

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

Factores relevantes de la calificación

Asignación de Calificación ON Clase 26 y Clase 27: FIX (Afiliada de Fitch Ratings) asignó en Categoría AAA(arg) la calificación de las Obligaciones Negociables Clase 26 y en Categoría A1+(arg) las Obligaciones Negociables Clase 27 a ser emitida por la compañía. FIX confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo de Arcor S.A.I.C. en Categoría AAA(arg) y de las Obligaciones Negociables de Largo Plazo emitidas y vigentes, así como confirmó la calificación de Emisor de Corto Plazo en Categoría A1+(arg) y de las Obligaciones Negociables de Corto Plazo emitidas y vigentes.

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 60% de su deuda total al 31 de diciembre 2024, 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 ubican en torno a los USD 300 millones 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 1,8x 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.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AAA(arg)
ON Clase 17	AAA(arg)
ON Clase 18	AAA(arg)
ON Clase 20	AAA(arg)
ON Clase 21	AAA(arg)
ON Clase 26	AAA(arg)

Perspectiva	Estable
-------------	---------

Emisor de Corto Plazo	A1+(arg)
ON Clase 23	A1+(arg)
ON Clase 24	A1+(arg)
ON Clase 27	A1+(arg)

Resumen Financiero

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

Consolidado	31/12/2024	31/12/2023
(\$ Millones*)	12 Meses	12 Meses
Total Activos	3.087.786	3.164.079
Deuda Financiera	875.468	842.219
Ingresos	3.939.656	3.070.066
EBITDA	296.162	234.242
EBITDA (%)	7,5	7,6
Deuda Total / EBITDA (x)	2,9	2,7
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	1,8	1,6
EBITDA / Intereses (x)	1,5	1,5

*Moneda constante a diciembre 2024

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, febrero 2025.

Analistas

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

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

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.

Liquidez y Estructura de Capital

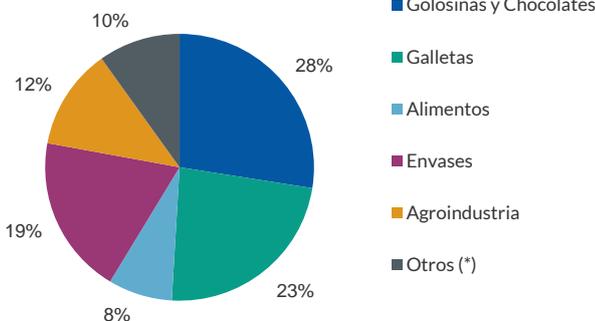
Buena flexibilidad financiera: Arcor reportó disponibilidades por \$346.190 millones (USD 335 millones) incluyendo inversiones corrientes con un aproximado de 25% denominado en dólares, a diciembre 2024. Esto representa una cobertura de 0,5x de la deuda de corto plazo, mientras que al sumar el EBITDA la ratio se ubica en 1,0x en contraste con el 1,7x reportado a diciembre 2023. Durante 2023, la compañía mejoró el perfil de los vencimientos de deuda con una baja de la deuda en moneda extranjera. FIX espera que la compañía mantenga su fuerte flexibilidad financiera histórica y sólido perfil operativo.

Perfil del Negocio

Arcor S.A.I.C. (Arcor) es una compañía líder que opera en el segmento de Alimentos en América Latina con base en Argentina donde tiene una posición dominante y una amplia trayectoria de operaciones. A diciembre 2024, reportó ventas por \$ 3.939.656 millones (USD 3.816 millones) con un margen bruto de 26,8% que refleja su posición de mercado en la industria de alimentos, mientras mostró una generación de EBITDA de \$ 296.162 millones (USD 287 millones).

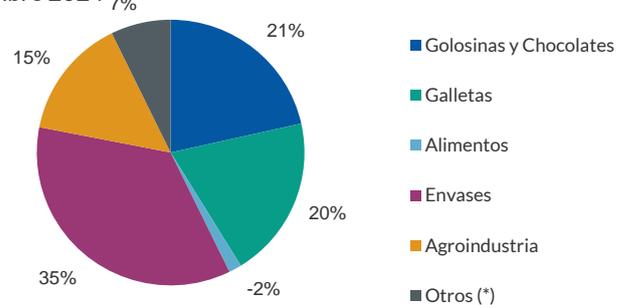
Los principales segmentos de negocios por facturación son: Golosinas y Chocolates (25,7%), Galletas (24%) y Empaques (20,4%), seguidos de Agroindustria (11,2%) y Alimentos (8,2%), manteniendo una posición de liderazgo en la mayoría de las categorías. Los segmentos más rentables (medidos por el margen EBITDA) lo constituyen: Agroindustria (23,3%), Envases (14,4%), Galletitas (8,4%) y Golosinas y chocolates (6,7%) a diciembre 2024.

Ventas por Segmento diciembre 2024



(*) Incluye Norte Centro y Overseas, Filiales Sur y Resto de los Países y Negocios
 Fuente: Información de la empresa, FIX SCR;

EBITDA por Segmento diciembre 2024



(*) Incluye: Norte Centro y Overseas, Filiales Sur, Resto de los Países y Negocios
 Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Por zona geográfica, las ventas en Argentina representaron el 71,3% en 2024, en línea con el promedio de 70% de los últimos años, seguido por la región Andina con el 9,8% y Brasil con el 8,4%. En comparación con el año anterior, las ventas disminuyeron un 5,5% en pesos constantes. Por otra parte, el margen EBITDA en Argentina mostró un incremento para ubicarse en 11,3% en 2024, en comparación con un 9,9% en 2023, mientras que la rentabilidad en la región Andina se ubicó en 8,9% y la de Brasil en 5,9%.

Arcor posee una trayectoria de desempeño operativo y financiero, reflejando la inversión en sus marcas y el crecimiento orgánico de su portafolio de productos. La compañía opera 48 plantas industriales ubicadas en Argentina, Brasil, Chile, México y Perú donde fabrica más de 1.500 productos. La conformación de un Joint Venture con Ingredion le permite ampliar sus negocios agroindustriales en Argentina, así como tener una mayor presencia en Chile y Uruguay.

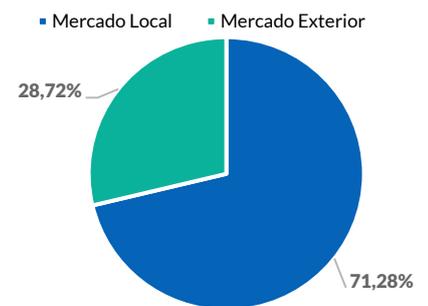
Adicionalmente, la compañía tiene distintos acuerdos con empresas de otros países que le permite tener presencia en otros mercados. En asociación con el Grupo Webcor se inauguró la fábrica Dulcería Nacional que permite el acceso al mercado de Angola, África y Asia que tiene un potencial de 300 millones de consumidores con una reducida exposición e inversión.

Las exportaciones tienen como destinos Estados Unidos, Europa, Asia y otros países de Latinoamérica donde no poseen plantas de producción. La compañía posee un elevado grado de integración vertical en Argentina, con la producción de fructosa, glucosa, azúcar, leche, sémola y alcohol de cereales, también tiene tambos, un ingenio azucarero, además de las empresas dedicadas a la fabricación de envases.

Segmentos de negocios

Golosinas y Chocolates: Constituye la principal fuente de ingresos, siendo Argentina y Brasil los principales mercados, representó el 25,7% de Ventas y aportó el 23,0% del EBITDA

Ventas por Mercado



Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

consolidado durante 2024. El segmento disminuyó sus ventas en 11,6% en 2024. Los productos comercializados incluyen una gran variedad de caramelos, chicles, chupetines, pastillas, bombones, productos estacionales y helados.

Galletas: Incluye la producción de galletitas saladas, pan dulce, obleas, barras de cereal, galletitas dulces y budines, totalizaron el 24,0% de las ventas y representó el 26,7% del EBITDA durante 2024. El segmento cayó 3,2% medido en moneda constante. La alianza con el Grupo Danone posiciona a Arcor como el principal productor regional de galletitas.

Alimentos: El segmento que incluye enlatados y salsa, dulces, frutas y vegetales enlatados, pescados enlatados, mermeladas y jaleas, jugos y premezclas, aportó el 8,2% de las ventas con un margen EBITDA negativo de 2,0% en 2024. Las ventas aumentaron levemente un 0,5% medido en moneda constante en 2024, mientras que en los últimos 5 años sólo ha registrado un margen positivo durante la pandemia de 2020.

Envases: La producción de cajas de cartón corrugado, papel y films coloca a Arcor como el principal productor argentino de estos productos con una importante participación de mercado. El segmento representa el 20,4% de las ventas y 39,0% del EBITDA consolidado promedio de la compañía. El segmento mostró una leve recuperación del 0,1% medido en moneda constante en el 2024, luego de la caída de 14,4% en 2023.

Agroindustria: Incluye la producción de azúcar, leche, alcohol etílico de cereales, fructosa, maltosa, glucosa, almidón y harina de maíz, así como otros subproductos del maíz, para la industria de alimentos, representando el 11,2% de las ventas y el 34,6% del EBITDA consolidado de la compañía en 2023. El segmento cayó 13,9% anual. El acuerdo de Joint Venture con Ingredion le brinda a Arcor una ventaja competitiva en innovación por la fortaleza en investigación y desarrollo de productos de su contraparte.

Administración y Calidad de los accionistas

El Grupo Arcor S.A. (GASA) controla el 99,7% del capital accionario de la compañía. A su vez, GASA es controlada por accionistas locales. En 2021, se constituyó una nueva sociedad Arcor Alimentos Internacional S.L., domiciliada en España, con el objetivo de unificar bajo una única sociedad holding la tenencia de las acciones de las filiales del exterior. La sociedad holding es 100% propiedad de Arcor S.A.I.C.

Posición competitiva

Arcor es una compañía de alimentos líder en el mercado argentino. Entre sus principales competidores se encuentran jugadores internacionales como Mondelez, Nestlé, Bimbo y Unilever. Una de las principales ventajas competitivas que detenta la compañía es su cadena de distribución, integrada por distribuidores exclusivos con quienes la compañía posee una relación de largo plazo, que le permite llegar a más de 250.000 puntos de venta en Argentina, lo cual constituye una importante barrera de entrada para nuevos competidores.

Golosinas y Chocolates: Los principales competidores del segmento son Mondelez, Nestlé, Felfort, Lheritier, Riclan (Brasil) y Costa (Chile).

Galletas: Sus principales competidores son: Mondelez, Nestlé, Costa (Chile), MD Branco y Bauducco (Brasil). La generación de fondos de esta unidad continúa concentrada en Argentina y, en menor medida en Chile.

Alimentos: Los principales competidores en esta unidad de negocio son Unilever y Molinos Rio de la Plata.

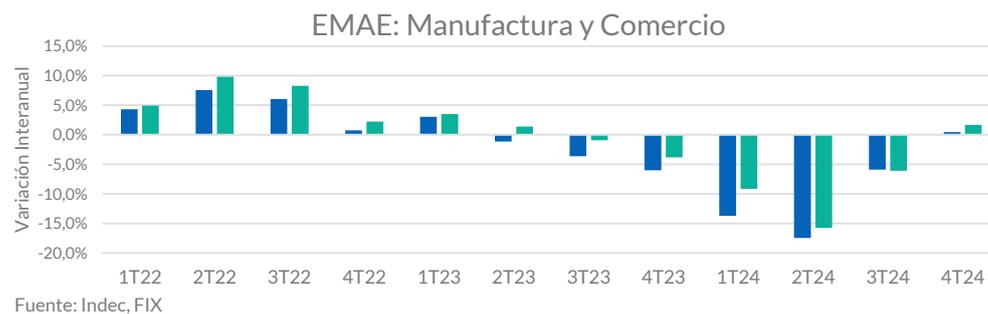
Agroindustria: Los competidores en este segmento son: Glucovil-Ledesma/Cargill, Glutal en la molienda húmeda, mientras que FyA Basile y Rivara compiten en la molienda seca.

Riesgo del Sector

La desaceleración de la inflación y apreciación del tipo de cambio real están impulsando una mejora de los salarios reales que traccionará el consumo de los hogares y el desempeño de las ventas de las empresas del sector de Consumo Masivo durante los próximos 12 meses. La recuperación esperada del consumo de los hogares tendrá un impacto desigual dentro del sector con algunos subsectores mostrando un mayor dinamismo, mientras otros tendrán que transitar un camino más largo para regresar a los volúmenes previos al ajuste.

Las diferentes sendas de recuperación obedecen a cambios en las preferencias del consumidor frente a una recomposición de la canasta de consumo como resultado de la eliminación de los controles de precios y reducción de los subsidios a los servicios públicos. El restablecimiento de los precios relativos y la recuperación de los salarios reales estarían reduciendo el consumo de bienes no durables como forma de cobertura frente a la inflación y asignando parte de la recuperación del ingreso al consumo de bienes semi durables y durables.

Los principales indicadores comienzan a confirmar la recuperación de la actividad en el cuarto trimestre de 2024, con la economía mostrando un crecimiento de 5,5% en diciembre 2024, según el estimador mensual de actividad económica (EMAE). La actividad en la industria manufacturera y el comercio mostró una recuperación en el último trimestre de 2024, que anticipan un año de expansión de la actividad durante 2025. Las expectativas de crecimiento económico, medido por el Producto Bruto Interno, se ubican en torno a 4,6% para 2025, según el Relevamiento de Expectativas del Mercado (REM) publicado por el BCRA.



El volumen de producción de la industria manufacturera creció 8,4% interanual en diciembre 2024, lo que representó la primera variación positiva desde mayo 2023. La producción de alimentos y bebidas constituyó uno de los sectores más dinámicos dentro de la manufactura, de la mano de la molienda de oleaginosas y cereales, con una robusta recuperación de la producción durante la segunda mitad de 2024. Por su parte, la producción de papel y productos de papel que continuó mostrando un retroceso en los volúmenes al cierre de 2024, mientras la fabricación de pinturas mostró una recuperación en el cuarto trimestre de 2024.

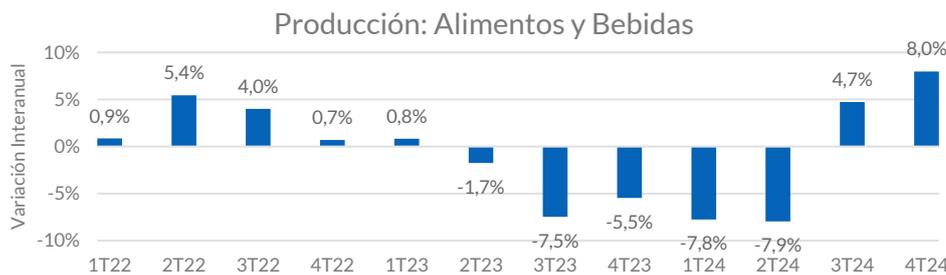
En 2025, el desempeño esperado de cada subsector dentro de Consumo Masivo estará condicionado por la exposición de los distintos subsectores al cambio en los precios relativos, la elasticidad de la demanda, su posición competitiva, la recomposición de la canasta de consumo a precios de mercado y el impacto de la apreciación del tipo de cambio en el modelo de negocio, entre otros factores.

La producción de alimentos y bebidas registró una expansión en la segunda mitad de 2024, alcanzando un crecimiento interanual de 8% en el cuarto trimestre 2024. La normalización de los niveles de molienda de oleaginosas, luego de la sequía en 2023, explicó buena parte de la expansión del sector en el período. También aportaron a este desempeño el crecimiento de la producción en varios subsectores como carne vacuna (+6%), las preparaciones de frutas y hortalizas (+6%), la molienda de cereales (+3%), producción de carne aviar (+2%), productos lácteos (+2%) y galletitas y productos de panadería y pastas (+2%).

En contraste con la producción de azúcar, productos de confitería y chocolates que mostró un retroceso (-8%) en el cuarto trimestre, luego de haber registrado una expansión desde el último trimestre de 2023. La producción de bebidas continuó cayendo (-4%) por séptimo

trimestre consecutivo, mientras la producción de vino comienza a mostrar signos de recuperación dejando atrás 2 años de caída.

En los próximos trimestres, se anticipa un crecimiento normalizado de los volúmenes por el impacto favorable en el consumo de la desaceleración de la inflación y aumento de los salarios reales. Esto será mitigado por la presión en los costos locales de los segmentos de exportación que implica la apreciación del tipo de cambio real. En este escenario, las compañías pueden impulsar un mix productos más amplio con distintas presentaciones y atributos para aumentar la contribución al margen, mientras se abren oportunidades de realizar inversiones de capital para mejorar la competitividad por el abaratamiento relativo de la maquinaria, insumos, envases y aditivos importados.



Fuente: Indec, FIX

Factores de Riesgo

Riesgo de descalce de moneda: La compañía mantiene el 60% de su deuda denominada en moneda extranjera a diciembre 2024, con una generación de fondos que se concentra en Argentina. Este riesgo es mitigado por el volumen de operación en el exterior y la porción de disponibilidades denominadas en moneda extranjera.

Variabilidad en los precios de commodities (cacao, el maíz y azúcar): Los precios de los productos en el sector son más estables que el precio de sus principales materias primas. Por lo que los márgenes de rentabilidad se encuentran expuestos a mayor volatilidad, comprimiéndose en momentos donde los precios de los commodities son altos y aumentando sensiblemente cuando estos se reducen. En Argentina, Arcor mitiga parte de este riesgo con su integración vertical que le asegura disponibilidad y calidad de ciertas materias primas clave (azúcar, glucosa, etc.), contribuyendo además a la optimización de su estructura de costos.

Riesgo de traslado de costos a precio: En el mercado local enfrenta el desafío de trasladar a precios los aumentos de costos dentro del entorno de apreciación del tipo de cambio que resta competitividad a sus exportaciones. Sin embargo, su posición de mercado y diversificación de la oferta de productos en los segmentos de Golosinas y Chocolates, Envases y Agroindustrial mitigaría el impacto en los márgenes.

Riesgo regulatorio: Regulaciones como la Ley de Etiquetado Frontal o prohibiciones específicas en determinados segmentos o mercados vinculado a productos con elevadas calorías y azúcares, en sus mercados de exportación pueden afectar la demanda del segmento Golosinas y Chocolates.

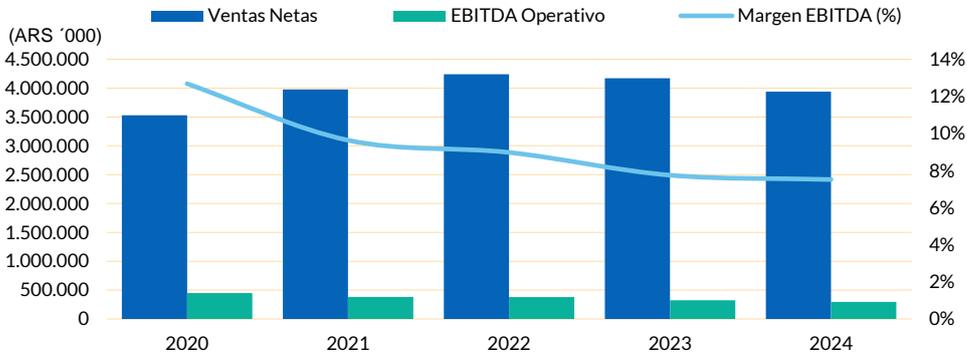
Perfil Financiero

Rentabilidad

Las ventas de Arcor retrocedieron un 5,5%, medido en moneda constante a diciembre 2024, con respecto al cierre de 2023 para alcanzar los \$ 3.939.656 millones, mientras que generó EBITDA por \$ 296.162 millones que representa un margen de 7,5% con respecto a las ventas. El buen desempeño relativo de la compañía con respecto a la caída de la producción industrial de azúcar, productos de confitería y chocolates proviene de la sólida posición de mercado en Argentina, las operaciones en el exterior, así como por el impulso del segmento agroindustrial

de la compañía, en especial a partir del Joint Venture con Ingredion. FIX espera que la rentabilidad de la compañía se ubique en torno a un margen EBITDA promedio de 9%.

Evolución Ventas - EBITDA

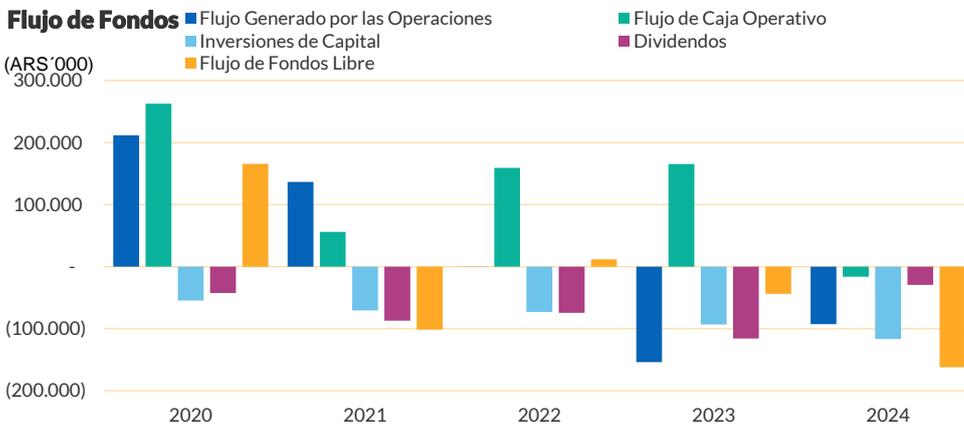


Fuente: Información de la empresa, FIX

Flujo de Fondos

La compañía registró un Flujo Generado en Operaciones (FGO) negativo de \$ 92.525 millones (USD 90 millones) a diciembre 2024. Luego de una variación positiva en el capital de trabajo de \$76.280 millones (USD 74 millones), el FCO resultó negativo en \$16.245 millones (USD 16 millones). En tanto, Arcor mostró un Flujo Libre de Fondos (FFL) negativo de \$162.073 millones (USD 157 millones), con un nivel de inversiones de capital que se mantuvo en torno a 2,9% de las ventas (superior al promedio de los últimos 4 años).

FIX espera que la compañía presente FFL positivos a neutros por la capacidad de generar FCO positivos, por no requerir inversiones de capital significativas en los próximos años y mantenga sin cambios la política de dividendos.



Fuente: Información de la empresa, FIX

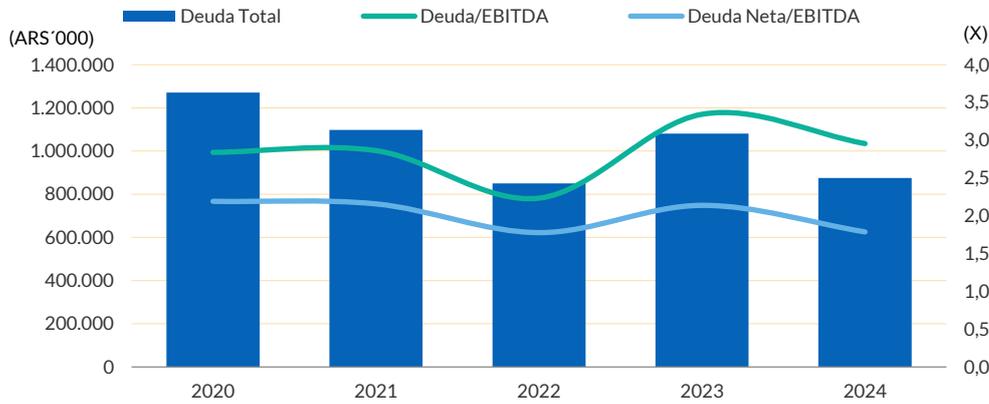
Liquidez y Estructura de capital

La estructura de capital mostró un descenso en el endeudamiento en los últimos 3 años, teniendo en cuenta el importante desapalancamiento realizado a partir de 2020. A diciembre 2024, la ratio de Deuda Total / EBITDA se ubicó en 2,9x y si se considera los niveles de caja la ratio de Deuda Neta Total / EBITDA se ubica en 1,8x.

A diciembre 2024, el total de la deuda alcanzó \$ 875.468 millones (USD 848 millones) con un perfil de vencimiento con el 73% del total venciendo a corto plazo, lo que está por arriba del año 2023 (40%) y en línea al perfil del año 2022 (53%). La composición al cierre 2024 muestra una concentración en moneda extranjera que se ubicó en 60%.

FIX espera que Arcor mantenga niveles de apalancamiento cercanos a 2.0x, según la ratio Deuda Neta / EBITDA, así como se mantenga la elevada participación de deuda en moneda extranjera, pero con vencimiento a largo plazo como en el caso de la Obligación Negociable Clase 18.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, FIX

La caja y equivalentes de Arcor proporciona una posición de liquidez que cubre el 0,54x la deuda de corto plazo a diciembre 2024, por arriba de la cobertura de 0,48x que evidenció al cierre de 2023 y superior al 0,34x que mostró en 2022. Añadiendo el EBITDA del período a la caja y equivalentes la cobertura se ubica en 1,0x. El descenso del nivel de endeudamiento no afectó la posición de liquidez de la compañía, mientras mantuvo sus niveles de Capex y de distribución de dividendos a los accionistas.

Fondeo y flexibilidad financiera

La compañía detenta una fuerte flexibilidad financiera con un probado acceso a los mercados de crédito local e internacional. Adicionalmente, la empresa ha mostrado un elevado acceso al mercado bancario en los diferentes países donde opera, principalmente, en Chile y Brasil.

Factores ESG

Los principales factores ambientales, sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de Alimentos y Bebidas son la adecuada gestión de su cadena de valor y su trazabilidad, a fin de garantizar la calidad e inocuidad de los productos, el abastecimiento de insumos críticos para la producción, y evitar riesgos por prácticas no sustentables. Por lo cual, se evaluarán las certificaciones y alianzas con proveedores en este sentido. A su vez, el sector se encuentra expuesto a los efectos del cambio climático, más específicamente por los riesgos físicos en forma directa o indirecta como consecuencia de eventos climáticos extremos (sequía, inundaciones, etc.) que puedan afectar la disponibilidad de insumos, los costos y rentabilidades. Es por ello, que se considerarán las acciones de adaptación y mitigación adoptadas para abordar los riesgos climáticos identificados. Por otro lado, se evaluará el sistema de gestión ambiental corporativa que incluye la gestión del packaging (metas de reducción del uso de plásticos, medición de huella de embalajes, etc.), política de gestión de residuos (reciclaje, economía circular, etc.) y la gestión de recursos como la energía y el agua (medidas para disminuir el consumo, eficiencia de los equipos, etc.).

Otro factor a evaluar en relación al Mercado y Normativas refiere a las nuevas tendencias de alimentación más saludable y el surgimiento de regulaciones en la gestión sostenible cuyo incumplimiento podría derivar en eventuales multas o requerir de inversiones para la adecuación de los productos. Los cambios en la demanda de los consumidores pueden impactar en la comercialización de productos, mientras que la diversificación de canales de distribución y logística permite mitigar en parte estos riesgos.

En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la estructura del directorio, incluyendo idoneidad, diversidad e independencia, los mecanismos de control y toma de decisiones. Asimismo, se evalúa la transparencia y divulgación de información y el establecimiento de objetivos en términos de la gestión de factores ESG, así como los incentivos del directorio y la alta gerencia a cumplirlos.

Por su parte, Arcor en particular viene trabajando en temas de Sustentabilidad hace más de 10 años donde es un referente con Reportes de Sustentabilidad publicados anuales, numerosas certificaciones, etc. que le permiten a la compañía diferenciarse positivamente en el sector. El segmento de golosinas y chocolates presenta el mayor desafío de la compañía, mientras que la incorporación de Ingredion y su integración vertical son elementos positivos.

Anexo I. Resumen Financiero

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

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)				
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	2024	2023	2022	2021	2020
Período	12 Meses				
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	296.162	296.162	323.271	380.506	383.345
EBITDAR Operativo	296.162	296.162	323.271	380.506	383.345
Margen de EBITDA	7,52	7,52	7,75	8,98	9,64
Margen de EBITDAR	7,52	7,52	7,75	8,98	9,64
Margen del Flujo de Fondos Libre	(4,11)	(1,05)	0,28	(2,55)	4,70
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,55	0,42	1,00	2,07	3,64
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,45	1,21	2,26	2,99	5,58
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	1,45	1,21	2,26	2,99	5,58
EBITDA / Servicio de Deuda	0,35	0,46	0,62	0,84	1,12
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,35	0,46	0,62	0,84	1,12
FGO / Cargos Fijos	0,55	0,42	1,00	2,07	3,64
FFL / Servicio de Deuda	0,05	0,32	0,29	0,06	0,62
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	7,85	9,63	5,05	4,15	4,36
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,96	3,34	2,23	2,86	2,84
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,79	2,14	1,78	2,16	2,19
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,96	3,34	2,23	2,86	2,84
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	1,79	2,14	1,78	2,16	2,19
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	73,71	39,80	52,77	30,11	25,04
Balance					
Total Activos	3.087.786	3.688.098	3.070.013	3.147.416	3.004.965
Caja e Inversiones Corrientes	346.190	389.627	173.620	270.233	290.027
Deuda Corto Plazo	645.268	430.299	448.576	330.525	318.345
Deuda Largo Plazo	230.200	650.728	401.514	767.038	952.824
Deuda Total	875.468	1.081.027	850.090	1.097.562	1.271.169
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0

Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	875.468	1.081.027	850.090	1.097.562	1.271.169
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	875.468	1.081.027	850.090	1.097.562	1.271.169
Total Patrimonio	1.144.663	1.226.064	1.065.609	962.382	871.461
Total Capital Ajustado	2.020.131	2.307.091	1.915.700	2.059.944	2.142.630

Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(92.525)	(153.935)	81	136.610	211.686
Variación del Capital de Trabajo	76.280	319.295	159.182	(80.632)	51.080
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(16.245)	165.360	159.263	55.978	262.766
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(116.507)	(93.158)	(73.087)	(70.597)	(54.451)
Dividendos	(29.321)	(115.921)	(74.273)	(86.849)	(42.581)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(162.073)	(43.719)	11.902	(101.468)	165.734
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	3.801	4.698	1.266	1.626	1.427
Otras Inversiones, Neto	(66.184)	(160.643)	(6.110)	(7.067)	(6.065)
Variación Neta de Deuda	297.066	244.222	(28.973)	154.055	(139.172)
Variación Neta del Capital	0	0	0	(3.740)	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	(17.912)	(28.031)	(20.808)	(4.433)
Variación de Caja	72.610	26.646	(49.945)	22.598	17.492

Estado de Resultados					
Ventas Netas	3.939.656	4.170.676	4.238.878	3.978.520	3.529.408
Variación de Ventas (%)	(5,54)	(1,61)	6,54	12,72	(3,48)
EBIT Operativo	209.251	235.560	287.721	291.235	362.122
Intereses Financieros Brutos	204.017	266.164	168.272	128.085	80.180
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	308.945	56.732	239.926	263.112	108.504

(*) Moneda constante a diciembre 2024

Anexo II. Glosario

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

Anexo III. Características de los instrumentos

Obligación Negociable Clase 17

Monto Emisión:	145.086.923 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 20

Monto Emisión:	\$ 13.540 millones.
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos.
Fecha de Emisión:	12 de mayo de 2023.
Fecha de Vencimiento:	12 de mayo de 2025.
Amortización de Capital:	En un único pago en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Las Obligaciones Negociables Clase 20 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 de 3,95%.
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 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 3,75% 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 23

Monto Emisión:	\$ 65.681 millones
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos
Moneda de Pago:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	11 de junio de 2024.
Fecha de Vencimiento:	11 de junio de 2025.
Amortización de Capital:	Las Obligaciones Negociables Clase 23 serán amortizadas en un único pago en la Fecha de Vencimiento de la Clase 23.
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 23 de 4,25%.
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 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:	Un valor nominal de U\$S 30.000.000, ampliable hasta U\$S 100.000.000 en conjunto con las Obligaciones Negociables Clase 27
Moneda de Emisión:	Dólares
Moneda de Pago:	Dólares
Fecha de Emisión:	A definir..
Fecha de Vencimiento:	El día en que se cumplan 24 meses contados desde la Fecha de Emisión.
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 a la Tasa Fija Aplicable Clase 26 que será la tasa fija 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:	Un valor nominal de U\$S 30.000.000, ampliable hasta U\$S 100.000.000 en conjunto con las Obligaciones Negociables Clase 26
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos
Moneda de Pago:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	A definir.
Fecha de Vencimiento:	El día en que se cumplan 12 meses contados desde la Fecha de Emisión.
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 Clase 27 que será informado en el Aviso de Resultados.

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 **29 de abril 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 20 por \$ 13.450 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 21 por USD 77 millones.

Asimismo, asignó en en **Categoría AAA(arg) Perspectiva Estable** a las siguientes Obligaciones Negociables a ser emitidas por la compañía:

- 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 23 por \$ 65.681 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 24 por \$ 40.000 millones.

Asimismo, asignó en la **Categoría A1+(arg)** a las siguientes Obligaciones Negociables a ser emitidas por la compañía:

- 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
- 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
- Borrador de Suplemento de Prospecto Obligaciones Negociables Clase 26 y Clase 27.

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 calificadoras, 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.