8.811	9.250
EBIT	54.157	47.567	20.051	(1.120)	2.025
Intereses financieros	3.645	2.702	4.805	3.473	1.734
Intereses comerciales	-	-	-	-	-
Resultado neto	32.776	28.832	8.020	(4.775)	(609)
FLUJO DE CAJA					
FFO	73.894	59.989	34.736	5.468	7.608
CFO	69.490	55.107	35.001	5.489	4.928
Dividendos	(3.018)	(3.018)	-	(1.973)	-
CAPEX	(42.041)	(35.453)	(27.768)	(11.061)	(9.704)
FCF	24.431	16.636	7.232	(7.546)	(4.776)
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL **					
Caja y equivalentes	12.469	12.469	17.519	2.844	5.938
Activos corrientes	24.655	24.655	22.996	7.965	11.963
Bienes de uso	177.648	177.648	96.535	68.157	43.437
Intangibles	6.810	6.810	4.731	4.002	2.477
Total activos	237.764	237.764	134.322	91.333	61.748
Deuda corto plazo	23.610	23.610	16.843	16.586	3.732
Deuda largo plazo	54.688	54.688	46.399	29.415	23.303
Total deuda	78.298	78.298	63.241	46.001	27.035
Total deuda ajustada	83.906	83.906	66.807	48.276	28.280
Total pasivo	147.716	147.716	95.289	66.529	38.326
Patrimonio neto	90.048	90.048	39.033	24.804	23.422

* La compañía ha adoptado el dólar como su moneda funcional

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

*** Indicadores anualizados para 3T 2022

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 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	---
Obligaciones Negociables Clase XIX por hasta un valor nominal de USD 50 millones ^(**) ^(***)	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

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

Información considerada para la calificación

- » Memoria y Estados Contables auditados correspondientes al ejercicio económico cerrado el 31/12/2021 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 Secretaría 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.

© 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 SÍMBOLOS 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 REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

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

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes 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.