

INFORME DE CALIFICACIÓN

31 de julio de 2024

Celulosa Argentina S.A.

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Calificación de emisor en moneda local	BBB+.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera	BBB+.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda local de corto plazo	ML A-2.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.

CONTACTOS

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

Nazarena Ciucci +54.11.5129.2673
Senior Credit Analyst ML
Nazarena.ciucci@moodys.com

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

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

RESUMEN

Moody's Local Argentina asigna a Celulosa Argentina S.A. ("Celulosa") una calificación en moneda extranjera de BBB+.ar a las Obligaciones Negociables ("ON") Clase 20 y una calificación en moneda local de BBB+.ar a la ON Clase 21, ambas con perspectiva estable. Al mismo tiempo, afirma las calificaciones de emisor de largo plazo en moneda local y en moneda extranjera de Celulosa en BBB+.ar, y la calificación de emisor en moneda local de corto plazo en ML A-2.ar. La perspectiva de las calificaciones es estable.

Las calificaciones de Celulosa se encuentran respaldadas por su sólida posición competitiva como compañía líder en la industria de pulpa y papel en el país, y una buena diversificación por clientes y geográfica con una extensa red de distribución propia en Argentina y en Uruguay. Asimismo, las calificaciones reflejan la limitada flexibilidad financiera y las métricas de liquidez ajustadas de la compañía, con indicadores de cobertura de deuda de corto plazo con caja cercanos a 20%.

Para el período de doce meses finalizado en febrero de 2024, Celulosa logró recuperar los márgenes de rentabilidad y mejoró sustancialmente la generación de caja operativa. La compañía reportó ventas por ARS 275.185 millones (USD 373 millones), mientras que el margen EBITDA se ubicó en 24,1%, desde 19,0% en mayo de 2023, y levemente por encima de los niveles prepandemia. La recomposición de los márgenes de rentabilidad está explicada por menores costos dada la mayor eficiencia producto de la parada de planta realizada en septiembre de 2022 y por un contexto favorable de precios. Asimismo, el EBITDA se ubicó en ARS 66.300 millones (USD 90 millones), desde ARS 49.483 millones (USD 69 millones) en el ejercicio finalizado en mayo de 2023. Estimamos que las ventas y la generación de EBITDA de Celulosa caerán en 2024-2025 como consecuencia de una disminución en la demanda y de la normalización hacia la baja esperada en el precio de los bienes comercializados por la compañía. Esperamos que el EBITDA de la compañía se ubique en torno a USD 40-50 millones para los próximos años, en línea con los niveles históricos, y márgenes de rentabilidad esperados en torno a 15%-18%.

En el mismo sentido, para los próximos ejercicios, esperamos que los ratios de endeudamiento a EBITDA de Celulosa suban a niveles en torno a 2,0x, con coberturas de intereses cercanas a 3,0x, en línea con la menor generación de ventas esperada. Si bien los efectos de la pandemia por coronavirus afectaron la generación de EBITDA y deterioraron las métricas crediticias de Celulosa, la recuperación del nivel de EBITDA permitió reducir el nivel de endeudamiento y mejorar las métricas de cobertura de la compañía. Para los últimos 12 meses a febrero de 2024 el indicador de deuda ajustada a EBITDA de Celulosa se ubicó en 1,5x, muy inferior al 4,4x promedio del periodo mayo

2020-mayo 2022, mientras que el indicador de cobertura de gastos financieros con EBITDA se ubicó en 3,6x, desde 1,5x promedio para mayo 2020-mayo 2022.

Por otra parte, consideramos que Celulosa está expuesta a riesgo de descalce de moneda dada la concentración de la mayor parte de su deuda en dólares y una generación del 20% de sus ingresos en moneda extranjera, aunque mitigado por el hecho de que los ingresos provenientes del mercado local se encuentran también ligados a la evolución del tipo de cambio.

Asimismo, incorporamos en las calificaciones la ajustada posición de liquidez y la acotada flexibilidad financiera de la compañía, derivada de su reciente historial de reestructuración de deuda. Si bien consideramos que la calidad crediticia de la compañía se ve limitada por la concentración de erogaciones en el corto plazo, con vencimientos de capital de ON por aproximadamente USD 16 millones para el segundo semestre de 2024, destacamos que las reestructuraciones de deuda y emisiones de ON de los últimos años han permitido aliviar los vencimientos de corto plazo y extender el perfil de amortización de capital de la compañía hasta 2028.

La compañía planea la emisión de las ON Clase 20 y Clase 21 por un valor nominal en conjunto de hasta USD 5 millones, ampliable hasta USD 15 millones. Las ON 20 estarán denominadas y serán pagaderas en dólares estadounidenses, a una tasa de interés fija a licitar. Las ON 21 estarán denominadas en dólares estadounidenses y serán pagaderas en pesos al tipo de cambio aplicable, a una tasa de interés fija a licitar. Los intereses serán pagados trimestralmente y el capital será amortizado al vencimiento. Los fondos de la emisión serán utilizados para refinanciación de pasivos, capital de trabajo y/o inversiones en activos físicos .

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 competitiva (compañía líder en la industria del papel y celulosa argentina) y buena presencia en mercados regionales y en Estados Unidos
- Baja concentración de clientes
- Amplia diversificación geográfica con una sólida red de distribución propia en Argentina y Uruguay

Debilidades crediticias

- Ajustados niveles de liquidez, aunque mejorando en los últimos trimestres (22,0% a febrero de 2024)
- Exposición a riesgo de descalce de moneda, con más del 85% de su deuda en dólares aunque mitigado por exportaciones y por el hecho de que los ingresos provenientes del mercado local se encuentran también ligados a la evolución del tipo de cambio
- Exposición a la volatilidad en el precio de los *commodities* y de la actividad económica en Argentina

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

Una suba en la calificación podría generarse por (i) una mejora en la flexibilidad financiera y en las métricas de liquidez de la compañía, acompañado de (ii) la estabilización en la generación de EBITDA en un contexto normalizado que permita mantener un nivel de endeudamiento consistentemente por debajo de 2,5x EBITDA.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

Una baja en la calificación podría generarse por (i) un deterioro en el nivel de apalancamiento con un ratio de deuda a EBITDA consistentemente por encima de 4,0x, (ii) generación de flujos de caja persistentemente negativos o (iii) eventos o cambios en las condiciones de mercado que deterioren significativamente el perfil crediticio de la compañía.

Principales aspectos crediticios

Estabilidad del sector

Celulosa opera en el sector foresto-industrial argentino. La compañía produce y comercializa pasta celulósica (celulosa o pulpa), papel y productos de madera en Argentina y en más de 15 países, principalmente en Latinoamérica y Estados Unidos.

La demanda de pulpa está relacionada con las necesidades de papeles para embalaje, que están vinculadas al crecimiento del comercio, y de papeles *tissue*, relacionadas con el aumento de la población y su poder adquisitivo. La producción de celulosa en Argentina es estable, con alrededor de 810.000 toneladas por año, de las cuales se exportan cerca del 20%. Argentina, Brasil, Chile y Uruguay han logrado posicionarse como importantes productores de celulosa de base forestal en todo el mundo. El precio de la pulpa en Argentina deriva directamente del precio internacional y no existen actualmente aranceles para la importación proveniente de otros países del Mercosur. En Argentina, la producción del papel obra está protegida por un arancel del 12% para los países del Mercosur mientras que el segmento de papel *tissue* local no presenta protecciones arancelarias.

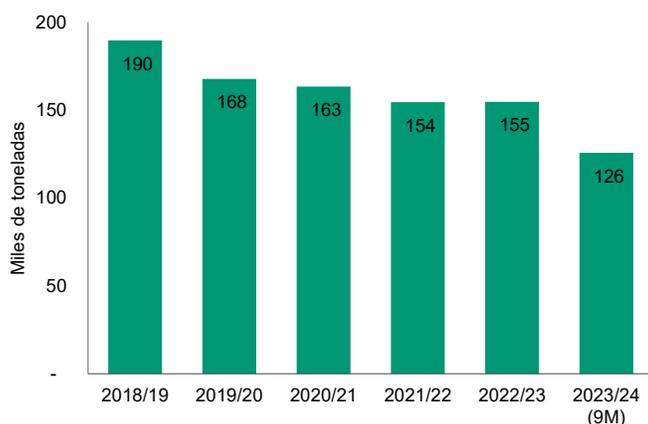
La demanda en el segmento de papel y librería está condicionada a los hábitos de consumo relacionados a la matrícula escolar, y también al crecimiento de la población. Para el 2024, Moody's Ratings estima una contracción de la economía argentina del 5% en 2024. Tras un primer semestre de fuerte caída en el demanda producto de una elevada inflación y la contracción en el consumo minorista, esperamos que hacia el segundo semestre la economía muestre una lenta recuperación.

Escala

Consideramos que Celulosa presenta una elevada escala operativa, derivada de la integración en sus operaciones, del fuerte posicionamiento competitivo en el mercado local y de una buena diversificación en el segmento exportador. La compañía posee la única planta que procesa pulpa de fibra corta de eucalipto en Argentina, utilizada para la fabricación tanto de papeles de impresión y escritura como *tissue*, lo que le permite comercializar y exportar productos de calidad comparable al resto del mundo. Asimismo, a través de su controlada, Forestadora Tapibecua S.A., Celulosa realiza operaciones de forestación y fabricación de productos de madera y cuenta con una importante red de distribución a nivel regional.

Para el período de doce meses finalizado en febrero de 2024, las ventas de la compañía se ubicaron en ARS 275.185 millones, un 6% superiores en términos reales a lo reportado para el ejercicio finalizado en mayo de 2023. El aumento está explicado principalmente por los elevados precios internacionales del papel. Para el periodo de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2024, las ventas ascienden a ARS 209.328 millones, un 8% superiores en términos reales a las reportadas en el mismo período del año anterior.

FIGURA 1 Producción de papel y pulpa



Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por Celulosa

FIGURA 2 Ventas de papel y pulpa



Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por Celulosa

Perfil de negocios

Posición competitiva

Consideramos que Celulosa presenta una fuerte posición competitiva en la industria del papel y de pulpa en Argentina. En el segmento de papeles de impresión y escritura (o papel obra), actualmente hay sólo dos compañías con una participación relevante (Celulosa y Ledesma), que concentran alrededor del 90% del mercado, y el remanente es abastecido por importaciones provenientes de Brasil. Las protecciones arancelarias para los países del Mercosur desalientan el ingreso de nuevos competidores externos.

En el mercado de pulpa se comercializan aproximadamente 175.000 toneladas por año, de los cuales entre un 10-15% son abastecidos por Celulosa mientras que el resto se importa mayoritariamente de Brasil y Chile. Los principales clientes del segmento son productores de papel *tissue*. Adicionalmente, Celulosa es el único productor de pulpa de eucalipto del país.

Diversificación de negocios

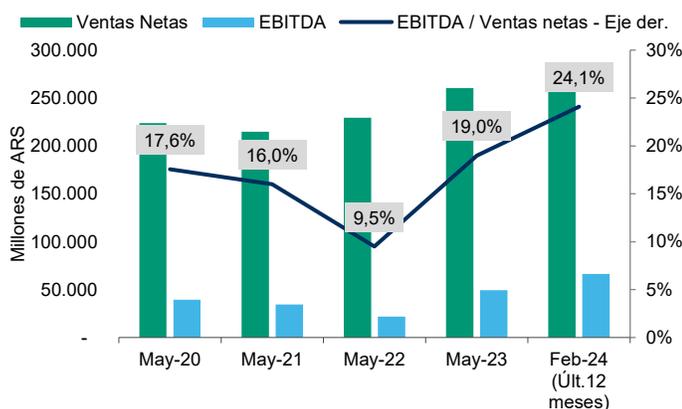
Celulosa es un productor integrado de diversos tipos de papel: papel *tissue*, papel para *packaging* y papel para impresión y escritura. Asimismo, la compañía vende el excedente de pulpa no procesado como materia prima en el mercado local. Cuenta además con algunas unidades de negocio complementarias que incluyen desde el desarrollo sustentable forestal de variedades Eucalipto Grandis y el Pino Elliotti hasta la comercialización de productos derivados de la madera (pisos, decks, zócalos, machimbre, etc.). Adicionalmente, Celulosa posee una amplia red de distribución, con distribuidoras propias en Argentina y Uruguay. Celulosa cuenta con una cartera de clientes moderadamente atomizada.

En relación con las ventas en el mercado externo, Celulosa ha exportado históricamente entre un 15% y un 20% de la producción de pasta y papel y entre un 3% y un 5% de las ventas de madera, provenientes de la unidad de negocio operada por su controlada Forestadora Tapebicuá.

Rentabilidad y eficiencia

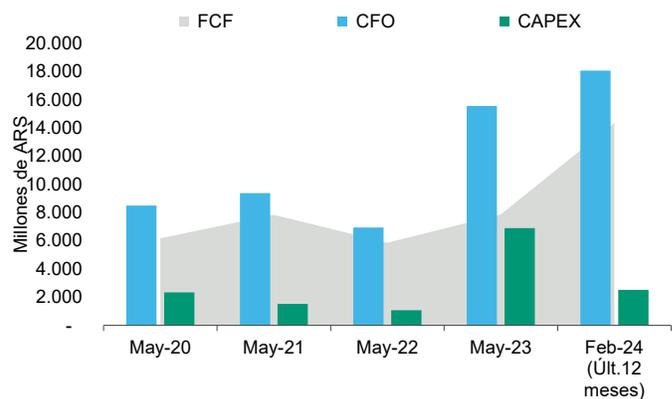
Históricamente, Celulosa ha podido mantener niveles de rentabilidad relativamente estables, incluso en períodos de recesión económica, con márgenes EBITDA en torno a 16%-18%. Hacia adelante, esperamos que las ventas de la compañía se reduzcan como consecuencia de una disminución en la demanda y de la normalización esperada en el precio de los bienes comercializados por la compañía. En línea con esto, estimamos que la generación de EBITDA de Celulosa se contraerá hasta ubicarse en niveles en torno a USD 40-50 millones para los próximos ejercicios, con márgenes EBITDA en torno a 15%-18%. Para el período de doce meses finalizado en febrero de 2024, el margen EBITDA de la compañía se ubicó en 24,1%, desde 19,0% en mayo de 2023, y levemente por encima de los niveles prepandemia.

FIGURA 3 Margen EBITDA



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

FIGURA 4 Flujo de fondos



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

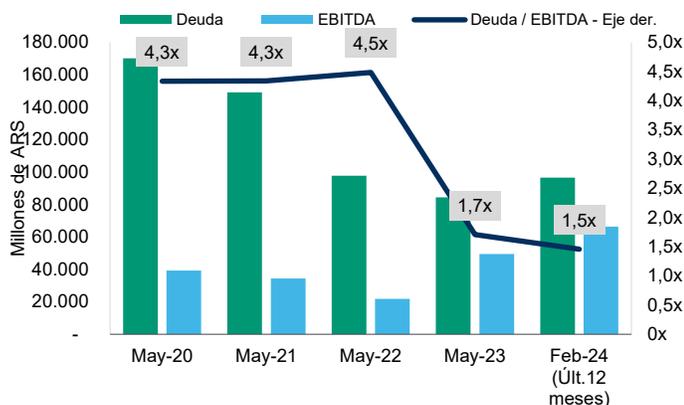
Para el mismo período, el flujo de efectivo operativo (CFO) se ubicó en ARS 18.053 millones (USD 27 millones) desde ARS 15.556 millones (USD 21 millones) al cierre de mayo 2023. Por su parte, el flujo de fondos libres (FCF) de la compañía aumentó a ARS 14.344 millones (USD 22 millones) desde ARS 7.855 millones (USD 10 millones) en mayo de 2023.

Apalancamiento y cobertura

Para los próximos ejercicios, esperamos que Celulosa mantenga ratios de endeudamiento a EBITDA en torno a 2,0x, con coberturas de intereses cercanas a 3,0x, en línea con la menor generación de ventas esperada. Por otra parte, consideramos que Celulosa está expuesta a riesgo de descalce de moneda dada la concentración de alrededor del 85% de su deuda en dólares y una generación que históricamente se ubica en torno al 20% de sus ingresos en moneda extranjera (USD 60 millones), aunque mitigado por el hecho de que los ingresos provenientes del mercado local se encuentran también ligados a la evolución del tipo de cambio.

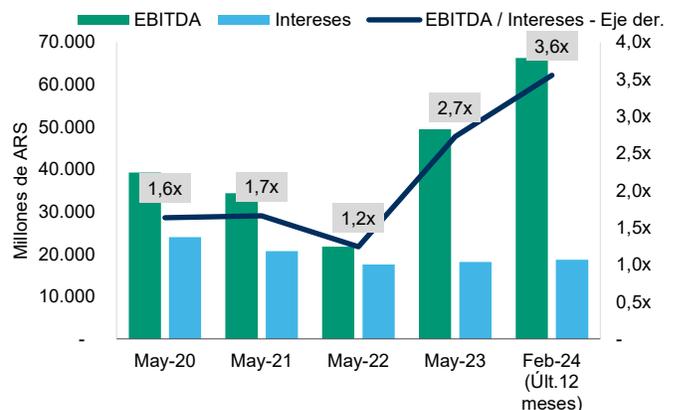
Para el periodo de doce meses finalizado el 29 de febrero de 2024, el indicador de deuda ajustada a EBITDA de Celulosa se ubicó en 1,5x, inferior al 4,4x reportado en promedio para el periodo mayo 2020-mayo 2022, mientras que el indicador de cobertura de gastos financieros con EBITDA se ubicó en 3,6x, lo que muestra una mejora frente al 1,5x en promedio para el periodo mayo 2020-mayo 2022.

FIGURA 5 Apalancamiento



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

FIGURA 6 Cobertura



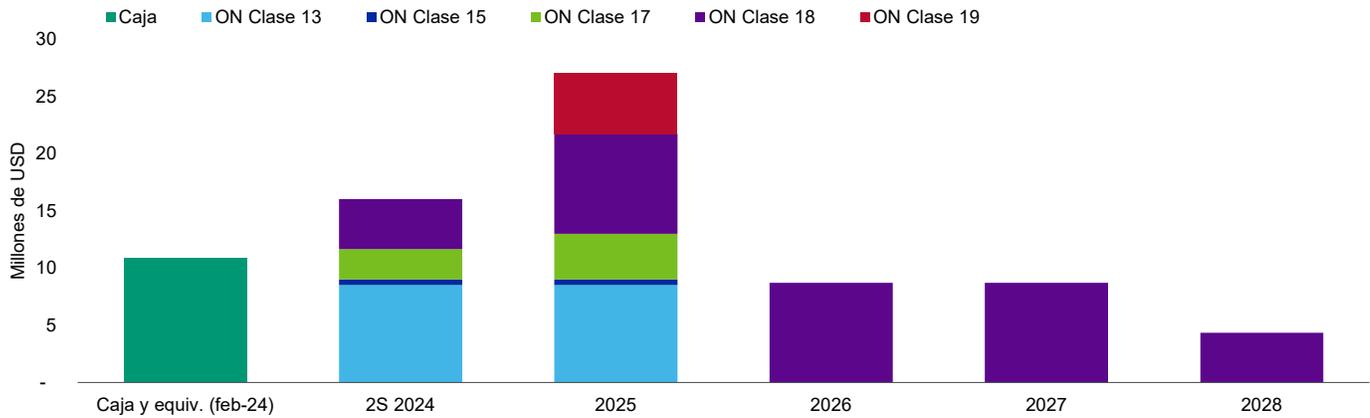
Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Celulosa

En 2020-2021, Celulosa presentó elevados niveles de apalancamiento y altos costos financieros y sus métricas crediticias se deterioraron por los efectos de la pandemia, que afectaron la generación de EBITDA de la compañía. Sin embargo, la compañía ha logrado reducir el endeudamiento en los últimos años y al 29 de febrero de 2024 su deuda financiera medida en dólares era un 28% menor que la reportada en mayo de 2021 (USD 101 millones frente a USD 140 millones). Además, las reestructuraciones de deuda y emisiones de ON implementadas por Celulosa en los últimos años le permitieron aliviar los vencimientos de corto plazo, reducir el costo financiero de la deuda y extender el perfil de amortización de capital de la compañía hasta 2028.

Política financiera

Consideramos que Celulosa presenta una ajustada posición de liquidez y flexibilidad financiera limitada, derivada de su reciente historial de reestructuración de deuda. A febrero de 2024, la compañía reportó caja y equivalentes por ARS 9.143 millones (USD 11 millones) y deuda financiera de corto plazo por ARS 41.570 millones (USD 49 millones), lo que derivaba en un indicador de caja y equivalentes a deuda de corto de 22,0%. Consideramos que la calidad crediticia de la compañía se ve limitada por la concentración de erogaciones en el corto plazo debido tanto a amortizaciones de ON (aproximadamente USD 16 millones para el segundo semestre de 2024 y USD 27 millones durante 2025) como de préstamos.

FIGURA 7 Perfil de vencimientos



Nota: Incluye únicamente amortización de capital de ON; el gráfico refiere a año calendario Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por Celulosa

Política de dividendos

La aprobación y el pago de dividendos debe ser resuelto por la Asamblea Anual de Accionistas de Celulosa. La compañía posee historial de distribución de utilidades y corresponde en su mayoría a acciones preferidas. Asimismo, algunos préstamos tomados por la compañía poseen cláusulas contractuales que limitan el pago de dividendos en función del cumplimiento de ciertos indicadores financieros.

Otras Consideraciones

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Sociales

Celulosa está comprometida con el desarrollo social de los habitantes de Capitán Bermúdez y alrededores, con el objetivo de promover mejoras en la educación, la cultura y la inclusión laboral de los ciudadanos. Entre las principales iniciativas abordadas por la compañía se destacan la organización de campañas para ayudar a los jóvenes a insertarse en el mercado laboral y de capacitación de estudiantes de primaria sobre conocimientos industriales, su participación en el Consejo Empresario Argentino para el Desarrollo Sostenible, así como también la organización de colectas y donaciones para distintos organismos públicos y privados de la región. Las consideraciones sociales no son un factor relevante para determinar la calidad crediticia de la compañía.

Ambientales

Las compañías de la industria del papel y celulosa apoyan el desarrollo sustentable de la actividad. Celulosa y las demás compañías del grupo Tapebicué respetan todas las regulaciones ambientales e implementan un Sistema Integrado de Gestión Ambiental y Seguridad. Celulosa cuenta con la certificación de Cadena de Custodia (FSC® C006213), lo que permite a los clientes optar por productos elaborados con materias primas provenientes de forestaciones administradas en forma responsable, económicamente viable y beneficiosa desde el punto de vista social. Asimismo, el papel producido por la compañía es elaborado a partir de fibras especialmente cultivadas, constituyendo un recurso renovable, biodegradable y reciclable. 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. Varias empresas del sector tienen propiedad o control familiar. Las compañías privadas carecen de la flexibilidad financiera de tener capital público como moneda para financiar adquisiciones, y pueden ser reacias a reducir los dividendos. La independencia del Directorio también puede ser una preocupación. Consideramos que Celulosa presenta un gobierno corporativo adecuado.

Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros

	Feb-24 (Últ. 12 meses)	9M 2024 ⁽¹⁾ (Feb-24)	May-2023	May-2022	May-2021
INDICADORES					
EBITDA / Ventas netas	24,1%	26,2%	19,0%	9,5%	16,0%
EBIT / Ventas netas	16,4%	19,8%	11,0%	1,6%	6,8%
Deuda ajustada / EBITDA	1,5x	1,3x	1,7x	4,5x	4,3x
Deuda ajustada neta / EBITDA	1,3x	1,2x	1,5x	4,1x	4,2x
CFO / Deuda	18,7%	16,6%	18,4%	7,1%	6,3%
EBITDA / Gastos financieros	3,6x	4,0x	2,7x	1,2x	1,7x
EBIT / Gastos financieros	2,4x	3,0x	1,6x	0,2x	0,7x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	83,9%	83,9%	74,8%	61,0%	62,5%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	22,0%	22,0%	21,4%	21,6%	8,2%
En millones de ARS (moneda homogénea al 29 de febrero de 2024)					
ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas netas	275.185	209.328	260.476	229.331	214.741
Resultado bruto	72.480	62.102	52.515	24.816	36.074
EBITDA	66.300	54.886	49.483	21.787	34.358
EBIT	45.181	41.431	28.738	3.574	14.690
Intereses financieros	(18.655)	(13.764)	(18.141)	(17.543)	(20.697)
Resultado neto	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA					
Flujo generado por las operaciones	8.993	18.272	14.742	3.697	4.612
CFO	18.053	12.032	15.556	6.939	9.360
Dividendos	(1.195)	(1.204)	(814)	(0)	(0)
CAPEX	(2.514)	(1.498)	(6.887)	(1.076)	(1.523)
Flujo de fondos libres	14.344	9.330	7.855	5.863	7.836
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL**					
Caja y equivalentes	9.143	9.143	8.692	8.020	6.212
Activos corrientes	92.017	92.017	83.320	77.006	105.985
Bienes de uso	141.597	141.597	143.658	151.220	177.254
Intangibles	40	40	43	54	58
Total activos	263.304	263.304	252.208	256.923	316.202
Deuda corto plazo	41.570	41.570	40.626	37.149	75.640
Deuda largo plazo	43.806	43.806	34.195	50.144	61.094
Deuda total	85.376	85.376	74.822	87.292	136.734
Deuda total ajustada ⁽²⁾	96.523	96.523	84.369	97.627	149.001
Total pasivo	193.912	193.912	190.337	226.350	268.640
Patrimonio neto	69.393	69.393	61.870	30.572	47.562

⁽¹⁾Indicadores anualizados para los nueve meses finalizados en febrero de 2024

⁽²⁾ Moody's Local realizó un ajuste a la de deuda financiera por un pasivo que Celulosa mantiene con Fanapel Investment Corporation (FIC) afiliada a su accionista principal por un capital inicial de USD 5,3 millones e intereses devengados a una tasa anual del 12%.

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

Anexo II: Obligaciones Negociables vigentes calificadas por Moody's Local Argentina

Obligaciones Negociables	Moneda	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Amortización de capital	Tasa de interés	Pago de intereses
ON Clase 13	USD	4-dic-2019	4-jun-2025	20 cuotas trimestrales (1° en sept. 2020)	10%	Trimestral
ON Clase 13 adicionales	USD	27-dic-2019	4-jun-2025	20 cuotas trimestrales (1° en sept. 2020)	10%	Trimestral
ON Clase 15	USD <i>linked</i>	8-ene-2020	4-jun-2025	20 cuotas trimestrales. (1° en sept. 2020)	10%	Trimestral
ON Clase 17	USD <i>linked</i>	8-ago-2022	8-ago-2025	7 cuotas trimestrales (1° en feb. 2024)	9,5%	Trimestral
ON Clase 17 adicionales	USD <i>linked</i>	27-abr-2023	8-ago-2025	7 cuotas trimestrales (1° en feb. 2024)	9,5%	Trimestral
ON Clase 18	USD	16-may-2024	16-may-2028	16 cuotas trimestrales (1° en ago. 2024)	9,25%	Trimestral
ON Clase 19	ARS	16-may-2024	16-may-2025	Al vencimiento	BADLAR+6,99%	Trimestral
ON Clase 20	USD	<i>Pendiente de emisión</i>	18 meses	<i>Al vencimiento</i>	<i>A licitar</i>	<i>Trimestral</i>
ON Clase 21	USD <i>linked</i>	<i>Pendiente de emisión</i>	18 meses	<i>Al vecimiento</i>	<i>A licitar</i>	<i>Trimestral</i>

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Celulosa Argentina S.A.				
Calificación de emisor en moneda local	BBB+.ar	Estable	BBB+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 15 con vencimiento en 2025	BBB+.ar	Estable	BBB+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 17 con vencimiento en 2025	BBB+.ar	Estable	BBB+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 17 adicionales con vencimiento en 2025	BBB+.ar	Estable	BBB+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 21 con vencimiento en 2026 ^(*)	BBB+.ar	Estable	-	-
Calificación de emisor en moneda local de corto plazo	ML A-2.ar	-	ML A-2.ar	-
Obligaciones Negociables Clase 19 con vencimiento en 2025	ML A-2.ar	-	ML A-2.ar	-
Calificación de emisor en moneda extranjera	BBB+.ar	Estable	BBB+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 13 con vencimiento en 2025	BBB+.ar	Estable	BBB+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 13 adicionales con vencimiento en 2025	BBB+.ar	Estable	BBB+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 18 con vencimiento en 2028	BBB+.ar	Estable	BBB+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 20 con vencimiento en 2026 ^(*)	BBB+.ar	Estable	-	-

^(*) Previa a oferta pública

Información considerada para la calificación.

- Estados Financieros Anuales auditados para el ejercicio fiscal 2023 y anteriores, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Estados Contables Trimestrales intermedios, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Prospectos del Programa de Obligaciones Negociables disponible en www.argentina.gob.ar/cnv
- Información provista por la compañía

Definición de las calificaciones asignadas.

- **BBB.ar:** Emisores o emisiones calificados en **BBB.ar** con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores locales.
- **ML A-2.ar:** Los emisores o emisiones calificados en **ML A-2.ar** tienen una capacidad por encima del promedio para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otros emisores locales.

Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica

Metodología Utilizada.

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras - (31/8/2022), disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/ar/methodologies> y <https://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.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

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

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. 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, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas 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 www.moody.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 Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA 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 la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs 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.