## INFORME DE CALIFICACIÓN

29 de septiembre de 2026

# Arcor S.A.I.C.

**CALIFICACIÓN PÚBLICA**

**Informe de revisión**

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

| | Calificación | Perspectiva |
|---|---|---|
| Calificación de emisor en moneda local (ML) | AAA.ar | Estable |
| Calificación de emisor en moneda extranjera (ME) | AAA.ar | Estable |
| Calificación de emisor de corto plazo en moneda local (ML) | ML A-1.ar | - |
| Calificación de emisor de corto plazo en moneda extranjera (ME) | ML A-1.ar | - |

(*) 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 de información complementaria, al final de este reporte.

## RESUMEN

Moody's Local Argentina asigna una calificación en moneda extranjera a largo plazo de **AAA.ar** a las Obligaciones Negociables (ON) Clase 7 y una calificación en moneda local a largo plazo de **AAA.ar** a las Obligaciones Negociables Clase 8 de Arcor S.A.I.C (Arcor).

Además, afirma las calificaciones en moneda local y en moneda extranjera a largo plazo de Arcor en **AAA.ar** y las calificaciones en moneda local y en moneda extranjera a corto plazo en **ML A-1.ar**. La perspectiva de las calificaciones es estable.

**ON Clase 7 y ON Clase 8.** Arcor espera emitir de manera conjunta el equivalente de hasta USD 40 millones, ampliables a USD 80 millones, que serán utilizados principalmente para refinanciación de obligaciones, incluida las ON Clase 2, y en un segundo orden para la integración de capital de trabajo. Las ON Clase 7 serán denominadas y pagaderas en dólares con vencimiento a los 36 meses, pagarán intereses de forma semestral a una tasa fija a licitar y podrán ser integradas en dólares o mediante canje de ON Clase 2. Las ON Clase 8 serán denominadas y pagaderas en ARS con vencimiento a los 18 meses y pagarán intereses de forma trimestral a una tasa TAMAR Privada más un margen a licitar.

**Estables márgenes de rentabilidad con adecuados niveles de apalancamiento.** Estimamos que Arcor continuará generando un sólido flujo de caja en los próximos 12-18 meses, aun ante un débil nivel de consumo agregado en Argentina, y que los márgenes de EBITDA se mantengan en torno al 8-10% para 2026-27. El nivel de endeudamiento neto aumentará temporalmente debido a la adquisición de Mastellone Hermanos S.A. (Mastellone, AA.ar/Estable), pero esperamos que se ubiquen en el rango 2,0x-3,0x en 2027-28. En los últimos doce meses a junio de 2026, la compañía generó un EBITDA de alrededor de USD 360 millones, con un margen EBITDA de 9,6%, y deuda neta a EBITDA en torno a 1,8x (ambos indicadores ajustados por Moody's Local).

**Adquisición de Mastellone incrementa la posición competitiva de Arcor en el sector lácteo.** Si bien consideramos que la transacción incrementó la posición competitiva del grupo económico de Arcor y aumentó su apalancamiento neto, los ingresos y la estructura de capital de Mastellone no se consolidarán en los estados financieros de Arcor debido a la formación de un nueva empresa conjunta con Danone. En marzo de 2026, se acordó la transferencia de acciones de Mastellone a Bagley Argentina SA ("Bagley"), subsidiaria de Arcor, y Danone (calificada por Moody's Ratings en Baa1/Estable). El 7 de julio de 2026, se efectivizó la adquisición y Bagley pasó a tomar el control accionario de Mastellone. El 23 de julio de 2026, Bagley realizó un aporte de capital por USD 70 millones y, el 28 de agosto de 2026,

## CONTACTOS

José Molino +54.11.5129.2613
*Associate Director – Credit Analyst ML*
*Jose.molino@moodys.com*

Romina Retamal +54.11.5129.2654
*Senior Credit Analyst ML*
*Romina.retamal@moodys.com*

*Gabriela Catri* +54.11.5129.2767
*Ratings Manager ML*
Gabriela.catri@moodys.com

## SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

La Serenísima Unida S.A. efectuó un aporte adicional por USD 30 millones, ambos destinados a la reducción de deuda financiera y fortalecer el capital de trabajo.

***Joint Venture* lácteo**. Luego del cambio de control, el 1 de agosto de 2026 quedó formalmente operativo el *joint venture* lácteo entre ambos grupos mediante La Serenísima Unida S.A., sociedad que unifica las operaciones de Mastellone (leche, dulce de leche y quesos), Danone (yogures, postres y quesos crema) y Logística La Serenísima (distribución de refrigerados) bajo una única conducción estratégica y un directorio formado por ocho miembros, cuatro miembros designados por Arcor y cuatro por Danone. La estructura integra 11 plantas productivas y una de las mayores redes de distribución de alimentos refrigerados del país.

**Elevada diversificación de negocios y una elevada posición competitiva en Latinoamérica.** Arcor presenta una elevada integración operativa con 49 plantas industriales en Latinoamérica y presencia comercial en más de 100 países. La compañía es la empresa alimenticia líder en Argentina, el principal exportador de golosinas en Argentina, Chile y Perú, y líder en Latinoamérica en galletitas, alfajores y cereales a través de Bagley Latinoamérica, su *joint venture* con Danone.

**Elevada flexibilidad financiera mitiga riesgo de descalce de moneda.** Arcor posee un demostrado historial de acceso a financiamiento local e internacional con una adecuada posición de liquidez. En julio de 2025 emitió USD 350 millones mediante las ON Clase 1, que fueron utilizada para rescatar las ON Clase 18 con vencimiento final en 2027 (USD 190 millones) y extender el perfil de vencimientos hasta 2033. Por otro lado, la compañía genera aproximadamente un tercio del flujo de efectivo en operaciones internacionales, lo cual mitiga el riesgo de descalce de moneda generado por su proporción de deuda en moneda extranjera.

La calificación de crédito asignada a las ON a emitir podría verse modificada ante la ocurrencia de cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública; como así también, alteraciones en las características fundamentales de la calificación tales como cambios en las condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión o información adicional.

## Fortalezas crediticias

- → Posición de mercado líder en todas sus líneas de negocios principales.
- → Diversificación geográfica y de producto.
- → Fuerte red de distribución.
- → Estables márgenes de rentabilidad a través del ciclo.

## Debilidades crediticias

- → Riesgo de descalce de monedas producto de su deuda denominada en dólares, parcialmente mitigado por la generación de flujo de fondos fuera del país.
- → Entorno macroeconómico local severamente afectado por la alta inflación y por la pérdida en el poder adquisitivo de los salarios.

## Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

Una baja en la calificación podría generarse ante la ocurrencia de (i) una suba en el nivel de apalancamiento de la compañía con un ratio de deuda neta a EBITDA a través del ciclo por encima de 3,0x, (ii) generación de flujos de caja persistentemente negativos o (iii) eventos o cambios en las condiciones de mercado que deterioren significativamente las operaciones de la compañía.

## Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros

| | Jun-2026 (Últ. 12 meses) | 6M 2026 (Jun-26) | Dic-2025 | Dic-2024 | Dic-2023 |
|---|---|---|---|---|---|
| **INDICADORES** | | | | | |
| EBITDA / Ventas netas | 9,6% | 10,1% | 8,9% | 8,4% | 8,1% |
| EBIT / Ventas netas | 6,5% | 7,0% | 6,0% | 5,8% | 5,6% |
| Deuda ajustada / EBITDA** | 3,2x | 3,0x | 3,4x | 2,9x | 3,5x |
| Deuda neta ajustada / EBITDA | 1,8x | 1,7x | 2,2x | 1,8x | 2,4x |
| CFO / Deuda | 23,0% | 20,2% | 13,1% | 0,6% | 17,3% |
| EBITDA / Intereses Pagados*** | 2,0x | 2,3x | 1,9x | 1,6x | 1,2x |
| EBIT / Intereses Pagados*** | 1,4x | 1,6x | 1,3x | 1,1x | 0,9x |
| Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente) | 161,4% | 161,4% | 145,6% | 124,1% | 140,1% |
| Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo | 88,5% | 88,5% | 85,3% | 53,7% | 90,5% |
| **En millones de ARS (moneda homogénea al 30 de junio de 2026)** | | | | | |
| **ESTADO DE RESULTADOS** | | | | | |
| Ventas netas | 5.650.841 | 2.780.834 | 5.728.543 | 6.210.349 | 6.410.714 |
| Resultado bruto | 1.532.591 | 761.861 | 1.533.003 | 1.651.586 | 1.670.964 |
| EBITDA | 540.176 | 280.988 | 510.153 | 521.424 | 520.703 |
| EBIT | 366.780 | 193.967 | 342.699 | 357.426 | 362.076 |
| Intereses financieros Pagados | (270.882) | (120.320) | (269.836) | (321.503) | (416.938) |
| Resultado neto | 204.616 | 148.208 | 134.592 | 474.877 | 87.202 |
| **FLUJO DE CAJA** | | | | | |
| FFO | (155.839) | 140.385 | (244.188) | (1.039.326) | (206.940) |
| CFO | 389.682 | 170.753 | 229.393 | 8.346 | 317.939 |
| Dividendos | (31.509) | (31.599) | (44.195) | (30.513) | (178.178) |
| CAPEX | (233.375) | (94.206) | (243.202) | (179.083) | (143.191) |
| FCF | 124.799 | 44.948 | (58.003) | (201.250) | (3.431) |
| **ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL** | | | | | |
| Caja y equivalentes | 736.850 | 736.850 | 641.066 | 532.127 | 598.890 |
| Activos corrientes | 3.157.163 | 3.157.163 | 2.880.035 | 2.808.606 | 3.337.375 |
| Bienes de uso | 1.485.998 | 1.485.998 | 1.506.595 | 1.339.632 | 1.500.654 |
| Intangibles | 249.929 | 249.929 | 251.100 | 240.975 | 249.801 |
| Total activos | 5.354.882 | 5.354.882 | 5.144.584 | 4.746.220 | 5.668.934 |
| Deuda financiera de corto plazo | 832.492 | 832.492 | 751.289 | 991.838 | 661.408 |
| Deuda financiera de largo plazo | 740.711 | 740.711 | 854.561 | 353.839 | 1.000.230 |
| Deuda financiera total | 1.573.203 | 1.573.203 | 1.605.850 | 1.345.677 | 1.661.638 |
| Deuda financiera total ajustada ** | 1.710.006 | 1.710.006 | 1.754.916 | 1.488.161 | 1.836.354 |
| Total pasivo | 3.097.240 | 3.097.240 | 3.226.380 | 2.986.751 | 3.784.365 |
| Patrimonio neto | 1.942.481 | 1.942.481 | 1.918.203 | 1.759.468 | 1.884.569 |

*Las estimaciones por parte de Moody's Local de estos valores en dólares pueden diferir de los registrados por la compañía. **El endeudamiento contiene un ajuste por arrendamientos operativos y por planes de beneficios. ***Corresponde a intereses pagados.*
*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.*

## 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 2 | USD | 6-Oct-2025 | 6-Oct-2026 | Al vencimiento | 5,90% | Semestral |
| ON Clase 4 | ARS | 25-Feb-2026 | 25-Feb-2027 | Al vencimiento | TAMAR + 3,40% | Trimestral |
| *ON Clase 7* | *USD* | *Pendiente de emisión* | *36 meses* | *Al vencimiento* | *Tasa fija a licitar* | *Semestral* |
| *ON Clase 8* | *ARS* | *Pendiente de emisión* | *18 meses* | *Al vencimiento* | *TAMAR + margen* | *Trimestral* |

## Anexo III: Glosario

**BYMA/BCBA:** Mercados de capitales locales (Bolsas y Mercados Argentinos / Bolsa de Comercio de Buenos Aires)

**CAPEX:** Inversión en bienes de capital

**CFO:** Flujo de fondos operativo por sus siglas en ingles *Cash Flow from Operations*

**CNV:** Comisión Nacional de Valores (Argentina)

**EBIT:** Resultado operativo antes de intereses e impuestos.

**EBITDA:** Resultado operativo antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

**EMAE / INDEC:** Indicadores de actividad económica (Estimador Mensual de Actividad Económica / Instituto Nacional de Estadística y Censos).

**FCF:** Flujo de fondos libre por sus siglas en ingles *Free Cash Flow*

**Joint Venture:** Acuerdo empresarial mediante el cual dos o más empresas crean o desarrollan conjuntamente un negocio o proyecto específico, compartiendo inversión, riesgos, gestión y beneficios.

**Retail:** Segmento de negocio orientado a la comercialización directa al consumidor final a través de tiendas físicas y canales digitales

**S&P Merval:** Índice accionario argentino que agrupa las acciones de mayor liquidez y tamaño del mercado.

**TAMAR:** Tasa Mayorista de Argentina. Tasa de interés para depósitos mayoristas

## Información Complementaria

| Tipo de calificación / Instrumento | Calificación actual | Perspectiva actual | Calificación anterior | Perspectiva anterior |
|---|---|---|---|---|
| **Arcor S.A.I.C.** | | | | |
| **Calificación de emisor en moneda local a largo plazo** | **AAA.ar** | **Estable** | **AAA.ar** | **Estable** |
| Obligaciones Negociables Clase 8 con vencimiento en 2028* | AAA.ar | Estable | - | - |
| **Calificación de emisor en moneda extranjera a largo plazo** | **AAA.ar** | **Estable** | **AAA.ar** | **Estable** |
| Obligaciones Negociables Clase 7 con vencimiento en 2029* | AAA.ar | Estable | - | - |
| **Calificación de emisor en moneda local a corto plazo** | **ML A-1.ar** | **-** | **ML A-1.ar** | **-** |
| Obligaciones Negociables Clase 4 con vencimiento en 2027 | ML A-1.ar | - | ML A-1.ar | - |
| **Calificación de emisor en moneda extranjera a corto plazo** | **ML A-1.ar** | **-** | **ML A-1.ar** | **-** |
| Obligaciones Negociables Clase 2 con vencimiento en 2026 | ML A-1.ar | - | ML A-1.ar | - |

**Obligaciones Negociables Clase 7 y Clase 8 son previo a oferta pública*

## Información considerada para la calificación.

- → Estados Contables anuales auditados por los períodos anuales 2018-2025, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- → Estados Contables trimestrales, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- → Prospectos de las emisiones, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- → Informe de avance de nivel de actividad publicado por el INDEC
- → Informe del Índice de Precios al Consumidor publicado por el INDEC
- → Los siguientes factores de la metodología: Análisis de los factores estándares de calificación (Estabilidad del sector, Escala, Perfil de negocios, Rentabilidad y eficiencia, Apalancamiento y cobertura y Política financiera) y Otras consideraciones no han sufrido alteraciones respecto del último informe completo
- → El último informe completo fue publicado el 19 de febrero de 2026 y el mismo se encuentra disponible para el público inversor en https://moodyslocal.com.ar/

## 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.
- → **ML A-1.ar:** Los emisores o emisiones calificados en **ML A-1.ar** tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de deuda de corto plazo 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*

*Se advierte que las escalas y categorías de las calificaciones de Moody's Local Argentina pueden no coincidir con las escalas de calificación de otros Agentes de Calificación de Riesgos o Agentes de Calificación de Riesgos Universidades Públicas.*

## Metodología Utilizada.

→ Metodología de calificación de empresas no financieras - (31/Aug/2022), disponible en https://moodyslocal.com.ar/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/metodologias-de-calificacion/ y https://www.argentina.gob.ar/cnv

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de Moody's Local Argentina para adquirir, vender o negociar valores negociables o de los instrumentos objeto de calificación. Se advierte que cada inversor debe efectuar su propio análisis teniendo en cuenta que la calificación efectuada es una opinión sobre la capacidad de pago de un Emisor de sus emisiones financieras, y que, por ese motivo, la misma puede variar en el tiempo.

© 2026 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

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

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

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

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia o evaluación 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 evaluación o en la elaboración de los Materiales.

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

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

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

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

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

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

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

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. UE: En la Unión Europea, Moody's Deutschland GmbH y Moody's France SAS prestan servicios como revisores externos de conformidad con los requisitos aplicables del Reglamento de Bonos Verdes de la UE. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.