

Arcor S.A.I.C. (Arcor)

Factores relevantes de la calificación

Diversificación y márgenes estables: La calificación refleja la solidez y diversificación de Arcor que combina operaciones en el sector de consumo masivo, empaques y agronegocios, con plantas de producción distribuidas entre Argentina y varios países. Los distintos segmentos y geografías le han permitido mantener la estabilidad en los márgenes en un promedio de 9% en las distintas fases del ciclo económico. El amplio portafolio de productos, marcas y presentaciones le permite adaptarse a las cambiantes condiciones del mercado y atenuar el impacto en sus márgenes de la volatilidad de la economía argentina y el precio de las materias primas.

Opción de compra Mastellone: La calificación de Arcor es neutral a la materialización de la adquisición y control de Mastellone Hermanos (MHSA). Arcor anunció su intención de ejercer la opción de compra por el 51% restante del paquete accionario de MHSA, según informó mediante Hecho Relevante. No obstante, MHSA comunicaron que impugnarán el precio de la acción indicado por Arcor por considerar que no concuerda con las pautas establecidas en el contrato de diciembre de 2015, según lo comunicó mediante Hecho Relevante.

Descalce de moneda mitigado: La deuda en moneda extranjera representó el 63% de su deuda total a junio 2025, mientras que la operación de sus subsidiarias en el exterior y las exportaciones a terceros aportan en promedio el 30% de sus ventas consolidadas. Las exportaciones de Arcor normalizadas se ubicaron en torno a los USD 440 millones en 2024 que cubren holgadamente los intereses anuales de la deuda internacional. La diversificación geográfica de los ingresos le otorga importantes ventajas competitivas y reduce el descalce de moneda en relación con sus comparables.

Amplia flexibilidad financiera: Los niveles de deuda de la compañía han descendido con respecto al promedio de los últimos años, acercándose a los niveles de deuda estructural. Arcor no tiene concentraciones de vencimientos y mantiene líneas disponibles con diversas instituciones financieras. FIX considera que los niveles de apalancamiento neto a EBITDA en torno a 2,2x y su fuerte flexibilidad financiera le permite la capacidad y espacio para sortear sin dificultades entornos adversos en los mercados donde tiene presencia, incluyendo en Argentina que constituye el principal mercado de la compañía.

Negocio estable e integrado: Arcor presenta un elevado grado de integración vertical de sus operaciones, lo que constituye una fuente de flexibilidad operativa adicional, manteniendo un nivel de capacidad utilizada promedio en torno al 70%. El levantamiento de los controles de precios en Argentina permitirá la recomposición de los márgenes del segmento de alimentos, que se suma a los resultados del negocio agroindustrial de la mano del Joint Venture con Ingredion y las expectativas favorables en el segmento de golosinas y chocolates. FIX espera que Arcor continúe presentando crecimiento en sus ventas consolidadas, medidas en dólares, como resultado del crecimiento orgánico de las operaciones y la apreciación del tipo de cambio real.

Sensibilidad de la calificación

Los factores que podrían individualmente o en conjunto afectar negativamente la calificación podrían ser un incremento sostenido en el apalancamiento medido como Deuda Neta Total/ EBITDA por encima de 3,0x, una fuerte caída en la liquidez disponible en el mercado y/o desmejoramiento del entorno operacional en Argentina, Brasil o Chile.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AAA(arg)
ON Clase 17	AAA(arg)
ON Clase 18	AAA(arg)
ON Clase 21	AAA(arg)
ON Clase 26	AAA(arg)

Perspectiva **Estable**

Emisor de Corto Plazo **A1+(arg)**

ON Clase 24 **A1+(arg)**

ON Clase 27 **A1+(arg)**

Resumen Financiero

Arcor S.A.I.C. (ARCOR)

Consolidado	30/06/2025	31/12/2024
(\$ Millones*)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	3.747.462	3.553.947
Deuda Financiera	1.148.768	1.007.637
Ingresos	4.297.042	4.534.423
EBITDA	338.941	340.873
EBITDA (%)	7,9	7,5
Deuda Total / EBITDA (x)	3,4	3,0
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	2,2	1,8
EBITDA / Intereses (x)	2,5	1,5

*Moneda constante a junio 2025

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024.

Informes Relacionados

Corporates Argentina: Estadísticas Comparativas, mayo 2025

Analistas

Analista Principal
 Homero Gutierrez
 Asociado
homero.gutierrez@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Analista Secundario
 Lisandro Sabarino
 Director
lisandro.sabarino@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Liquidez y Estructura de Capital

Buena flexibilidad financiera: Arcor reportó disponibilidades por \$415.261 millones (USD 348 millones) incluyendo inversiones corrientes con un aproximado de 38% denominado en dólares, a junio 2025. Esto representa una cobertura de 0,49x de la deuda de corto plazo, mientras que al sumar el EBITDA la ratio se ubica en 0,9x en contraste con el 1,0x reportado a diciembre 2024. FIX espera que la compañía mantenga su fuerte flexibilidad financiera histórica y sólido perfil operativo.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Arcor S.A.I.C.

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	jun-25	jun-25	2024	2023	2022
Período	Año Móvil	3 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	338.941	176.096	340.873	372.075	437.951
EBITDAR Operativo	338.941	176.096	340.873	372.075	437.951
Margen de EBITDA	7,9	8,2	7,5	7,8	9,0
Margen de EBITDAR	7,9	8,2	7,5	7,8	9,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	(3,9)	(5,7)	(4,1)	(1,0)	0,3
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,1	1,4	0,5	0,4	1,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,5	4,5	1,5	1,2	2,3
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	2,5	4,5	1,5	1,2	2,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,4	0,3	0,5	0,6
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	2,5	0,4	0,3	0,5	0,6
FGO / Cargos Fijos	1,1	1,4	0,5	0,4	1,0
FFL / Servicio de Deuda	(0,0)	(0,2)	0,0	0,3	0,3
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	7,9	10,4	7,9	9,6	5,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,4	3,3	3,0	3,3	2,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,2	2,1	1,8	2,1	1,8
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,4	3,3	3,0	3,3	2,2
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	2,2	2,1	1,8	2,1	1,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	74,0	74,0	73,7	39,8	52,8
Balance					
Total Activos	3.747.462	3.747.462	3.553.947	4.244.888	3.533.491
Caja e Inversiones Corrientes	415.261	415.261	398.454	448.448	199.831
Deuda Corto Plazo	849.912	849.912	742.684	495.260	516.297
Deuda Largo Plazo	298.856	298.856	264.953	748.969	462.131
Deuda Total	1.148.768	1.148.768	1.007.637	1.244.229	978.428
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0

Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.148.768	1.148.768	1.007.637	1.244.229	978.428
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.148.768	1.148.768	1.007.637	1.244.229	978.428
Total Patrimonio	1.362.789	1.362.789	1.317.472	1.411.162	1.226.484
Total Capital Ajustado	2.511.557	2.511.557	2.325.109	2.655.391	2.204.912
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	11.147	15.984	(106.493)	(177.174)	93
Variación del Capital de Trabajo	23.705	(20.512)	87.796	367.499	183.213
Flujo de Caja Operativo (FCO)	34.853	(4.528)	(18.697)	190.324	183.307
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(151.654)	(77.952)	(134.096)	(107.222)	(84.121)
Dividendos	(48.935)	(39.932)	(33.748)	(133.421)	(85.486)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(165.736)	(122.412)	(186.541)	(50.319)	13.699
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(629)	(3.660)	4.375	5.408	1.457
Otras Inversiones, Neto	31.844	17.134	(76.176)	(184.895)	(7.032)
Variación Neta de Deuda	200.087	120.140	341.914	281.092	(33.347)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	(20.617)	(32.263)
Variación de Caja	65.565	11.202	83.572	30.669	(57.485)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	4.297.042	2.141.900	4.534.423	4.800.320	4.878.818
Variación de Ventas (%)	(5)	(9,98)	(5,54)	(1,61)	6,54
EBIT Operativo	240.068	127.298	240.841	271.123	331.158
Intereses Financieros Brutos	134.035	39.137	234.817	306.347	193.676
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	158.162	58.583	355.586	65.296	276.147

(*) Moneda constante a junio 2025

Anexo II. Glosario

- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Commodities: Bienes transables
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Covenants: Compromisos de hacer o de no hacer.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- LTV (Loan-to-Value): Valor de mercado de la deuda financiera sobre el valor de mercado de los activos fijos.
- Joint Venture: Asociación estratégica.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo

Anexo III. Características de los instrumentos

Obligación Negociable Clase 17	
Monto Emisión:	27.864.467 UVA.
Moneda de Emisión:	UVAs.
Fecha de Emisión:	20 de octubre de 2021.
Fecha de Vencimiento:	20 de octubre de 2025.
Amortización de Capital:	En un único pago en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Las Obligaciones Negociables Clase 17 en circulación devengarán intereses sobre su capital pendiente de pago a una tasa de interés fija anual que será equivalente a la Tasa Aplicable Clase 17. Por "Tasa Aplicable Clase 17" se entiende al 0,98% nominal anual.
Destino de los fondos	(i) Inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país; (ii) adquisición de fondos de comercio situados en el país; (iii) integración de capital de trabajo en el país; (iv) refinanciación de pasivos; y/o (v) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas y la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial del negocio, cuyo producido se destine exclusivamente a los destinos antes especificados.

Obligación Negociable Clase 18	
Monto Emisión:	USD 265.427.742.
Moneda de Emisión:	Dólar estadounidense.
Fecha de Emisión:	9 de noviembre de 2022.
Fecha de Vencimiento:	9 de octubre de 2027.
Amortización de Capital:	14,285% en octubre 2024, 14,285% en abril 2025, 14,285% en octubre 2025, 14,285% en abril 2026, 14,285% en octubre 2026, 14,285% en abril 2027 y 14,29% en octubre 2027.
Intereses:	Tasa fija de 8,25% anual en forma semestral.
Destino de los fondos	La Compañía no recibirá fondos en efectivo procedentes de la Oferta de Canje. La emisión de las Nuevas Obligaciones Negociables se realiza para refinanciar la deuda de la Compañía de conformidad con el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Condición de participación mínima	La consumación de la Oferta de Canje está condicionada, entre otras condiciones, a la presentación válida en la Oferta de Canje de USD 350 millones o más del monto de capital total en circulación de Obligaciones Negociables Existentes.

Obligación Negociable Clase 21	
Monto Emisión:	USD 77 millones.
Moneda de Emisión:	Dólar Estadounidense.
Fecha de Emisión:	22 de mayo de 2023.
Fecha de Vencimiento:	22 de noviembre de 2025.
Amortización de Capital:	Amortizadas en un único pago en la Fecha de Vencimiento en dólares estadounidenses.
Intereses:	Las Obligaciones Negociables Clase 21 devengarán interés a una tasa fija de 3,5% nominal anual, pagaderas en Dólares Estadounidenses en forma semestral por período vencido.
Destino de los fondos	(i) refinanciación de pasivos, incluyendo sin limitación, el pago de capital o intereses de las obligaciones negociables de la clase 9 en los términos del punto 3.17.3 de las Normas de Exterior y Cambios del BCRA; y/o (ii) cancelación de pasivos compuestos, entre otros y no excluyente, por acuerdos en cuenta corriente con instituciones bancarias en el país; en ambos casos, cuyo fondos se destinaron a integración de capital de trabajo principalmente insumos, infraestructura y proyectos de inversión que incrementen la capacidad productiva y exportadora, entre otros. Inversión en activos físicos y/o bienes de capital situados en el país, y a integración de capital de trabajo en la Argentina, principalmente en insumos, infraestructura y proyectos de inversión que incrementen la capacidad productiva y exportadora.

Obligación Negociable Clase 24

Monto Emisión:	\$ 40.000 millones
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos
Moneda de Pago:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	7 de octubre de 2024.
Fecha de Vencimiento:	7 de octubre de 2025.
Amortización de Capital:	Las Obligaciones Negociables Clase 24 serán amortizadas en un único pago en la Fecha de Vencimiento de la Clase 24.
Intereses:	Las Obligaciones Negociables Clase 23 en circulación devengarán intereses sobre su capital pendiente de pago a una tasa variable anual que será equivalente a la suma de (a) la Tasa Badlar más (b) el Margen Aplicable Clase 24 de 4,99%.
Destino de los fondos	De acuerdo a lo requerido por el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, los fondos netos derivados de la oferta y venta de las Obligaciones Negociables serán destinados a uno o más de los siguientes propósitos: (i) inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país; (ii) adquisición de fondos de comercio situados en el país; (iii) integración de capital de trabajo en el país, entendiéndose como tal el activo corriente menos el pasivo corriente, incluyendo el pago a proveedores por insumos y servicios prestados y el pago de otros pasivos operativos corrientes; (iv) refinanciación y/o cancelación de pasivos con bancos radicados en el país en Pesos; y, (v) integración de aportes de capital en nuestras sociedades controladas o vinculadas y la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de nuestro negocio, cuyo producido se destine exclusivamente a los destinos antes especificados.

Obligación Negociable Clase 26

Monto Emisión:	U\$S 68.415.046
Moneda de Emisión:	Dólares
Moneda de Pago:	Dólares
Fecha de Emisión:	9 de mayo de 2025
Fecha de Vencimiento:	9 de mayo de 2027
Amortización de Capital:	Las Obligaciones Negociables Clase 26 serán amortizadas en un único pago en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Las Obligaciones Negociables Clase 26 devengarán intereses sobre su capital pendiente de pago a una tasa fija del 6,75% nominal anual.
Destino de los fondos	La Emisora destinará el producido proveniente de la emisión de las Obligaciones Negociables, de conformidad con los requisitos del artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y las demás leyes y reglamentaciones aplicables vigentes en la Argentina, ya sea total o parcialmente, para uno o más de los destinos que se detallan a continuación: (i) Repago y/o refinanciación de deudas existentes, sean bancarias o representadas por valores negociables y/o a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados; (ii) Inversión en activos físicos y/o bienes de capital situados en el país, y a integración de capital de trabajo en la Argentina, Inversiones en activos físicos situados en la República Argentina comprenden inversiones en terrenos, plantas y edificios, líneas de producción, equipamiento de plantas de producción de golosinas y chocolates, packaging y alimentos en general, materiales y equipos en depósito, muebles y útiles e instalaciones, equipos de distribución comercialización, entre otros; y/o (iii) integración de capital de trabajo en la República Argentina. Capital de trabajo comprende todos aquellos conceptos que afectan los activos y pasivos de corto plazo tales como la compra de bienes de cambio, el pago a proveedores vinculados a la operación/actividad de la Compañía y el pago de remuneraciones al personal.

Obligación Negociable Clase 27

Monto Emisión:	\$33.329.185012
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos
Moneda de Pago:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	9 de mayo de 2025

Fecha de Vencimiento:	9 de mayo de 2026
Amortización de Capital:	Las Obligaciones Negociables Clase 27 serán amortizadas en un único pago en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Las Obligaciones Negociables Clase 27 en circulación devengarán intereses sobre su capital pendiente de pago a una tasa variable anual que será equivalente a la suma de (a) la Tasa TAMAR privada más (b) el Margen Aplicable de 2,74%
Destino de los fondos	La Emisora destinará el producido proveniente de la emisión de las Obligaciones Negociables, de conformidad con los requisitos del artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y las demás leyes y reglamentaciones aplicables vigentes en la Argentina, ya sea total o parcialmente, para uno o más de los destinos que se detallan a continuación: (i) Repago y/o refinanciación de deudas existentes, sean bancarias o representadas por valores negociables y/o a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados; (ii) Inversión en activos físicos y/o bienes de capital situados en el país, y a integración de capital de trabajo en la Argentina, Inversiones en activos físicos situados en la República Argentina comprenden inversiones en terrenos, plantas y edificios, líneas de producción, equipamiento de plantas de producción de golosinas y chocolates, packaging y alimentos en general, materiales y equipos en depósito, muebles y útiles e instalaciones, equipos de distribución comercialización, entre otros; y/o (iii) integración de capital de trabajo en la República Argentina. Capital de trabajo comprende todos aquellos conceptos que afectan los activos y pasivos de corto plazo tales como la compra de bienes de cambio, el pago a proveedores vinculados a la operación/actividad de la Compañía y el pago de remuneraciones al personal.

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **22 de septiembre de 2025** confirmó* en **Categoría AAA(arg) Perspectiva Estable** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Arcor S.A.I.C. (Arcor)**. Asimismo, confirmó* en **Categoría AAA(arg) Perspectiva Estable** a las siguientes Obligaciones Negociables emitidas por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 17 en UVAs por hasta el equivalente de hasta \$4.000 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 18 por USD 265 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 21 por USD 77 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 26 por hasta U\$S 30 millones, ampliable hasta U\$S 100 millones en conjunto con las Obligaciones Negociables Clase 27.

Además, el mismo Consejo confirmó en la **Categoría A1+(arg)** la calificación de **Emisor de Corto Plazo**. Así mismo confirmó(*) la misma calificación a la siguientes Obligaciones Negociables emitidas por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 24 por \$ 40.000 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 27 por hasta U\$S 30 millones, ampliable hasta U\$S 100 millones en conjunto con las Obligaciones Negociables Clase 26.

Categoría AAA(arg): "A" nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

Categoría A1(arg): Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agrega "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondo y Flexibilidad Financiera de la Compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y calidad de los Accionistas. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **27 de septiembre de 2024** disponible en www.cnv.gob.ar, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe

por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio y Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a información de gestión privada provista por la compañía y la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gov.ar):

- Balances anuales auditados hasta el 31-12-2024 (12 meses), disponibles en www.cnv.gov.ar
- Balances Trimestrales consolidados hasta el 30-06-2025 (6 meses), disponibles en www.cnv.gov.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. S.R.L.
- Programas de obligaciones negociables disponibles en www.cnv.gov.ar
- Suplementos de precio de las ON vigentes disponibles en www.cnv.gob.ar

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.