

INFORME DE CALIFICACIÓN

25 de noviembre de 2025

Ángel Estrada y Cía S.A.

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completa

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación Perspectiva	
Calificación de emisor en moneda local de largo plazo	A.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda local de corto plazo	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 local de corto plazo de **ML A-1.ar** a las Obligaciones Negociables ("ON") Clase 17 Adicionales de Ángel Estrada y Compañía S.A. ("Estrada"). Al mismo tiempo, afirma las calificaciones en moneda local de largo plazo en **A.ar** y las calificaciones en moneda local de corto plazo en **ML A-1.ar** de Estrada. La perspectiva de las calificaciones de largo plazo es estable.

Las calificaciones de Estrada se encuentran respaldadas por su sólido posicionamiento en el mercado local de papelería escolar y comercial, en el que ostenta una participación del 35% y es una de las empresas líderes del sector con un portafolio de productos diversificado de primeras y segundas marcas. Asimismo, la compañía muestra bajos indicadores de apalancamiento, buenos niveles de liquidez y elevada flexibilidad financiera con comprobado acceso al mercado de capitales local. Por otro lado, la calificación incorpora la elevada exposición a la volatilidad de precios de las materias primas y la marcada estacionalidad que impacta en las necesidades de capital de trabajo de la empresa.

Estrada presenta adecuados márgenes de rentabilidad a través del ciclo. En los últimos doce meses a septiembre de 2025, la compañía tuvo una generación de EBITDA de ARS 9.074 millones (USD 7 millones), con un margen de rentabilidad de 16,4%, levemente por debajo de los márgenes en torno a 19% reportados a junio de 2025 y 2024 producto del menor nivel de ventas reportado en el trimestre a septiembre 2025. Durante el ejercicio finalizado en junio de 2025, y a pesar de la fuerte retracción del consumo a nivel nacional, la compañía mantuvo el volumen de ventas en niveles levemente por encima de 2024, en torno a 7.500 toneladas de papel. Para el ejercicio 2026 esperamos que el volumen, ventas y generación de EBITDA se mantengan en torno a lo observado en 2025.

Estrada ha logrado disminuir su nivel de deuda financiera en los últimos años y presenta bajos niveles de apalancamiento y adecuadas coberturas de intereses. Para 2026-27, a pesar del menor nivel de ventas en comparación a ejercicios anteriores, esperamos que los niveles de endeudamiento de Estrada no superen 2,0x deuda a EBITDA. A septiembre de 2025, el ratio de deuda a EBITDA se ubica en 0,7x y la cobertura de intereses es de 2,5x.

Estrada presenta buenos niveles de liquidez con métricas de cobertura de caja y equivalentes a deuda de corto plazo por encima de 100% para el periodo 2021-2025. A septiembre de 2025, la compañía reportó caja y equivalentes por ARS 5.755 millones (USD 4 millones) que frente a la deuda de corto plazo de ARS 4.058 millones (USD 3 millones) deriva en un ratio de

CONTACTOS

Julia Mestas Núñez +54.11.5129.2771
Credit Analyst ML
Julia.mestasnunez@moodys.com

Fátima Kesqui Zamora +54.11.5129.2679
Credit Analyst ML
Fatima.kesqui@moodys.com

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

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

cobertura de 142%. En junio de 2025 la compañía pagó el total del capital de las obligaciones negociables clase XVI por ARS 4.086 millones.

La industria en la que opera la compañía está expuesta a la variación de la disponibilidad y los precios de las materias primas, principalmente la pulpa de papel. En este contexto, Estrada mitiga parcialmente el riesgo de aumento en los costos efectuando compras en grandes cantidades y anticipadas a sus proveedores. El negocio de Estrada se caracteriza por su fuerte estacionalidad, donde alrededor del 65% de sus ventas se concentran en los meses de noviembre a febrero, lo que impacta en las necesidades de capital de trabajo de la compañía.

La compañía planea la emisión de las ON simples Clase 17 Adicionales ampliable hasta ARS 2.000 millones. Las ON están denominadas y son pagaderas en pesos, con vencimiento el 3 de abril de 2026, y devengarán intereses trimestrales a una tasa de interés variable TAMAR + 11,49%. El destino de los fondos es principalmente para la recomposición de capital de trabajo.

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

- Sólida posición de mercado, con el 35% de participación.
- Portafolio altamente diversificado entre primeras y segundas marcas que otorga menor variabilidad en los volúmenes comercializados a través del ciclo económico.
- Bajos niveles de apalancamiento.
- Buenos niveles de liquidez.

Debilidades crediticias

- Elevada exposición a la volatilidad que presentan los precios de las materias primas.
- Negocio fuertemente estacional con una concentración del 65% de sus ventas en los meses de noviembre a febrero lo que impacta en las necesidades de capital de trabajo de la compañía.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

Una suba en las calificaciones de la compañía podría originarse producto de (i) un crecimiento sostenido en el nivel de ventas y escala de la compañía, acompañado de (ii) sólidos niveles de rentabilidad a través del ciclo (iii) bajos niveles de endeudamiento y (iv) una mayor diversificación de operaciones.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

Una baja en las calificaciones de la compañía podría originarse producto de (i) una caída sostenida en el nivel de ventas y márgenes de rentabilidad de la compañía por debajo de 5% (ii) un deterioro significativo en los niveles de endeudamiento por encima de 2,0x (iii) o por eventos o cambios en las condiciones de mercado que deterioren significativamente las operaciones de la compañía.

Principales aspectos crediticios

Estabilidad del sector

La demanda en el sector de papel y librería es discrecional y se encuentra directamente afectada por el contexto macroeconómico de Argentina, que ha mostrado signos de recuperación tras la recesión del año anterior. Asimismo, la demanda del sector está condicionada a los hábitos de consumo relacionados a la matrícula escolar, y también al crecimiento de la población. Durante 2020 y parte de 2021, el aislamiento social, preventivo y obligatorio provocó el cierre de las instituciones educativas y una gran cantidad de oficinas, lo que generó una menor demanda de estos

productos. La reapertura de la economía y la finalización de la cuarentena mejoró significativamente la demanda de los productos de papel y librería hasta niveles similares o superiores a los pre pandemia.

Adicionalmente, los costos y niveles de producción de las compañías conversoras de papel están expuestos a la variación de la disponibilidad y los precios de las materias primas, principalmente la pulpa de papel. En Argentina, la producción del papel está protegida por un arancel del 12% para los países del Mercosur. Históricamente la compañía concentraba cerca del 90% de las compras de papel en un único proveedor local, Celulosa S.A. (Celulosa). Sin embargo, debido a las dificultades financieras y operativas experimentadas por Celulosa en el último año, Estrada ha incrementado su diversificación de proveedores con mayor participación de empresas con producción en Brasil como Suzano y Sylvamo.

En los últimos años, el uso de tecnologías comenzó a reemplazar parcialmente, pero en forma creciente al papel, lo que tuvo impacto en la actividad de las empresas relacionadas a la industria del papel. Esta situación no influyó significativamente en los niveles de ingresos de Estrada dado que sus ventas se encuentran mayormente concentradas en los segmentos preescolar y escolar primario.

Escala

Consideramos que Estrada presenta una adecuada escala operativa. Todos los productos que Estrada comercializa son fabricados en su planta productiva, ubicada en el Parque Industrial de la provincia de La Rioja, que fue construida en 1982 bajo el régimen de promoción industrial y tiene una capacidad de procesamiento promedio de alrededor de 12 mil toneladas de papel al mes. Además, la compañía cuenta con un centro de distribución propio en el que se llevan a cabo operaciones de logística, almacenamiento, acopio y distribución de mercaderías inaugurado recientemente en la localidad de Esteban Echeverría, provincia de Buenos Aires, que le permitirá expandir sus operaciones en el segmento de distribución a mediano plazo.

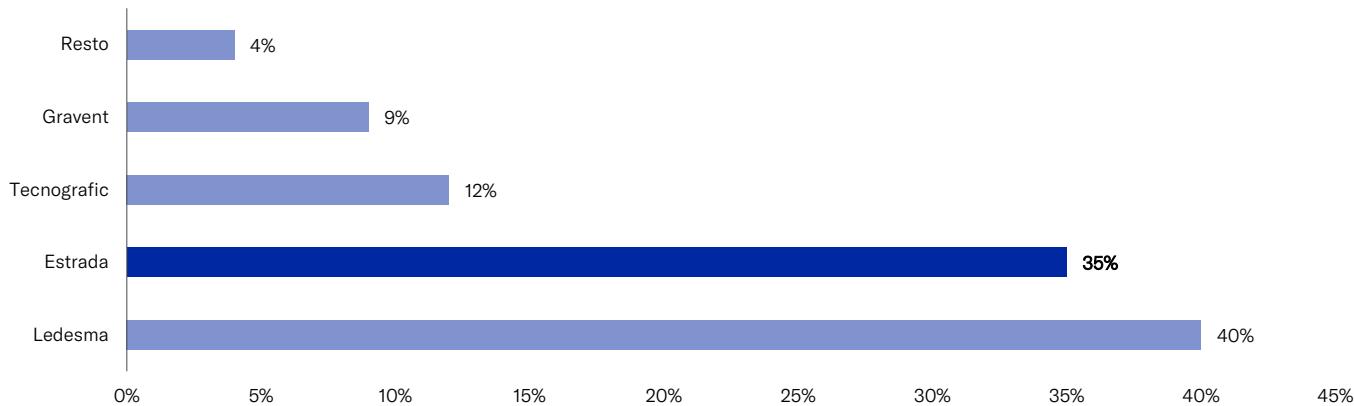
Para el ejercicio fiscal finalizado en junio de 2025, las ventas de la compañía se ubicaron en ARS 62.574 millones (moneda homogénea a septiembre de 2025), un 14% por debajo de lo reportado a junio de 2024 en términos reales. Sin embargo, el volumen de ventas vendido se ubicó en torno a 7.500 toneladas de papel, ligeramente por encima de lo informado en 2024. El menor nivel de ventas de la compañía se encuentra explicado por un cambio en el mix de ventas, con un incremento en la participación de productos de menor valor agregado, en línea a la caída general del consumo en 2024 y la menor recuperación observada en el primer semestre de 2025. Si bien durante el primer trimestre a septiembre 2025 el volumen vendido fue menor comparado con mismo periodo del año anterior, en el mes de octubre Estrada logró recomponer el nivel de toneladas comercializadas en torno a 1.200 toneladas.

Perfil de negocios

Posición Competitiva

Estrada presenta un fuerte posicionamiento en el mercado local. Es uno de los líderes del sector de papel y librería, con alrededor del 35% de participación de mercado, detrás de Ledesma (40%). La compañía cuenta con un amplio portafolio de marcas que son altamente reconocidas en el mercado local y en cierta forma actúan como barrera de entrada a nuevos competidores, sobre todo de aquellos provenientes del exterior. Entre estas marcas se destacan Rivadavia, América, El Nene, Laprida y Congreso. Además, cuenta con licencias sobre algunas marcas como Milo Lockett y Benito Fernandez. En 2020, Estrada lanzó al mercado una plataforma de comercio electrónico denominada "Click now" que se enfoca principalmente en vender combos de productos tanto fabricados por la compañía como por terceros. Luego, en abril de 2021, lanzó la plataforma "Pack now" con el objetivo de consolidar los servicios de logística que provee a terceros. Las marcas de Estrada están orientadas a distintos segmentos de mercado con características pensadas y desarrolladas para cada uno de ellos con el objetivo de mitigar el riesgo de demanda.

FIGURA 1 Participación de mercado



Fuente: Moody's Local Argentina sobre información proporcionada por Estrada

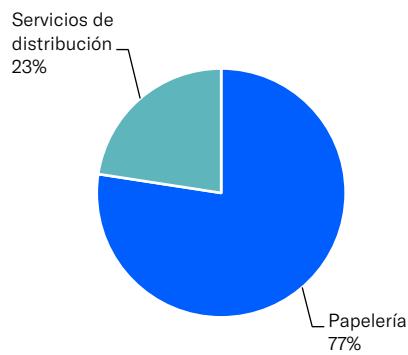
Diversificación de negocios

Estrada tiene presencia en todo el territorio nacional y una buena diversificación de su cartera de productos en primeras y segundas marcas. La compañía posee tres segmentos de negocios: papelería, servicios de distribución y actividad agropecuaria. Este último segmento fue reincorporado a partir del año fiscal 2024 con el objetivo de diversificar sus actividades a través del financiamiento y construcción del proyecto de una planta frigorífica en el inmueble de la empresa Frigonorte S.A., ubicado en la localidad de Margarita Belén, provincia del Chaco. Dentro del segmento de papelería se ubican la fabricación y comercialización de artículos de papelería escolar y comercial, y representa alrededor del 93% de los ingresos de la compañía.

Consideramos que, dado que la mayor parte de los ingresos de Estrada provienen de las líneas de papelería preescolar y escolar, la compañía presenta una fortaleza frente a sus competidores ya que la demanda de estos productos no se vio afectada por el uso de dispositivos electrónicos en reemplazo del papel. Adicionalmente, Estrada exporta alrededor de 3 millones de unidades anuales de material, principalmente a Estados Unidos, Uruguay, México y Paraguay, que representan alrededor de un 5% de los ingresos de la compañía.

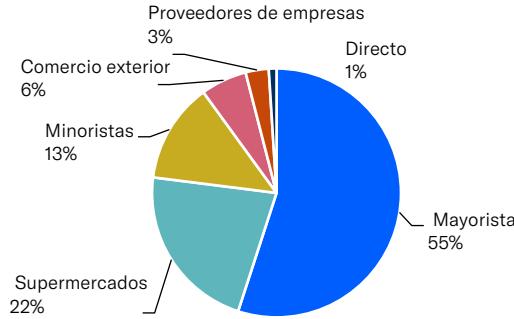
Estrada distribuye sus productos en mayor medida a través de cadenas de supermercados y mayoristas. La compañía cuenta con un portafolio de productos diversificado de primeras y segundas marcas, lo que le proporciona un mayor alcance a público de distinto poder adquisitivo y le proporciona mayor estabilidad en los volúmenes comercializados a través del ciclo económico. Entre sus marcas propias más reconocidas en el mercado local se destacan Rivadavia, Laprida, El Nene y Arte, entre otras.

FIGURA 2 Ingresos por segmentos 3M Sep-2025



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Estrada

FIGURA 3 Canales de distribución según ingresos Jun25



Fuente: Moody's Local Argentina sobre información provista por Estrada

Históricamente el principal proveedor de la compañía era Celulosa, productor de pulpa de papel, y representaba alrededor del 90% de los costos de Estrada. La relación con este proveedor era de largo plazo y le permitía a Estrada negociar condiciones de pagos, descuentos por cantidad o pagos anticipados en caso de necesitarlo. Sin embargo, producto de las dificultades financieras que enfrentó la compañía en 2025, incluido el concurso preventivo de acreedores, y los consecuentes problemas operativos, Estrada incrementó su diversificación de proveedores mediante el crecimiento de importaciones de Brasil, principalmente de Suzano y Sylvamo.

Rentabilidad y eficiencia

La compañía presenta adecuados márgenes de rentabilidad a través del ciclo. Las ventas y generación de EBITDA en el ejercicio 2025 se vieron negativamente afectados por la débil recuperación del consumo local, que generó mayor demanda por productos de menor valor agregado (y por lo tanto menor precio) y el incipiente ingreso de competencia externa producto de las menores restricciones a las importaciones. Sin embargo, pese a la menor generación de ventas, Estrada logró mantener para los últimos 12 meses a septiembre de 2025, un buen margen EBITDA de 16,4%, levemente por debajo del 19,5% observado en el ejercicio fiscal a junio 2024.

FIGURA 4 Margen EBITDA

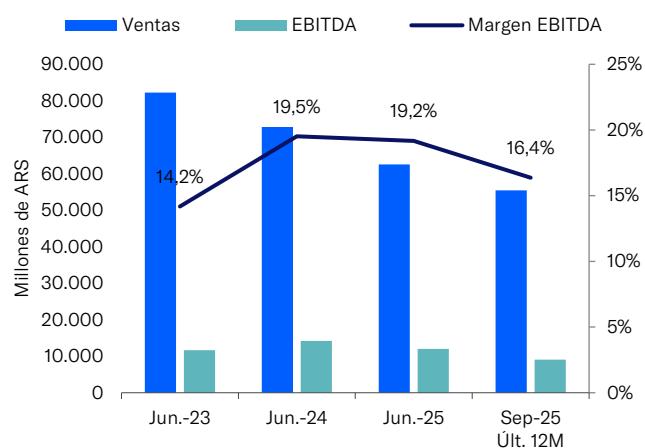
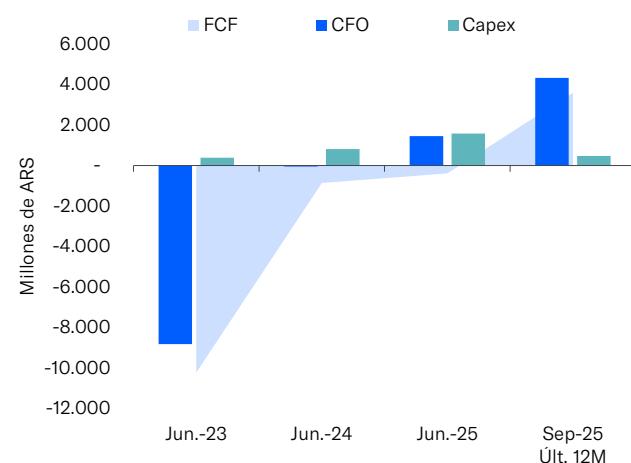


FIGURA 5 Flujos de fondos



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Estrada

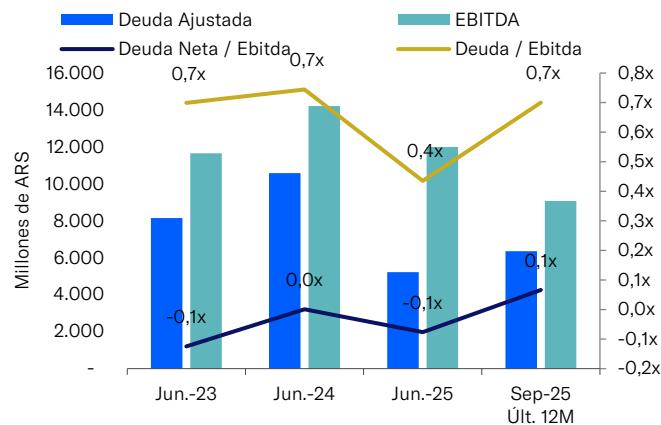
Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Estrada

Dada la naturaleza estacional del negocio de la compañía, la mayor parte de las ventas (alrededor del 65%) se concentran durante el segundo y el tercer trimestre del año fiscal (noviembre a febrero) y es por esto por lo que la rentabilidad suele incrementarse en forma progresiva a lo largo de los primeros tres trimestres. El negocio de Estrada se caracteriza por su fuerte estacionalidad que impacta en las necesidades de capital de trabajo de la compañía. Durante el primer semestre del ejercicio fiscal (julio a diciembre), se lleva a cabo la mayor parte de la producción y en el segundo se concretan la mayoría de las ventas y las cobranzas.

Apalancamiento y cobertura

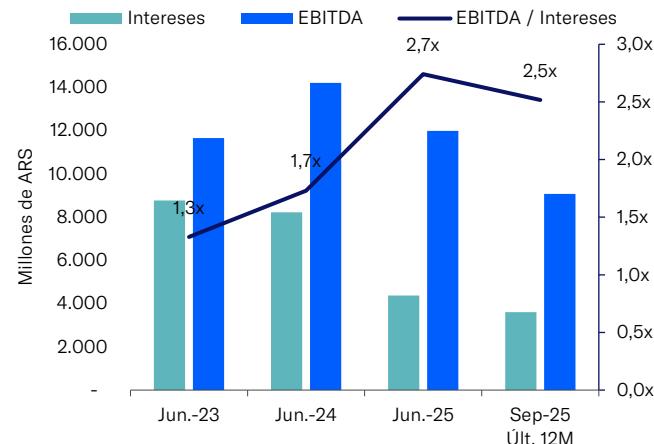
Estrada ha logrado disminuir su nivel de deuda financiera en los últimos años y presenta bajos niveles de apalancamiento y adecuadas coberturas de intereses. Para 2026-27, a pesar del menor nivel de ventas comparado con ejercicios anteriores, esperamos que los niveles de endeudamiento de Estrada se ubiquen por debajo o en torno a 2,0x deuda EBITDA. A septiembre de 2025, la deuda financiera ajustada de Estrada asciende a ARS 6.355 millones, que considerando el EBITDA generado en los últimos doce meses a septiembre de 2025 de ARS 9.074 millones resulta en un ratio deuda/EBITDA de 0,7x.

FIGURA 6 Apalancamiento



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Estrada

FIGURA 7 Cobertura

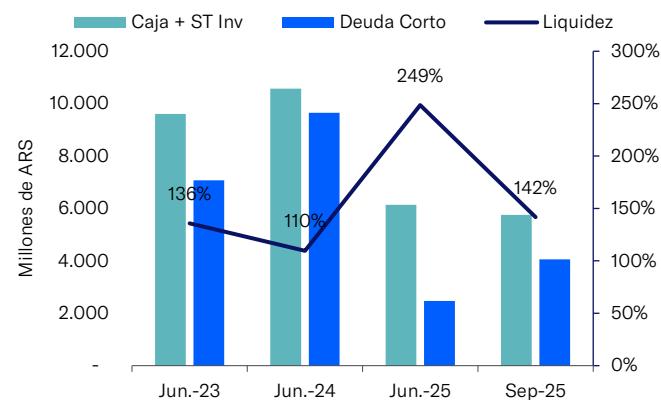


Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Estrada

Política financiera

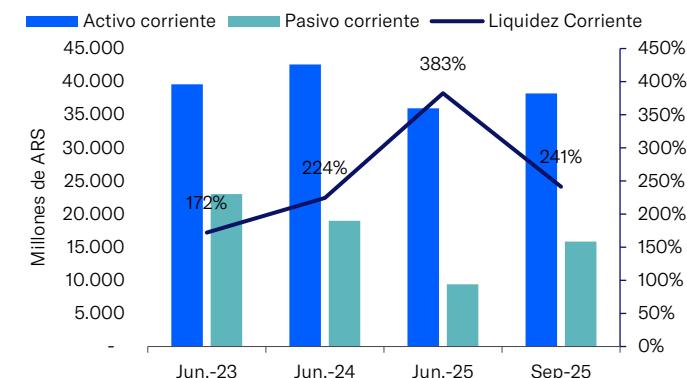
La política financiera de Estrada es conservadora y posee una adecuada flexibilidad con un comprobado acceso a los mercados de crédito y de capitales. Consideramos, además, que la compañía posee una buena liquidez. A septiembre de 2025, Estrada mantiene una posición de caja y equivalentes de ARS 5.755 millones, mientras que la deuda de corto plazo alcanzaba los ARS 4.058 millones, con un indicador de cobertura del 141,8%. Se incorpora asimismo en la evaluación de este factor la baja exposición a deuda en moneda extranjera que posee la compañía.

FIGURA 8 Liquidez



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Estrada

FIGURA 9 Liquidez corriente



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Estrada

Política de dividendos

Estrada no cuenta con una política de distribución de dividendos determinada, sino que las distribuciones se realizan previo análisis de las exigencias y necesidades de capital de trabajo de la compañía. La última distribución de resultados se realizó a cierre de ejercicio 2025 por un monto de ARS 242 millones (a moneda homogénea junio 2025).

Otras Consideraciones

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Sociales

Estrada está comprometida con el desarrollo social, particularmente enfocada en el objetivo de promover mejoras en la educación, y es por esto que mantiene un programa de donaciones a múltiples entidades educativas para permitir que niños en edad escolar puedan acceder al material necesario y continuar su desarrollo educativo. Las consideraciones sociales no son un factor relevante para determinar la calidad crediticia de la compañía.

Ambientales

Las compañías de la industria del papel apoyan el desarrollo sustentable de la actividad, lo que implica desafíos ambientales. Estrada se encuentra sujeta a diversas normas relativas a una amplia gama de aspectos ambientales que le exigen obtener una serie de certificaciones y autorizaciones en relación a sus operaciones. Estrada cuenta con certificaciones de calidad referidas específicamente al impacto ambiental como las normas ISO 14.001-2004 y las referidas a la cadena de custodia de los bosques, como la certificación FSC que promueve el manejo ambientalmente apropiado, socialmente benéfico y económicamente viable de los bosques. Asimismo, la compañía cuenta con un programa de Responsabilidad Social Empresaria con políticas relacionadas con el cuidado del medio ambiente y la sustentabilidad. Las consideraciones ambientales no son un factor relevante para determinar la calidad crediticia de la compañía.

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. Cuando la calidad crediticia se deteriora debido a un mal gobierno corporativo, como una falla en los controles que resulta en una mala conducta financiera, puede tomar mucho tiempo recuperarse. La independencia del Directorio también puede ser una preocupación. Moody's Local Argentina considera que Estrada presenta un adecuado gobierno corporativo.

Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros

	Sep-25 (Últ. 12 meses)	3M 2026 (Sep-25) ^(*)	Jun-2025	Jun-2024	Jun-2023
INDICADORES^(**)					
EBITDA / Ventas netas	16,4%	-55,9%	19,2%	19,5%	14,2%
EBIT / Ventas netas	14,1%	-63,2%	17,2%	17,9%	12,1%
Deuda ajustada / EBITDA	0,7x	-0,7x	0,4x	0,7x	0,7x
Deuda ajustada neta / EBITDA	0,1x	-0,1x	-0,1x	0,0x	-0,1x
CFO / Deuda ajustada	68,1%	-173,1%	27,9%	-0,5%	-108,3%
EBITDA / Gastos financieros	2,5x	-54,2x	2,7x	1,7x	1,3x
EBIT / Gastos financieros	2,2x	-61,3x	2,5x	1,6x	1,1x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	241,4%	241,4%	382,5%	224,5%	172,1%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	141,8%	141,8%	248,6%	109,6%	135,8%
En millones de ARS (moneda homogénea al 30 de septiembre de 2025)					
ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas netas	55.437	4.159	62.574	72.831	82.250
Resultado bruto	28.365	1.778	31.605	33.047	31.815
EBITDA	9.074	(2.326)	11.997	14.216	11.662
EBIT	7.831	(2.629)	10.756	13.065	9.992
Intereses	(3.606)	(43)	(4.377)	(8.222)	(8.777)
Resultado neto	413	(3.393)	3.188	5.154	1.862
FLUJO DE CAJA					
Flujo generado por las operaciones	(2.666)	(4.865)	1.557	1.215	525
CFO	4.330	(2.751)	1.454	(51)	(8.823)
Dividendos	(257)	-	(257)	-	(1.019)
CAPEX	(474)	-	(1.583)	(814)	(384)
Flujo de fondos libres	3.599	(2.751)	(385)	(865)	(10.226)
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL					
Caja y equivalentes	5.755	5.755	6.140	10.572	9.605
Activos corrientes	38.232	38.232	35.963	42.607	39.606
Bienes de uso	37.285	37.285	37.587	37.267	37.713
Intangibles	992	992	992	992	992
Total activos	76.521	76.521	74.561	81.029	78.636
Deuda corto plazo	4.058	4.058	2.470	9.648	7.075
Deuda largo plazo	2.297	2.297	2.750	927	900
Deuda total	6.355	6.355	5.220	10.574	7.975
Deuda ajustada	6.355	6.355	5.220	10.584	8.150
Total pasivo	30.913	30.913	25.561	34.960	37.721
Patrimonio neto	45.608	45.608	49.000	46.069	40.915

^(*) Indicadores actualizados para 3M 2026.

^(**) El endeudamiento contiene un ajuste por arrendamientos operativos.

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

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 XII	ARS	16-dic-2022	16-dic-2027	3 cuotas anuales (1º al mes 36)	BADLAR + 7%	Trimestral
ON Clase 17	ARS	3-oct-2025	3-abr-2026	Al vencimiento	(TAMAR + 11,49%)	Trimestral
ON Clase 17 Adicionales	ARS	Pendiente de emisión	3-abr-2026	Al vencimiento	(TAMAR + 11,49%)	Trimestral

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Ángel Estrada y Cía S.A.				
Calificación de emisor en moneda local de largo plazo	A.ar	Estable	A.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase XII con vencimiento en 2027	A.ar	Estable	A.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda local de corto plazo	ML A-1.ar	-	ML A-1.ar	-
Obligaciones Negociables Clase 17 con vencimiento en 2026	ML A-1.ar	-	ML A-1.ar	-
Obligaciones Negociables Clase 17 Adicionales con vencimiento en 2026 ^(*)	ML A-1.ar	-	-	-

(*) Las Obligaciones Negociables Clase 17 Adicionales son previo a oferta pública

Información considerada para la calificación.

- Estados Contables anuales auditados correspondientes al ejercicio finalizado el 30/06/2025 y anteriores, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Estados Contables trimestrales intermedios, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Prospectos de las emisiones, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv.

Definición de las calificaciones asignadas.

- **A.ar:** Emisores o emisiones calificados en **A.ar** con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores locales.
- **ML A-1.ar:** Los emisores calificados en **ML A-1.ar** tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de deuda senior no garantizada 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

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](http://www.argentina.gob.ar/cnv)

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

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciatarios y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIÓNES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PÚBLICA 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, 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 sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciatarios 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, licenciatarios o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciatarios 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, licenciatarios 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 OTORGА NI OFRECE GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMAS 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 - 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 Agéncia de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V, I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

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

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

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de 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. 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.