

Mercado Pago Servicios de Procesamiento SRL

Factores relevantes de la calificación

Soporte. La calificación de Mercado Pago Servicios de Procesamiento SRL (MPSP) está soportada en los vínculos operacionales, legales y estratégicos con su controlante final MercadoLibre Inc. (MELI), calificada por Fitch Ratings en BBB- (escala internacional). A su vez, MercadoLibre SRL (MercadoLibre), está calificado localmente AAA(arg) y Argentina representa el 3er. mercado más importante para el grupo con una participación de 18,4% en los ingresos consolidados a dic.'24.

Fuerte Franquicia del Grupo. La empresa forma parte del ecosistema de MELI, integrado principalmente por el grupo de compañías dedicadas al comercio electrónico, fintech y logística. MPSP opera dentro del segmento fintech, actuando exclusivamente como brazo adquirente especializado dentro de la red de pagos digitales del Grupo. Cabe mencionar que el negocio de adquirencia es estratégicamente importante para el Grupo a nivel regional dentro de la vertical Fintech. MPSP es estratégica para MercadoLibre, que le genera eficiencias, está enfocada en potenciar la digitalización de pagos, contribuir a la formalización de transacciones e impulsar la inclusión financiera dentro del sistema de pagos de Argentina.

Buen desempeño y niveles de ingresos. El principal flujo de utilidades de la compañía proviene del procesamiento de transacciones de MercadoLibre, donde MPSP procesa el 70% del total de operaciones. FIX evalúa probable que la entidad continúe registrando una tendencia positiva en el crecimiento del volumen procesado a mediano plazo, aunque a corto plazo la desaceleración de la actividad económica y el fuerte aumento de las tasas de interés se estima que generará una retracción sobre los volúmenes de consumo. Gran parte de los gastos son variables, mientras que el EBITDA representó el 29,4% de los ingresos facturados en el primer semestre (jun'25) y se espera exhiba valores elevados a pesar de las emisiones de deuda previstas.

Apalancamiento creciente. Dada la estrategia de incorporar al modelo de negocio un esquema de descuento de cupones de compras en cuotas con tarjetas de crédito que requerirán una mayor necesidad de capital de trabajo, se prevé un nivel de apalancamiento creciente. Los activos generadores de flujo de intereses tendrán una corta madurez promedio y un acotado riesgo de crédito, dado que las principales contrapartes serán las entidades financieras del sistema.

Riesgos. El principal riesgo de MPSP es el operativo (el riesgo de pérdida resultante de procesos internos, personas y/o sistemas inadecuados o fallidos, o de eventos externos). MELI establece la política de riesgos que se aplica a todas sus subsidiarias directa o indirectamente controladas. El Grupo cuenta con certificaciones internacionales y una exitosa experiencia en el desarrollo tecnológico que le permitió un sólido crecimiento. Asimismo, se considera que MPSP se haya expuesta al riesgo reputacional y regulatorio, los cuales podrían afectar la operatoria de MELI en su conjunto. Finalmente, se prevé que el riesgo de tasa de interés al que se encuentre expuesta la entidad con las emisiones de deuda proyectadas sea acotado, dada la corta duration prevista tanto del activo generador de intereses como del pasivo financiero.

Buena liquidez con alta rotación de activos. La cobertura de liquidez es elevada dada la corta madurez promedio, tanto de las cuentas por cobrar como de las deudas comerciales. En este sentido, de considerarse la posición de caja y equivalente a efectivo en balance y las cuentas por cobrar a 90 días cubrían 1 vez los pasivos a vencer en dicho plazo.

Informe Integral

Calificaciones

Endeudamiento de Largo Plazo	AAA(arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	A1+(arg)
Obligaciones Negociables Clase 1	A1+(arg)
Obligaciones Negociables Clase 2	A1+(arg)

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

Mercado Pago Procesadora de Pagos (MPSP)		
Millones	30/06/25	31/12/24
Activos (USD)*	2.029	1.939
Activos (Pesos)	2.423.735	2.315.744
Patrimonio (Pesos)	46.288	33.738
TPV (Pesos) ¹	11.855.718	22.479.195
EBITDA Móvil 12 meses (Pesos)	26.644	57.350
Margen EBITDA (%)	44%	59%
Deuda bruta / EBITDA (veces)	0,4	0,3

*Tipo de Cambio de referencia del BCRA al 30/06/25: \$/USD 1194,08

Estados Financieros en Moneda Homogénea

¹TPV acumulado a valores homogéneos de mar'25.

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Entidades Financieras registrada ante la CNV, Marzo 2024

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Entidades Financieras

Informe de calificación de Mercado Libre SRL, junio 2025

Fitch Ratings: Fitch Upgrades MercadoLibre's IDRs to 'BBB-'; Outlook Stable.

Analistas

Analista Principal y Responsable del Sector
María Fernanda López
Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Darío Logiodice
Director
dario.logiodice@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Sensibilidad de la calificación

Soporte. Un descenso significativo de la calidad crediticia del Grupo al que pertenece o una menor capacidad o disposición a brindar soporte por parte de los accionistas a la compañía podría traducirse en una baja de las calificaciones de MPSP.

Cambios regulatorios. La calificación podría verse afectada ante cambios regulatorios, legales u operacionales que tengan un significativo impacto en la rentabilidad del negocio.

Desempeño. Un deterioro significativo en el desempeño, donde las pérdidas asumidas afecten considerablemente los niveles de capital podría presionar la revisión de la calificación.

Perfil

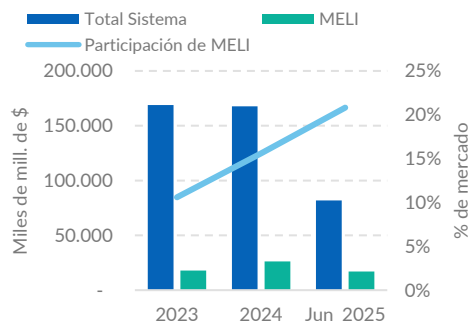
Mercado Pago Servicios de Procesamiento S.R.L. (MPSP) fue constituida en 2020 y forma parte del ecosistema de Mercado Libre Inc., actuando exclusivamente como brazo adquirente especializado dentro de la red de pagos digitales del grupo dentro del mercado argentino. La sociedad está controlada por Mercado Pago LLC (95%) y SFSC LLC (5%), ambas sociedades extranjeras están constituidas bajo las leyes de Delaware, Estados Unidos y son subsidiarias de Mercado Libre, Inc. (MELI).

MELI, cuyas acciones cotizan en el Nasdaq (NASDAQ:MELI) desde su oferta pública inicial (IPO) en el año 2007, tiene operaciones en alrededor de 18 países de la región, destacando por orden de importancia Brasil, México y Argentina. Mercado Libre cuenta con 67,3 millones de compradores activos (Unique Active Buyers) y 61,2 millones de usuarios activos mensuales en la plataforma Fintech al cierre de diciembre 2024. En la Argentina, la compañía opera desde 1999 mediante MercadoLibre S.R.L. (MercadoLibre) siendo la plataforma de comercio electrónico líder en Argentina. Los principales segmentos de negocio son: Mercado Libre Marketplace, Mercado Pago plataforma fintech, Mercado Envíos servicios logísticos, Mercado Ads solutions y Mercado Libre Classifieds (plataforma de servicio).

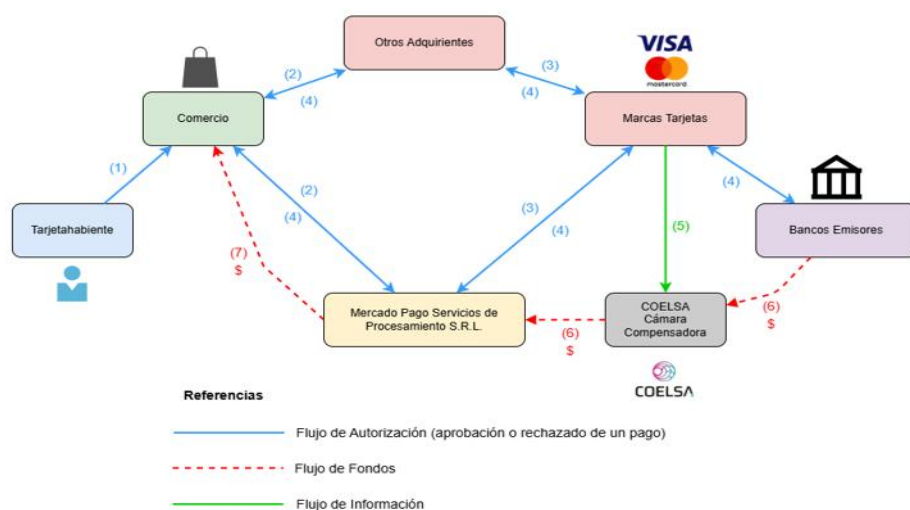
MPSP desarrolla su actividad dentro del segmento fintech del grupo, siendo la compañía que realiza el servicio de adquirencia y procesamiento de pagos para MercadoLibre, desempeñándose como Proveedor de Servicios de Pago registrado ante el BCRA. Su operación consiste en la adhesión de comercios a esquemas de pago con tarjetas de crédito y débito, facilitando el procesamiento y liquidación de las transacciones a través del suministro de infraestructura y servicios para tal fin. Dentro de los servicios de adquirencia, se pueden resaltar las siguientes actividades: Verificación de credenciales, Mensajería, Autorizaciones, Conectividad e instrucciones entre los actores, Seguridad de las transacciones, Integración de distintas plataformas (QR, terminales móviles, API, etc), Informes y análisis, y Gestión de contracargos.

Durante el flujo operativo completo, que abarca desde la autorización del pago hasta la acreditación de fondos en el comercio, la sociedad interactúa no solo con éste último y el titular de la tarjeta sino también con los restantes actores del proceso integrantes del sistema nacional de pagos: COELSA (Cámara Compensadora), emisores de tarjetas (Ej: Visa/Mastercard) y entidades bancarias. A continuación, se detalla un diagrama típico de operaciones:

Gráfico #1: Participación de mercado sobre el TPV a valores constantes de mar'25



Fuente: MPSP y BCRA



- (1) El Tarjetahabiente realiza una compra en el Comercio.
- (2) El Comercio envía los detalles de la transacción al Adquirente para solicitar la autorización del pago.
- (3) El Adquirente reenvía la información a la Marca de Tarjeta con la que se efectuó la compra.
- (4) La Marca de Tarjeta solicita la autorización de la compra contactando al Banco Emisor de la tarjeta utilizada para el pago. Posteriormente, el Banco Emisor notifica la aprobación o el rechazo de la transacción a la Marca de Tarjeta, quien a su vez informa al Adquirente. Luego, el Adquirente comunica esta respuesta al Comercio, quien a su vez se encarga de notificar al titular de la tarjeta.
 - a. Si el pago fue aprobado, el proceso sigue en el paso (5).
 - b. Si el pago fue rechazado, el proceso termina en el paso (4), sin movimiento de fondos ni acciones adicionales.
- (5) La Marca de Tarjeta emite la instrucción de liquidación a la Cámara Compensadora (COELSA).
- (6) La Cámara Compensadora ordena los débitos de los Bancos Emisores y realiza el crédito en la cuenta informada por el Adquirente.
- (7) El Adquirente.
- (8) El Adquirente luego de recibir la liquidación de COELSA, transfiere al Comercio los fondos correspondientes a las ventas, neto de su porcentaje de margen adquirente.

Actualmente, MSPS procesa alrededor del 70% del TPV anual (Total Payment Volume) de MercadoLibre; en tanto que, si bien no existen registros oficiales del Market Share en Argentina, se estima en el orden del 20% siendo sus principales competidores Prisma y Fiserv.

En Argentina, el ecosistema de pagos electrónicos experimentó un crecimiento sostenido en los últimos años, impulsado por la mayor digitalización, la expansión del comercio electrónico y las regulaciones que fomentan la interoperabilidad de los sistemas de pago. Hacia delante se espera que continúe esta tendencia, en línea con la estabilización de las variables macroeconómicas, el crecimiento estimado del consumo y del crédito.

Desempeño

Entorno Operativo

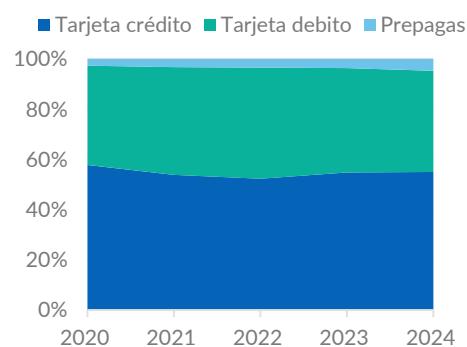
El sistema nacional de pagos es regulado por el BCRA. Dentro del sistema y bajo las normas que establece el regulador, se interrelacionan diferentes entidades con múltiples y específicas funciones. En este sentido, el BCRA tipifica los diferentes actores del sistema estableciendo las funciones específicas de su accionar. Dentro de este universo, existen los proveedores de servicios de pago, que incluye a todas aquellas personas jurídicas que cumplen al menos una función dentro del esquema de pago minoristas del sistema. Entre las tantas funciones que se desarrollan en el sistema de pagos, existe la función de adquirencia que implica la adhesión de comercios a esquemas de pago con tarjetas (de crédito, débito y prepago). Dentro de este sector se desempeña y compite MPSP.

Dentro del negocio de adquirencia se encuentran habilitadas para operar 9 entidades (véase tabla #1). Como se mencionó anteriormente, las mismas mantienen como servicio principal conectar, facilitar y procesar pagos electrónicos con tarjetas de crédito, débito y prepago en nombre de los comercios. En este sentido, a nivel de sistema el volumen nominal total de transacciones de tarjetas procesadas a jun'25 alcanzó los \$81,8 billones, correspondiendo el 63% del total de operaciones a tarjetas de crédito, el 32% a tarjetas de débito y el 5%

Tabla #1: Listado de entidades Adquirentes

Razón Social	Nombre Comercial
American Express Argentina S.A.	American Express
First Data Cono Sur S.R.L.	Fiserv
Getnet Argentina S.A.U	Getnet
Global Processing S.A.	Global Processing
Mercado Pago Servicios de Procesamiento S.R.L	Mercado Pago Servicios de Procesamiento S.R.L
Mobbex Argentina SRL	Mobbex
Payway SAU	Payway SAU
Tarjeta Naranja SAU	Naranja X
Worldpay Argentina S.R.L.	Worldpay

Gráfico #2: % TPV por tarjeta



Fuente: BCRA

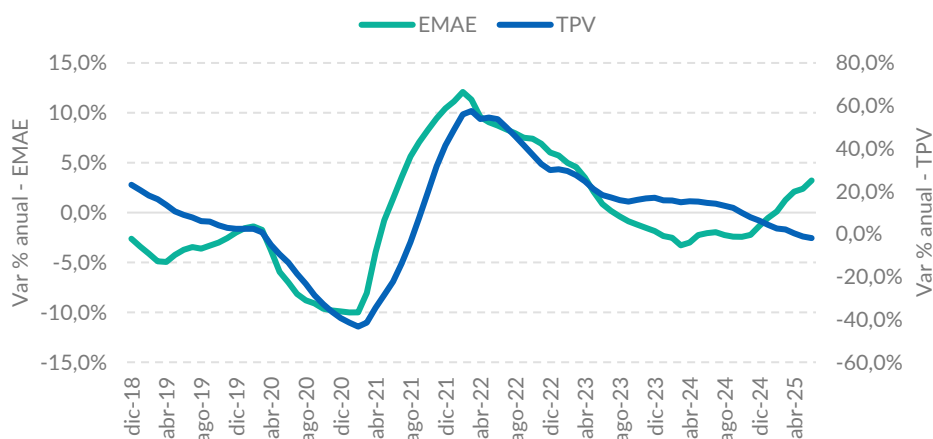
restante a tarjetas prepagas. El ticket promedio por transacción por tarjeta de crédito fue de \$48.469 y de \$24.276 para las transacciones realizadas con débito, con un crecimiento del 4% real anual en el volumen total de transacciones, marcando una correlación con la evolución de la actividad económica.

Respecto de las transacciones con tarjetas de crédito procesadas a jun'25 en los últimos doce meses por el sistema por canal de generación, el 33% del monto total de transacciones se realizaron en plataformas de e-commerce, el 42% a pagos realizados en POS y QR, el 12% corresponde a débitos automáticos y el 13% a otros canales.

A jun'25 se procesaron 2.366 millones de transacciones realizadas con tarjetas de crédito, débito y prepagas, un 8% inferior al volumen operado para el mismo período del año anterior y marcando una tendencia de contracción en el volumen de transacciones.

A mediano plazo, FIX prevé que el sistema nacional de pago continúe creciendo en volumen de transacciones impulsado por la evolución de pagos electrónicos, la inclusión financiera, favorecidas por un entorno más estable y de recuperación del ingreso disponible.

Gráfico #3: Evolución EMAE y TPV - Movil 12 meses



Fuente: BCRA y FIX

Desempeño de la entidad

Tabla #2: Ingresos y Rentabilidad

	Jun_25	Dic_24	Dic_23	Dic_22
TPV – millones de pesos (*)	11.855.718	22.479.195	24.592.978	n.a.
EBITDA – millones de pesos (*)	10.999	57.350	17.136	21.696
Margen EBITDA (%)	29,4%	59,7%	34,4%	62,1%
Fee por operación (%)	0,32%	0,43%	0,20%	n.a.
Gastos / Ingresos Operativos (%)	78,4%	47,7%	77,3%	47%

(*) Estadísticas en moneda homogénea.

Fuente: MPSP

Como se mencionó anteriormente, MPSP cumple la función de adquirente dentro del sistema nacional de pagos, y como tal su principal servicio consiste en conectar, facilitar y procesar pagos electrónicos con tarjetas de crédito, débito y prepago, en nombre de los comercios que sean clientes de MPSP. Para esta función la entidad mantiene licencias con las principales marcas de tarjeta de crédito (Visa y Mastercard). Cabe mencionar que, al formar parte del ecosistema de MELI, MPSP brinda servicio a MercadoLibre que actúa como agregador de pagos (bajo la marca comercial Mercado Pago) dentro de la cadena de pagos, y es el principal generador de transacciones procesadas por MPSP.

Cabe mencionar que el Decreto 70/2023 derogó el artículo de la Ley de Tarjetas de Créditos que establecía límites al arancel (Merchant Discount Rate, MDR por sus siglas en inglés) que podía cobrarse a los comercios por las transacciones de pago electrónicas. No obstante, parte del arancel cobrado por el adquirente comprende el costo de la tasa de intercambio, que es un porcentaje del MDR que debe distribuirse al Banco o Entidad no Bancaria emisora de la tarjeta, y las regalías que le corresponde a la bandera de la tarjeta (en este caso Visa, Mastercard, etc). Esta última, si tiene un límite máximo de acuerdo a la normativa del Sistema Nacional de Pagos del BCRA, que se fija en 0,6% para las operaciones con tarjetas de débito y 1,3% para las transacciones de pago realizadas con tarjetas de crédito.

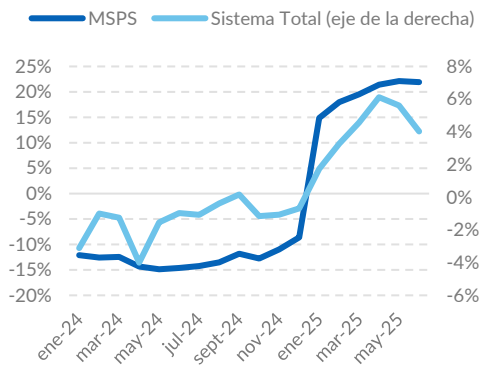
A jun'25 el arancel promedio (MDR neto de los costos de la tasa de intercambio y de las regalías de las marcas de tarjeta) que genera MPSP es de 0,30% por transacción de pago realizada con tarjeta de crédito y del 0,15% para las operaciones con tarjeta de débito. En este sentido, la generación de ingresos de MPSP está directamente correlacionada con la cantidad el monto por transacción procesadas, que conforman el volumen total de transacciones procesadas o TPV (por sus siglas en inglés).

A jun'25 MPSP acumulaba un total de transacciones procesadas de \$11.855.718 millones en moneda homogénea (es decir 11,8 billones de pesos), representando el 70% de las transacciones realizadas a través de su principal agregador de pagos (MercadoLibre) y un crecimiento nominal del 88% respecto de jun'24. Esta dinámica sobre la evolución del volumen de transacciones procesadas ha derivado en un sostenido y alto crecimiento en la generación de ingresos por ventas, que a jun'25 alcanzaron los \$37.362 millones, el 0,3% del TPV acumulado en el semestre. La entidad proyectaba un crecimiento anual del 80% del TPV para el 2025. FIX evalúa probable que la entidad continúe registrando una tendencia positiva en el crecimiento del volumen procesado a mediano plazo, aunque a corto plazo la desaceleración de la actividad económica y el fuerte aumento de las tasas de interés se estima que generará una retracción sobre los volúmenes de consumo.

La entidad proyecta emitir en forma recurrente obligaciones negociables para financiar el negocio de adelanto de cupones de tarjetas de crédito a comercios. En cuanto al modelo de negocio de MPSP, se prevé que se transforme en un negocio con un mayor apalancamiento, incorporando una fuente adicional de ingresos derivada del spread de intermediación entre su el costo promedio de su fondeo y la tasa de descuento del flujo futuro de los cupones.

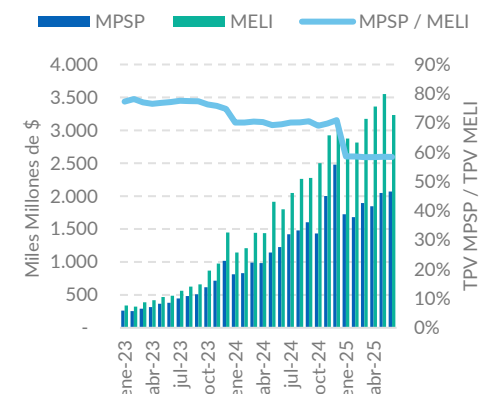
Los costos operativos representaron el 78% del flujo generado de ingresos en el primer semestre del ejercicio. No obstante, la mayor parte de estos corresponde a gastos variables relacionados a las comisiones de medios de cobros que representan el 73% del total de gastos, mientras que impuestos por tasas y contribuciones representan otro 14%, por lo que la estructura de costos fijos de la entidad es acotada. Vale aclarar que la entidad recibe todo el soporte operativo y tecnológico del Grupo Mercado Libre, siendo ésta última, quien asume los gastos de inversión de capital sobre la infraestructura de la red física, así como los gastos

Gráfico #4: Evolución anual real del TPV acumulado por año



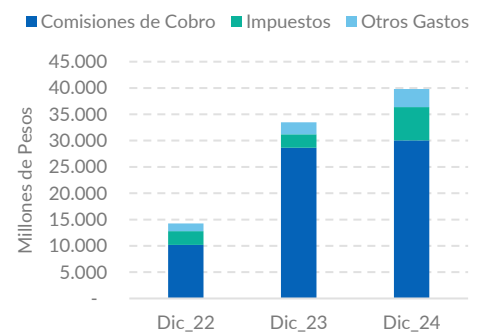
Fuente: MPSP e información del BCRA

Gráfico #5: Evolución TPV Mensual



Fuente: MPSP

Gráfico #6: Evolución y composición de gastos



Fuente: MPSP

de desarrollo tecnológico y de seguridad, para el normal desarrollo y mejora de la red de pagos del Ecosistema. En este sentido, existe un contrato de servicio entre MercadoLibre y MSPS, por el cual esta última paga un costo mensual por el servicio de la infraestructura de pago.

Dada su pertenencia al ecosistema de Mercado Libre que le provee de una buena escala de operaciones y potencial de crecimiento y desarrollo, además de su liviana y flexible estructura de costos, MPSP registra buenos márgenes de rentabilidad. A jun'25, el EBITDA representó el 29,4% de los ingresos facturados. La Calificadora prevé que la entidad continúe registrando altos márgenes en el corto plazo, considerando el cambio previsto en el modelo de negocio que proyecta un mayor apalancamiento para la generación de activos generadores de flujo de intereses con una corta madurez promedio y acotado riesgo de crédito (principales contrapartes serán las entidades financieras del sistema).

Administración de riesgos

El principal riesgo de la compañía es el operativo. MPSP cuenta con una buena gestión integral de riesgo, respaldada por políticas definidas y niveles de tolerancia claramente establecidos, los cuales son monitoreados diariamente.

El Manual de Normas y Procedimientos de Gestión de Riesgos no Financieros es generado y utilizado por MercadoLibre, Inc. y de aplicación a todas sus subsidiarias directa o indirectamente controladas. Está establecido por el Comité de Riesgo y la alta gerencia debe arbitrar los medios para su instrumentación. La revisión del Manual está a cargo del área de Riesgo & Cumplimiento y responde a una frecuencia mínima anual.

La metodología se basa en la identificación de los riesgos, determinación de niveles de probabilidad de ocurrencia y de su impacto. Los riesgos son clasificados en función de su criticidad y la empresa define en función de ello cuál es el apetito por el riesgo que quiere asumir y sus niveles de tolerancia. Asimismo, en el Manual están definidas las acciones a seguir y plazos para los responsables de área donde se presentan los diferentes riesgos.

Por otra parte, se destaca que el Grupo cuenta con certificados internacionales en sistemas (ISO/IEC 27001) para el ámbito de diseño, desarrollo, seguimiento continuo y operación segura de sus plataformas Mercado Libre y Mercado Pago.

Finalmente, FIX considera que otros de los riesgos a los cuales está expuesta la compañía y su Grupo serían el reputacional y regulatorio. La vinculación entre todas las compañías del grupo es muy fuerte, cualquier inconveniente operacional, tecnológico o financiero que ocurra, tanto localmente como en otros países, le podría generar dificultades y problemas reputacionales en todos los segmentos en los que presta sus servicios. Asimismo, el crecimiento del negocio fintech aumenta la exposición del Grupo a las regulaciones de la industria bancaria y financiera. Cambios normativos podrían limitar la innovación, las sinergias con el resto de las verticales de negocio y asimismo generar competencia de grupos financieros locales e internacionales.

Riesgo de crédito

Dada su operatoria, con un alto componente operativo, el riesgo de crédito al que se haya expuesto la compañía actualmente es bajo y se identifica en el riesgo de contraparte que presenta con los bancos emisores de las diferentes tarjetas de crédito, de los cuales MPSP debe recibir el valor de los cupones. En este sentido, y en línea con las regulaciones vigentes para el mercado financiero local, se considera que este riesgo es menor y está mitigado por la calidad de los agentes que intervienen.

Cabe mencionar que el pasado 15/07/2025 MPSP firmó un acuerdo complementario al Acuerdo Marco que tiene con MercadoLibre S.R.L. (MercadoLibre), por el cual MPSP le provee un servicio opcional de anticipación del pago de los montos vinculados a créditos derivados de transacciones procesadas. Mediante este acuerdo MercadoLibre transfiere y cede con recurso los derechos de cobro sobre los créditos por cupones a MPSP en cada anticipo. En este sentido, MercadoLibre (calificado en AAA(arg) en escala local) es responsable ante cualquier incumplimiento de pago o sobrecargo sobre los derechos de cobro, por lo que el riesgo de crédito es acotado sobre la cartera de crédito comprada. A julio 2025 MPSP había anticipado créditos por un monto total de \$33.082 millones a MercadoLibre.

Riesgo de mercado

Con respecto al riesgo de mercado, actualmente la compañía no registra participaciones importantes en títulos de deuda pública y privada y tampoco presenta descalces entre activos y pasivos, de moneda o de tasa. Asimismo, no opera productos derivados.

En línea con los planes de fondeo de la compañía, es posible que hacia delante presente descalce de plazos, aunque estarían atenuados porque el activo sería de cupones de tarjetas adelantados a comercios, con una corta madurez promedio (lo que favorece el ajuste de precio o de tasa de interés del activo) y acotado riesgo de crédito.

Fuentes de fondos y capital

Fondeo y liquidez

Tabla #3: Fondeo, liquidez y cobertura

	Jun_25	Dic_24	Dic_23	Dic_22
Deuda Financiera Total – mil. de pesos (*)	22,0	1,6	-	0,2
EBITDA / Gastos de Intereses (veces)	102.684	89	25	64
Liquidez de corto plazo (veces) ⁽¹⁾	n.a.	74.959	n.a.	246.135
Dependencia del financiamiento de corto plazo (%) ⁽²⁾	100%	100%	-	100%

(*) Estadísticas en moneda homogénea.

⁽¹⁾ Efectivo disponible + inversiones líquidas + líneas de crédito comprometidas no utilizadas + EBITDA / Deuda corporativa de corto plazo.

⁽²⁾ (Deuda a corto plazo + porción corriente de deuda corporativa a largo plazo) / Pasivos totales con intereses.

Fuente: MPSP

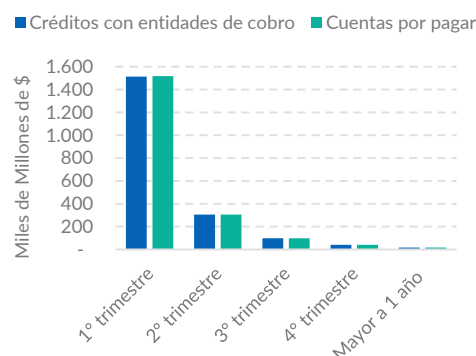
MPSP no ha registrado un uso intensivo del endeudamiento, puesto que su operatoria es fundamentalmente transaccional y la infraestructura, desarrollo y financiamiento para la inversión de capital para el sistema de pagos lo provee MercadoLibre. En este sentido, su principal pasivo son las cuentas por pagar a MercadoLibre, quien actúa como su principal o exclusivo agregador de pagos, y están prácticamente calzadas en plazo con las cuentas por cobrar de las entidades financieras emisoras de las tarjetas de crédito (tanto bancarias como no bancarias), siendo sus principales contrapartes por volumen las entidades bancarias más grandes del sistema financiero.

De acuerdo con la normativa establecida por el BCRA (texto ordenado, Comunicación A 8176), se establece, para las entidades emisoras de tarjetas, un plazo máximo de acreditación en la cuenta abierta a nombre del proveedor o comercio adherido del valor de cada venta realizada en un pago mediante tarjeta de crédito, débito y/o compra que va de 1 a 18 días hábiles en función del rubro y/o categoría de la empresa (si es micro, pequeña o mediana empresa, el plazo de acreditación es más corto). Por lo tanto, la rotación de las cuentas por cobrar es de aproximadamente 12 días.

De lo mencionado previamente casi el 100% de la deuda es a corto plazo (calzada con las cuentas por cobrar), con una madurez promedio menor al mes, mientras que la deuda financiera era marginal al cierre de los estados financieros de jun'25, por lo que el EBITDA cubre holgadamente los gastos por intereses.

Para el presente ejercicio se proyecta un cambio significativo en la estructura del pasivo de la compañía, mediante un mayor uso de endeudamiento en el balance, dado el objetivo de financiar la operatoria de adelanto de fondos a los comercios adheridos mediante la cesión, venta o descuento de cupones representativos de transacciones procesadas, permitiendo anticipar el cobro de montos a percibir de las entidades emisoras de tarjetas de crédito, contra el pago de una tasa de descuento aplicable. Esta operatoria requiere de una alta necesidad de capital de trabajo que se proyecta alimentar mediante el flujo de caja propio y la emisión de obligaciones negociables de mercado con periodicidad trimestral. Esta nueva línea de negocio acrecentará los pasivos y activos que devengarán intereses y cuya contribución al resultado dependerá del diferencial entre el costo de fondeo de las emisiones de deuda y la tasa activa a la que descuenta los cupones la entidad, y el revolving de cartera activa a lo largo del ejercicio.

Gráfico #7: Calce entre acreencias y deudas comerciales



Fuente: MPSP

En línea con lo mencionado anteriormente, el 18/07/25 la entidad realizó su primera emisión de obligaciones negociables bullet por un monto nominal de \$51.047 millones con vencimiento el 18/07/26.

La Calificadora prevé un nivel de apalancamiento mayor al observado en los años anteriores. Con la proyección de crecimiento de operaciones establecido por la compañía se estima, en el escenario de mayor colocación deuda para este ejercicio, un apalancamiento cercano a 1,5 veces sobre el capital y niveles de deuda financiera cercana a 1,6 veces de EBITDA sin considera el potencial de ingresos netos por intereses de la nueva operatoria.

La cobertura de liquidez es alta dada la corta madurez promedio, tanto de las cuentas por cobrar como de las deudas comerciales. En este sentido, de considerarse la posición de caja y equivalente a efectivo en balance y las cuentas por cobrar a 90 días cubrían el 100% de los pasivos a vencer en dicho plazo.

Capital

Tabla #4: Capitalización y apalancamiento

	Jun_25	Dic_24	Dic_23	Dic_22
Capital Tangible – mil. de pesos (*)	44.134	32.210	-2.949	6.720
Deuda bruta / EBITDA (veces) ⁽¹⁾	0,3	0,2	1,2	0,4
Flujo libre de caja / Deuda bruta ⁽¹⁾	0,6	2,5	-0,2	-0,0
Deuda bruta / Capital tangible (veces) ⁽²⁾	0,2	0,4	-6,7	1,3

(*) Estadísticas en moneda homogénea.

⁽¹⁾ Deuda bruta: considera la deuda por cuentas a pagar neta de las cuentas por cobrar + deuda financiera.

⁽²⁾ Capital Tangible: Patrimonio neto del activo por llave de negocio, otros activos intangibles, activos por impuestos diferidos netos, más intereses minoritarios y porción de capital de cualquier instrumento capital híbrido emitido vigente.

Fuente: MPSP

El actual modelo de negocio de MPSP conserva una buena estructura de capital, con una robusta generación de flujo y bajo uso del endeudamiento, debido a que la operatoria no requiere altas necesidades de capital de trabajo. Esto se ve reflejado en los bajos indicadores de apalancamiento. A jun'25 la deuda bruta (considerando la deuda comercial neta de las cuentas por cobrar + deuda financiera) representaba el 27% del EBITDA acumulado de doce meses y el 23% del capital tangible.

Acorde con lo mencionado en el apartado anterior, es de esperar que estos indicadores no se conserven en el corto plazo, y el modelo de negocio comience a reflejar un mayor uso del endeudamiento para financiar las mayores necesidades de capital de trabajo que requerirá la nueva operatoria de descuento de cupones de consumos con tarjetas financiados en cuotas. Para 2025 se estima que la deuda bruta (acorde a lo definido previamente) alcance aproximadamente 1,5 veces el patrimonio de la compañía y 1,6 veces el EBITDA, con un acotado riesgo de crédito en el activo rentable generado y baja madurez promedio.

MPSP no cuenta con una política de dividendos, no obstante, desde sus inicios se han destinados la totalidad de los resultados a alimentar el crecimiento patrimonial. Dada la proyección de crecimiento de su endeudamiento y de su volumen de negocios para los próximos tres años, la Calificadora hace su evaluación con el supuesto de capitalización del 100% de sus resultados para el corto plazo.

Factores ESG

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para Entidades Financieras no Bancarias (EFNB), incluyen en cuanto a los factores ambientales, la existencia de una Política Ambiental y compromisos asumidos con metas y objetivos en la reducción de huella de carbono.

En cuanto al factor social, se evaluará la existencia de programas de inclusión financiera, equidad de género y educación financiera, la asistencia a sectores vulnerables o excluidos del sector bancario tradicional, a partir de microcréditos que contribuyen al desarrollo social de la zona en la que opera; los niveles de tasa en relación con el riesgo asumido, la inversión social y comunicación con la sociedad y los programas de capacitación interna. También se analizan las políticas en torno a la seguridad informática y la protección de datos personales.

En términos de Gobierno Corporativo, se analiza la robustez de los controles, la estructura del directorio, incluyendo la independencia, diversidad y trayectoria de sus miembros, la asignación de incentivos de largo plazo al *Management* y directorio, incluyendo aquellos vinculados a factores ESG, evitando conflictos de interés, su transparencia, la estabilidad de la estrategia de negocio y las prácticas anticorrupción.

MPSP adhiere a las políticas y lineamientos definidos por el Grupo MercadoLibre, que promueven estándares de desarrollo sostenible y prácticas orientadas a la protección del medio ambiente. Entre las acciones impulsadas por el Grupo MercadoLibre, se destacan la medición de la huella de carbono conforme al GHG Protocol, el reporte anual de emisiones a través del Carbon Disclosure Project (CDP), y la implementación de iniciativas para la reducción de emisiones, tales como (i) los programas de movilidad sustentable; (ii) el uso de energía proveniente de fuentes renovables; (iii) la implementación de procesos para la recuperación de materiales y bienes en rezago generados por sus operaciones; y (iv) soluciones de packaging para reducir el impacto del uso de recursos.

Asimismo, promueve prácticas de conservación de recursos naturales mediante eficiencia energética e hídrica, abastecimiento por fuentes renovables, gestión responsable de insumos y disposición adecuada de residuos. También trabaja en la concientización de su personal sobre el uso racional de los recursos, se impulsan esquemas de reducción, reutilización y reciclaje, y se refuerza la cadena de valor mediante criterios ambientales aplicados a proveedores y aliados estratégicos.

En síntesis, MPSP, sin contar con una política ambiental propia, se enmarca operativamente dentro de este enfoque integral adoptado por el grupo al que pertenece en materia de gestión ambiental y climática.

Anexo I

Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, en adelante FIX, reunido el 24 de septiembre de 2025, decidió **asignar** la siguiente calificación de Mercado Pago Servicios de Procesamiento S.R.L.:

- Obligaciones Negociables Clase 2: A1+(arg).

Además, el Consejo de Calificación **confirmó*** las siguientes calificaciones vigentes de la entidad:

- Endeudamiento de Largo Plazo: AAA(arg) con Perspectiva Estable
- Endeudamiento de Corto Plazo: A1+(arg)
- Obligaciones Negociables Clase 1: A1+(arg)

Categoría AAA(arg): Implica la máxima calificación asignada por FIX Argentina 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 “-” se añaden a una calificación para darle 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 de Mercado Pago Servicios de Procesamiento S.R.L. (MPSP) se sustentan en el soporte de su controlante final MercadoLibre Inc. (MELI), calificada por Fitch Ratings en BBB- (escala internacional). A su vez, MercadoLibre SRL (MercadoLibre), está calificado localmente AAA(arg), con quien conserva fuertes vínculos operacionales, legales y estratégicos. MPSP opera dentro del segmento fintech, actuando exclusivamente como brazo adquirente especializado dentro de la red de pagos digitales del Grupo. Cabe mencionar que el negocio de adquirencia es estratégicamente importante para el Grupo a nivel regional dentro de la vertical Fintech. La calificación también contempla el buen desempeño y generación de ingresos de la compañía, prudente administración de los riesgos y adecuados indicadores de liquidez.

Nuestro análisis de la entidad se basa en los estados contables auditados por Pristelli, Henry Martin y Asociados S.A. (EY) al 31.12.2024 con dictamen favorable que establece que los estados contables a dicha fecha demuestran razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Mercado Pago Servicios de Procesamiento S.R.L. al 30 de junio de 2025, su resultado integral y los flujos de efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Asimismo, se tomaron en consideración los estados contables revisados por Pristelli, Henry Martin y Asociados S.A. (EY) al 30.06.25 con dictamen favorable que establece que los estados contables a dicha fecha demuestran razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Mercado Pago Servicios de Procesamiento S.R.L. al 30 de junio de 2025, su resultado integral y los flujos de efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

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

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente. Se consideró la siguiente información de carácter privada:

- Suplemento de Precios Preliminar de las Obligaciones Negociables Clase 2.
- Información de gestión provista por la Compañía.

Y la siguiente información pública:

- Estados Financieros Auditados (último 31.12.2024), disponible en www.cnv.gov.ar
- Estados Financieros revisados intermedios (último 30.06.2025), disponible en www.cnv.gov.ar
- Programa de Emisión de Obligaciones Negociables Simples por un monto máximo en circulación en cualquier momento de hasta U\$S 500 millones, disponible en www.cnv.gov.ar.

Anexo II

Tabla: Emisiones

Instrumento	Monto	Moneda	Fecha de Emisión	Fecha de Vto.	Intereses	Amortización	Integración	Garantía	Opcion de rescate	Oblig. de hacer o no hacer
Obligaciones Negociables Clase 1	\$ 35.000 millones	Pesos	18/07/2025	18/072026	Tamar privada + 2,85%	Al vencimiento	Pesos	n.a.	n.a.	n.a.
Obligaciones Negociables Clase 2	U\$S 75 millones	Dólares	n.a.	01/06/2026	Tasa Fija Nominal Anual a licitar	Al vencimiento	Dólares	n.a.	n.a.	n.a.

Anexo III

Glosario

TPV: Total de transacciones de pago procesadas.

EBITDA: Ingresos operativos antes del pago de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones

Merchant Discount Rate (MDR): Arancel cobrado al comercio por transacción de pago procesada.

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 calificador- 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 LÍDER 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. En el caso de calificaciones que no son públicas, la información se prepara para ser entregada al contratante-calificado. La calificación pública o privada se suministrará de acuerdo a los términos de la regulación existente y lo convenido con el calificado y los términos de confidencialidad establecidos en las regulaciones y en el contrato serán de aplicación sin asumir responsabilidad en los casos que la información tenga estado público, deba ser suministrada por orden de autoridad competente a la misma o a quién legítimamente determine. La calificador no se responsabiliza por la difusión ilegítima de información difundida por parte de terceros no autorizados ni vinculados por actividades incurridas contra legem por parte de personas o entidades no autorizadas actuando mediante culpa grave, dolo o actividades delictivas.

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.

INFORME DE CALIFICACIÓN

24 de septiembre de 2025

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

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

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No.3 de la Comisión Nacional de Valores.
Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

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

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

José Antonio Molino +54.11.5129.2613
Associate Director – Credit Analyst ML
Jose.molino@moody.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

Mercado Pago Servicios de
Procesamiento S.R.L.

RESUMEN

Moody's Local Argentina asigna a Mercado Pago Servicios de Procesamiento S.R.L. ("MPSP") una calificación de largo plazo en moneda extranjera de **AAA.ar** y una calificación de corto plazo en moneda extranjera de **ML A-1.ar** a las Obligaciones Negociables ("ON") Clase 2.

Al mismo tiempo, afirma las calificaciones de largo plazo en moneda local en **AAA.ar** y las calificaciones de corto plazo en moneda local en **ML A-1.ar**. La perspectiva de las calificaciones de largo plazo es estable.

La calificación incorpora la solidez crediticia por su pertenencia al Grupo MercadoLibre y el soporte implícito de su último accionista MercadoLibre Inc. ("MELI" o "Grupo", calificada por Moody's Ratings en Ba1/Estable), la sólida posición de liderazgo en el sector de procesamiento de pagos electrónicos y la elevada integración técnica y operativa con MercadoLibre S.R.L. ("MELI Argentina"). Asimismo, la calificación incorpora la exposición a riesgo regulatorio y a la exposición al ciclo económico de su único cliente (MELI Argentina).

MPSP forma parte de MELI, el cual presenta una fuerte diversificación de negocios sustentada en las sinergias positivas entre los segmentos de comercio electrónico y *Fintech*. El Grupo se posiciona como el ecosistema de comercio electrónico más grande de América Latina y está presente en 18 países. En 2024, MELI reportó ingresos por USD 20.777 millones, de los cuales un 18% corresponden a las operaciones en Argentina. Asimismo, para el mismo periodo, en torno al 63% de los ingresos de MELI Argentina correspondían al segmento *Fintech*. Actualmente, MPSP procesa aproximadamente el 70% de los pagos de MELI Argentina evidenciando una fuerte integración operativa entre las compañías del Grupo.

Si bien MPSP presenta una escala pequeña respecto de los comparables en la misma escala de calificación, esperamos un marcado incremento del *total payment value* ("TPV") apalancado en el fuerte crecimiento esperado para el negocio de MELI Argentina, en línea con el crecimiento del comercio electrónico en el país. Producto de las expectativas de crecimiento del negocio de MELI Argentina y del volumen transaccionado, en los próximos años esperamos un incremento sostenido en los ingresos por procesamiento y en intereses financieros por descuento de fondos. En los últimos doce meses a junio de 2025, la compañía registró ingresos por ARS 87.921 millones (USD 74 millones).

MPSP presenta elevados márgenes de rentabilidad. En los últimos doce meses a junio de 2025, la compañía reportó una generación de EBITDA de

ARS 33.404 millones (USD 28 millones) con un margen de rentabilidad del 38%, mientras que el margen neto se ubicó en 34% para el mismo periodo. Esperamos que para 2025-2027 el margen EBITDA se mantenga en torno a 50% y el margen neto en torno a 30%. La rentabilidad de la compañía podría verse afectada por cambios en las comisiones en el segmento de procesamiento de pagos, que dependen tanto de normativas como de acuerdos entre los participantes del sector. Asimismo, la rentabilidad del segmento financiero dependerá del diferencial de tasas entre la tasa a la que descontará los fondos que adelante a MELI Argentina y el costo de financiamiento.

A junio de 2025, MPSP presenta un nivel de endeudamiento nulo y sólidas coberturas de intereses. Hacia adelante estimamos que la compañía realice emisiones de deuda en el mercado de capitales para complementar el negocio de descuento de cupones a los comercios adheridos. Si bien esperamos que el nivel de endeudamiento de MPSP pueda crecer a niveles moderados o altos en los próximos tres años, consideramos que se encuentra respaldando activos provenientes de operaciones de MELI Argentina que poseen una alta calidad crediticia. Hacia adelante, monitorearemos la relación del endeudamiento financiero proveniente del mercado de capitales sobre el total de cupones descontados y sobre el total de créditos por ventas de la compañía. Asimismo, los vínculos estratégicos y operativos con su accionista respaldan la flexibilidad financiera y el acceso a fuentes de liquidez alternativas de la compañía. A junio de 2025, MPSP contaba con una elevada liquidez, con una posición de caja y equivalentes en torno a USD 50 millones y sin vencimientos de deuda financiera desafiantes en el corto y largo plazo. En julio 2025, la compañía emitió la ON Clase 1 por ARS 51.047 millones la cual devenga intereses trimestrales a una tasa variable (TAMAR + 2,85%) y cuyo vencimiento es en julio 2026.

La compañía planea la emisión de las ON Simples (no convertibles en cuotas sociales) Clase 2 por hasta USD 20 millones, ampliable hasta USD 60 millones. Las ONs están denominadas y son pagaderas en dólares, devengan intereses a una tasa de interés fija nominal anual a licitar. El capital y los intereses serán repagados en un único pago al vencimiento el día 1 de junio de 2026. El destino de los fondos es la financiación de la operatoria de adelanto de fondos a los Comercios Adheridos mediante la cesión, venta o descuento de cupones representativos de transacciones procesadas, permitiendo anticipar el cobro de montos a percibir de las entidades emisoras, contra el pago de una tasa de descuento aplicable principalmente a la financiación de la operatoria de adelanto de fondos.

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

- Pertenencia al Grupo MercadoLibre y soporte implícito de su último accionista MELI (calificada por Moody's Ratings en Ba1/Estable).
- Elevada integración técnica y operativa con MELI Argentina y otras empresas vinculadas, que genera eficiencias y sinergias positivas en las operaciones del Grupo.
- Sólida posición competitiva, líder en el sector de procesamiento de pagos electrónicos.
- Elevada flexibilidad financiera sustentada en el perfil de liquidez y soporte del Grupo.

Debilidades crediticias

- Exposición a la volatilidad de ventas de su único cliente (MELI Argentina).
- Exposición a riesgo regulatorio.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

Una baja de la calificación podría generarse por (i) un cambio de estrategia de negocios del Grupo que implique un menor nivel de soporte implícito para la compañía; (ii) un deterioro sostenido en las métricas crediticias del Grupo, particularmente de MELI Argentina, su principal contraparte; o (ii) cambios en las regulaciones y/o condiciones de mercado que deteriore significativamente las operaciones de la compañía.

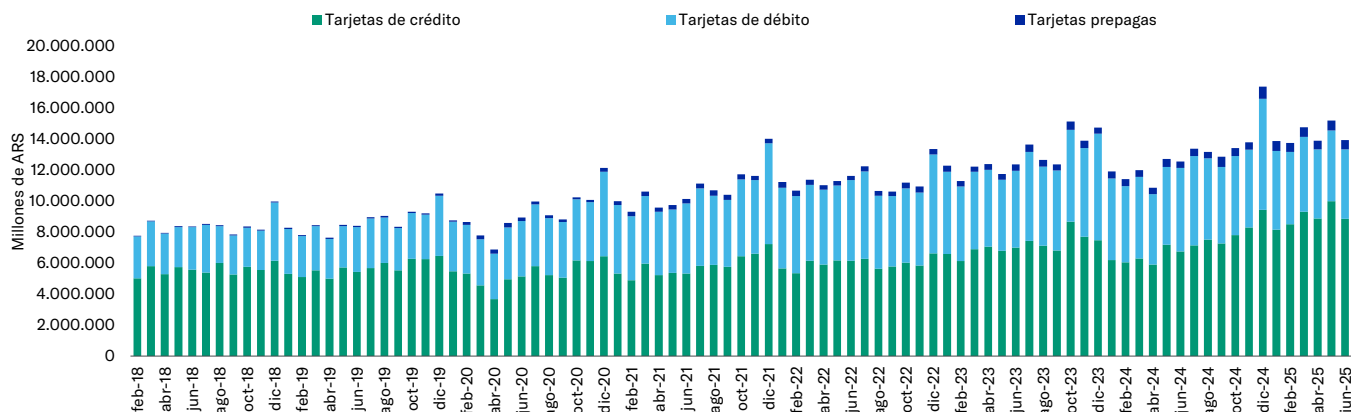
Principales aspectos crediticios

Estabilidad del sector

El sector de pagos digitales, en el que MPSP desarrolla su actividad, se ha expandido significativamente en los últimos años en Argentina producto del gran crecimiento del comercio electrónico y de las nuevas tecnologías que incrementaron el volumen de transacciones digitales como los códigos QR, las billeteras digitales y los pagos instantáneos. En los últimos años se ha observado un aumento del uso de las billeteras digitales como método de pago, tanto en el comercio electrónico como en el presencial, en detrimento del uso del efectivo que cayó a niveles del 25% en 2024, desde 54% en 2019. Durante enero y octubre de 2024 se hicieron más de 10.000 millones de pagos digitales en Argentina, un 42% más con respecto al mismo período del año anterior. Según *WorldPay*, se espera que para 2027 el comercio electrónico argentino crezca en torno al 30%.

MPSP está expuesta a riesgo regulatorio moderado. La actividad de los adquirentes de servicios de pago se rige por disposiciones emitidas por el Banco Central de la República Argentina (BCRA), por la Ley de Entidades Financieras y por normativas que aplican para el Sistema Nacional de Pagos. La rentabilidad del segmento de servicios de procesamiento de pagos electrónicos depende del equilibrio entre la comisión cobrada a los comercios adheridos (*merchant discount rate, MDR*) por procesar una transacción con tarjeta y la tasa que debe pagar tanto a los emisores de tarjeta (tasa de intercambio) como a las marcas de tarjetas (regalías). La rentabilidad de la compañía podría verse afectada por cambios en las comisiones en el segmento de procesamiento de pagos, que dependen tanto de normativas como de acuerdos entre los participantes del sector. En junio de 2025, algunas entidades financieras y emisoras de tarjetas de crédito impusieron sobre MPSP y otros adquirentes una comisión adicional por fuera de la tasa de intercambio sobre las operaciones de venta en cuotas con el fin de cubrir eventuales costos asociados a incobrabilidad. A la fecha MPSP se encuentra evaluando la forma de trasladar dicho costo.

FIGURA 1 Evolución de pagos minoristas por tipo de tarjeta



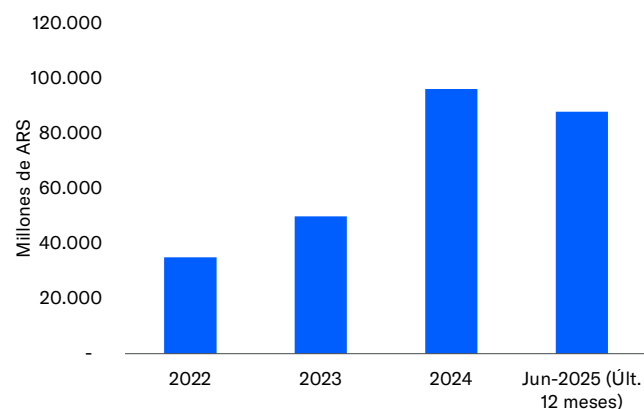
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información del BCRA.

Escala

Si bien MPSP presenta una escala pequeña respecto de los comparables en la misma escala de calificación, esperamos un marcado incremento del TPV apalancado en el fuerte crecimiento esperado para el negocio de MELI Argentina. Del total de los ingresos reportados por MELI, que a diciembre 2024 ascendían a USD 20.777 millones, USD 3.818 millones corresponden a las operaciones en Argentina, de los cuales el 63% pertenecía al segmento *fintech*.

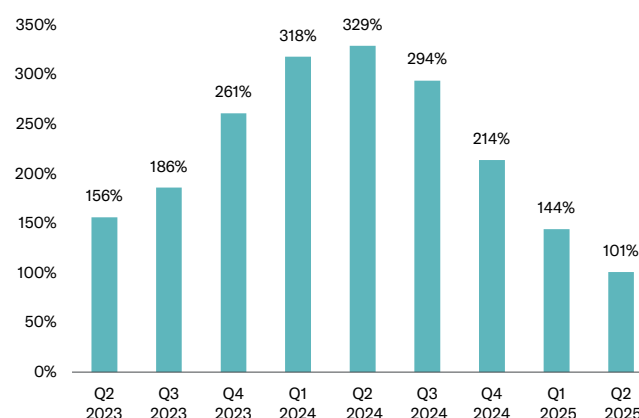
En los últimos doce meses a junio de 2025, la compañía registró ingresos por ARS 87.921 millones (USD 74 millones), un 196% en dólares más que lo reportado en diciembre 2023. Este incremento en las ventas, en un entorno macroeconómico local severamente afectado por la alta inflación y la caída en la demanda de bienes de consumo, se encuentra explicado por la expansión del comercio electrónico y los servicios *fintech* donde MELI Argentina posee una penetración del 80%.

FIGURA 2 Evolución de ingresos



Fuente: Moody's Local Argentina según información provista MPSP.
Moneda homogénea al 30.06.2025

FIGURA 3 Crecimiento interanual del TPV



Fuente: Moody's Local Argentina según información de MercadoLibre Inc.

Perfil de negocio

Posición competitiva y diversificación de negocios

MPSP se posiciona como marca líder del sector de procesamiento de pagos electrónicos en Argentina con un *market share* en torno al 20%. Sus principales competidores son Prisma y Fiserv. El principal segmento de negocio de MPSP consiste en prestar el servicio de procesamiento de pagos electrónicos a MELI Argentina (su único comercio adherido). Desde julio 2025, MPSP comenzó con el negocio de adelanto de cupones (esquema de anticipos).

MPSP forma parte de MELI, el cual presenta una fuerte diversificación de negocios sustentada en las sinergias positivas entre los segmentos de comercio electrónico y *Fintech*. Se posiciona como el ecosistema de comercio electrónico más grande de América Latina y se encuentra presente en 18 países en los que es líder: Argentina, Brasil, México, Chile, Colombia, Perú, Uruguay, Venezuela, Bolivia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá, Paraguay y El Salvador. En 2024, aproximadamente el 18% de los ingresos generados por MELI provinieron de las operaciones en Argentina, detrás de Brasil (55%) y México (22%).

Servicios de procesamiento

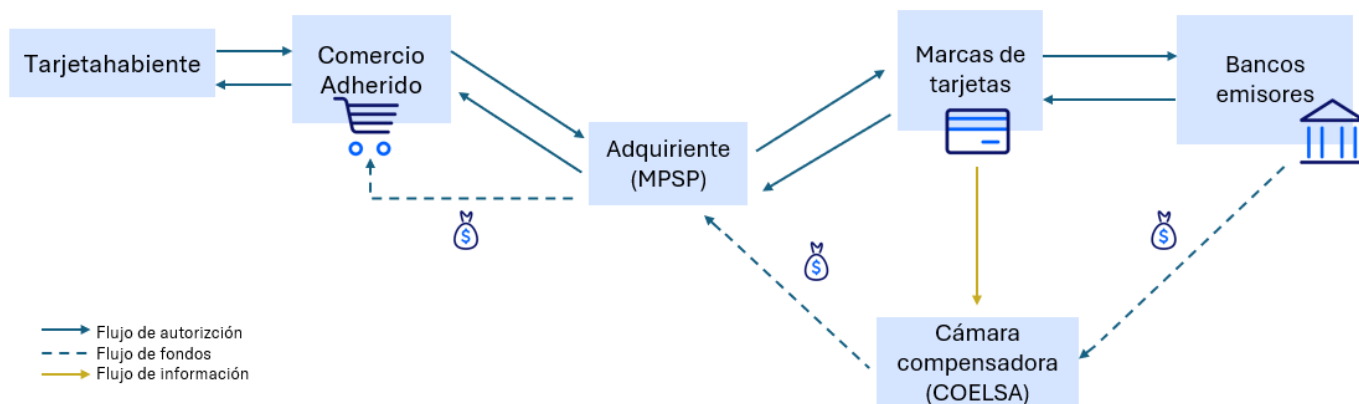
El principal segmento de negocios de MPSP es la prestación de servicios de procesamiento de pagos electrónicos, cuya rentabilidad deriva del cobro de comisiones a los comercios adheridos. La calidad crediticia de las principales contrapartes de MPSP es elevada. En este sentido, por motivos estratégicos y de eficiencias operativas para el Grupo, MPSP fue creado para brindar servicios de adquirencia a MELI Argentina, actualmente el único comercio adherido a la red de la compañía. MPSP procesa en torno al 70% de los pagos de MELI Argentina evidenciando una fuerte integración operativa entre las compañías del Grupo. Asimismo, MPSP posee licencias con renovación automática para operar con las principales marcas globales de tarjetas (Visa y MasterCard).

El proceso de transacción de un pago electrónico comienza cuando el tarjetahabiente efectúa una compra en un comercio. El comercio envía los detalles de la transacción al adquirente quien a su vez lo reenvía a la marca de tarjeta para que solicite la autorización de la compra al banco emisor. El banco emisor responde con la aprobación o el rechazo de la transacción, y esta respuesta es transmitida de vuelta a la marca de tarjeta, luego al adquirente, y finalmente al comercio, quien notifica al titular de la tarjeta. Si el pago es rechazado, el proceso finaliza sin movimientos de fondos. En caso de ser aprobado, la marca emite una instrucción de liquidación a la Cámara compensadora (COELSA), quien entonces ordena el débito al banco emisor y realiza el crédito en la cuenta informada por el adquirente. Por último, el adquirente luego de recibir la liquidación de COELSA, transfiere al comercio los fondos en el plazo de liquidación estipulado según la modalidad de pago.

Una vez efectuada la transacción el comercio adherido genera un cupón que sirve de respaldo y comprobante por el pago y a su vez representa el derecho a cobro del comercio adherido contra la entidad emisora de la tarjeta. Este activo

puede ser cedido, vendido o descontado. En caso de que la compra del producto o servicio haya sido en cuotas, el comercio adherido puede optar por recibir el pago en una sola vez, en cuyo caso los adquirentes adelantan dicho pago aplicando una tasa de descuento.

FIGURA 4 Proceso detrás de un pago



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información provista MPSP

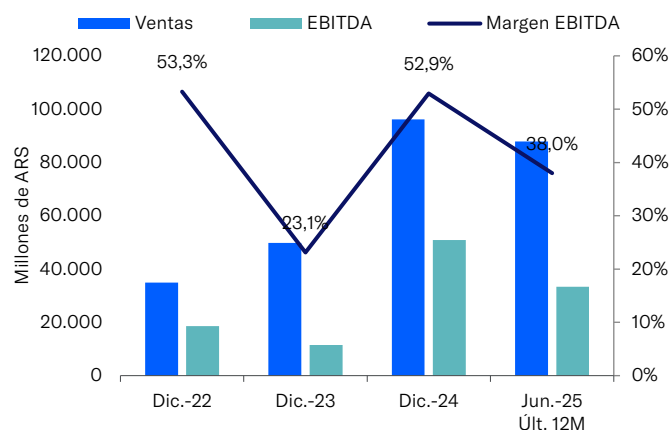
Esquema de anticipos

Hacia adelante, MPSP espera consolidar el negocio de adelanto de cupones, el cual consiste en la financiación de la operatoria de adelanto de fondos a los Comercios Adheridos mediante la cesión, venta o descuento de cupones representativos de transacciones procesadas, permitiendo anticipar el cobro de montos a percibir de las entidades emisoras, contra el pago de una tasa de descuento aplicable. Esperamos que la participación del segmento de anticipos de MPSP incremente en los próximos años, en línea con el crecimiento esperado del comercio electrónico.

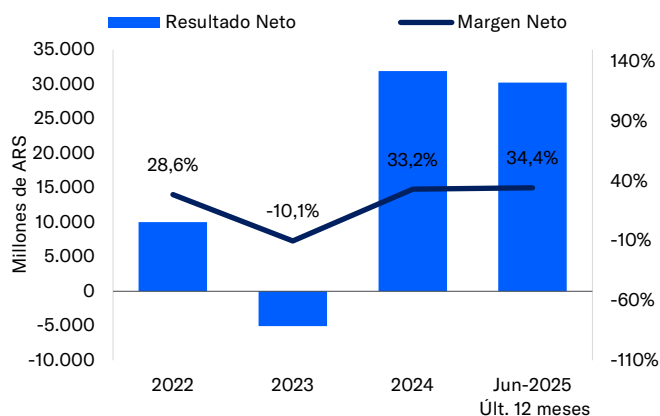
Rentabilidad y eficiencia

MPSP presenta elevados márgenes de rentabilidad que pueden ser medidos en términos de EBITDA si se considera el negocio de procesamiento de pagos electrónicos. Hacia adelante, también monitorearemos el margen neto considerando además el segmento financiero de adelantos de pagos. En los últimos doce meses a junio de 2025, la compañía reportó una generación de EBITDA de ARS 33.404 millones (USD 28 millones) con un margen de rentabilidad del 38%, mientras que el margen neto se ubicó en 34% para el mismo periodo. Producto de las expectativas de crecimiento del negocio de MELI Argentina y del volumen transaccionado, en los próximos años esperamos un incremento sostenido en los ingresos por procesamiento y en intereses financieros por descuento de fondos. Esperamos que para el periodo 2025-2027, el margen EBITDA se mantenga en torno a 50% y el margen neto en torno a 30%.

La rentabilidad del negocio de procesamiento de pagos depende de las comisiones cobradas por los servicios prestados. La tasa de intercambio que MPSP le paga a los bancos emisores de tarjetas está regulada por la Com. "A" 6212 del BCRA que la fija en un máximo de 1,3% y 0,6% para operaciones con tarjeta de crédito y débito respectivamente. Actualmente, el MDR varía entre 1,6% y 1,8% para operaciones con tarjeta de crédito y entre 0,6% y 0,8% para operaciones con tarjeta de débito. El MDR neto promedio luego de la tasa de intercambio y de las regalías de las marcas de tarjeta se encuentra en promedio entre 0,15% y 0,30% por transacción. Asimismo, la rentabilidad del segmento financiero provendrá del diferencial de tasas entre la tasa a la que descontará cupones y el costo de fondeo para obtener la liquidez necesaria a tal efecto.

FIGURA 5 Margen EBITDA


Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de MPSP.
 Moneda homogénea al 30.06.2025

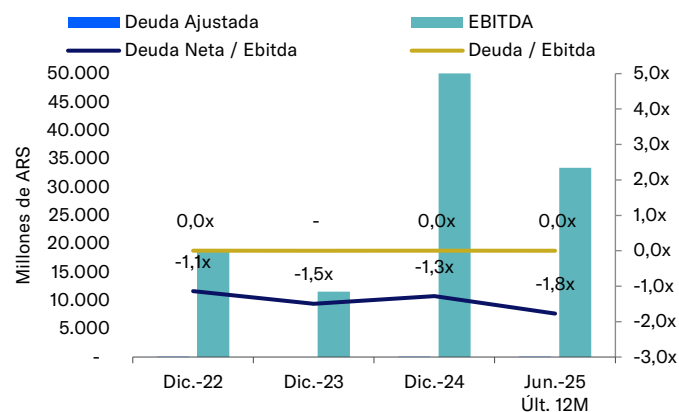
FIGURA 6 Margen neto


Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de MPSP.
 Moneda homogénea al 30.06.2025

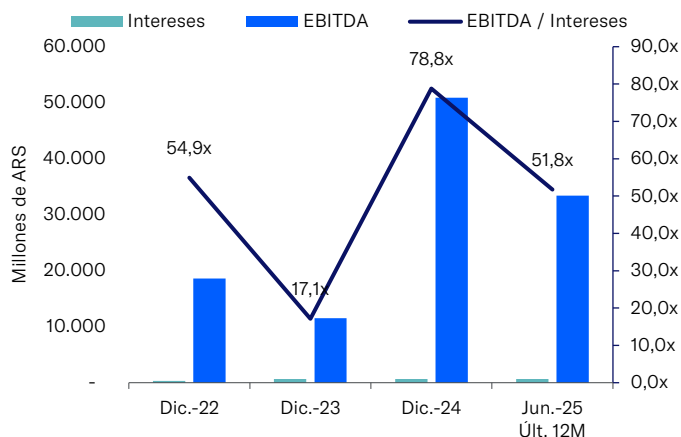
Apalancamiento y cobertura

A junio de 2025, MPSP presenta un nivel de endeudamiento nulo y sólidas coberturas de intereses. Hacia adelante estimamos que la compañía realice emisiones de deuda en el mercado de capitales para complementar el negocio de descuento de cupones a los comercios adheridos. Si bien esperamos que el nivel de endeudamiento pueda crecer a niveles moderados o altos, consideramos que se encuentra respaldando activos provenientes de MELI Argentina, quien brinda soporte implícito a MPSP y que poseen una alta calidad crediticia. Hacia adelante, monitorearemos la relación del endeudamiento financiero proveniente del mercado de capitales sobre el total de cupones descontados y sobre el total de créditos por ventas de la compañía.

En julio 2025, la compañía emitió la ON Clase 1 por ARS 51.047 millones la cual devenga intereses trimestrales a una tasa variable (TAMAR + 2,85%) y cuyo vencimiento es en julio 2026.

FIGURA 7 Apalancamiento


Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de MPSP.
 Moneda homogénea al 30.06.2025

FIGURA 8 Cobertura


Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de MPSP.
 Moneda homogénea al 30.06.2025

Política financiera

A junio de 2025 MPSP contaba con una elevada liquidez, con una posición de caja y equivalentes en torno a USD 50 millones y sin vencimientos de deuda financiera desafiantes en el corto y largo plazo. Si bien en los próximos años la estrategia de financiamiento de la compañía se concentrará en el mercado de capitales y esperamos un incremento en

el nivel de apalancamiento, los vínculos estratégicos y operativos con su accionista respaldarán la flexibilidad financiera y el acceso a fuentes de liquidez alternativas de la compañía.

A nivel grupo, MELI cuenta con un sólido perfil de liquidez, una política financiera prudente y una elevada flexibilidad financiera. A junio 2025, MELI reportó caja y equivalentes, e inversiones de corto y largo plazo y *digital assets* por USD 5.149 millones, mientras que la deuda de corto plazo asciende a USD 3.818 millones, arrojando un indicador de cobertura de 135%. Desde su constitución, la compañía no ha realizado distribución de dividendos y actualmente no posee una política a tal efecto.

Otras Consideraciones:

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Ambientales

Las consideraciones ambientales no son relevantes para el perfil crediticio de la compañía. No obstante, MPSP adhiere a las políticas y lineamientos definidos por el Grupo. Las iniciativas promovidas por el Grupo incluyen, entre otras, la medición de la huella de carbono conforme el protocolo GHG, el reporte anual de emisiones a través del *Carbon Disclosure Project (CDP)* y la implementación de iniciativas para la reducción de emisiones como los programas de movilidad sustentable y el uso de energía de fuentes renovables. Moody's Local Argentina considera que los riesgos medioambientales que enfrenta la compañía son bajos.

Sociales

La empresa maneja una gran cantidad de datos confidenciales lo que la expone a ciberataques y violaciones de información. Sin embargo, la confidencialidad de la información está controlada por procesos de clasificación y monitoreo. La amplia presencia geográfica del Grupo en América Latina capitaliza el cambio estructural en el comercio minorista hacia el comercio electrónico, donde los consumidores reducen sus operaciones en efectivo y se desplazan hacia soluciones de pago alternativas como las billeteras digitales y los códigos QR. Asimismo, los servicios *fintech* de MELI fomentan la inclusión financiera en la región en donde opera. Las consideraciones sociales no son un factor relevante para la calificación de la empresa.

Gobierno Corporativo

Moody's Local Argentina considera que MPSP presenta un sólido gobierno corporativo. La calidad del gobierno corporativo se encuentra sustentada por la elevada calidad crediticia de MercadoLibre Inc. (calificada por Moody's Ratings en Ba1/Estable) que refleja la prudente estrategia financiera, respaldada por el buen *management* y sus políticas financieras conservadoras. MELI cotiza en NASDAQ desde 2007.

Evaluación del soporte de su principal accionista

La calificación se encuentra sustentada por el soporte implícito de MercadoLibre Inc. (calificada por Moody's Ratings en Ba1/Estable) y la elevada interrelación que existe entre las compañías del Grupo. De acuerdo con Moody's Ratings, las calificaciones de MELI reflejan su posición competitiva como el ecosistema de comercio electrónico más grande de América Latina, junto con su reconocida marca y un equipo de gestión experimentado. Las calificaciones también consideran su amplia presencia en la región y la extensa gama de servicios que ofrece tanto a vendedores como a consumidores, respaldada por los segmentos de comercio electrónico y *fintech*. Asimismo, la calificación contempla la sólida liquidez de la compañía y sus adecuados estándares de gobierno corporativo, con una estructura de propiedad diversificada ya que cotiza en Nasdaq desde 2007.

De acuerdo con Moody's Ratings, las calificaciones de MercadoLibre Inc. se encuentran limitadas por su exposición a riesgos y eventos que podrían interrumpir sus operaciones logísticas o restringir su acceso al mercado de securitización, lo cual es crucial para continuar financiando el crecimiento del negocio *fintech*. Además, la empresa está expuesta a préstamos minoristas de alto riesgo, parcialmente mitigado por altas tasas de interés y una sólida política de provisiones. La empresa también enfrenta cierto riesgo de descalce de moneda ya que sus ingresos se generan en monedas locales de América Latina, mientras que alrededor de USD 950 millones de su deuda financiera en ON se encuentra denominada en dólares. Sin embargo, las tenencias de efectivo de la empresa en dólares proporcionan una cobertura natural.

Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros

	Jun-2025 (Últ. 12 meses)	6M 2025 (Jun-2025) ⁽²⁾	Dic-2024	Dic-2023	Dic-2022
INDICADORES ⁽²⁾					
EBITDA / Ventas netas	38,0%	22,6%	52,9%	23,1%	53,3%
EBIT / Ventas netas	37,2%	21,6%	52,3%	22,7%	53,0%
Deuda ajustada / EBITDA	0,0x	0,0x	0,0x	NA	0,0x
Deuda neta ajustada / EBITDA	-1,7x	-4,8x	-1,3x	-1,5x	-1,1x
CFO / Deuda	>1000%	>1000%	>1000%	NA	>1000%
EBITDA / Gastos financieros	51,8x	>1000x	78,8x	17,1x	54,9x
EBIT / Gastos financieros	50,7x	>1000x	77,9x	16,8x	54,7x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	102,0%	102,0%	101,5%	99,7%	100,9%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	>1000%	>1000%	>1000%	NA	>1000%

En millones de ARS (moneda homogénea al 30 de junio de 2025)

ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas netas	87.921	37.363	96.110	49.852	34.949
Resultado bruto	43.809	13.571	59.456	16.394	21.974
EBITDA	33.404	8.448	50.866	11.522	18.621
EBIT	32.693	8.072	50.285	11.303	18.525
Intereses financieros	(645)	(0)	(646)	(673)	(339)
Resultado neto	30.240	12.550	31.894	(5.038)	10.011

FLUJO DE CAJA					
FFO	(1.277)	(10.904)	38.560	12.732	22.041
CFO	16.152	(4.941)	32.398	(3.152)	207
Dividendos	-	-	-	-	-
CAPEX	-	-	-	-	(361)
FCF	16.152	(4.941)	32.398	(3.152)	(176)

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL ⁽¹⁾					
Caja y equivalentes	59.264	59.264	65.186	17.252	21.225
Activos corrientes	2.390.478	2.390.478	2.229.763	1.060.779	823.209
Bienes de uso	-	-	-	-	-
Intangibles	2.153	2.153	1.527	1.097	495
Total activos	2.423.736	2.423.736	2.315.744	1.066.934	824.162
Deuda corto plazo	22,1	22	2	-	0,17
Deuda largo plazo	-	-	-	-	-
Deuda total	22	22	2	-	0
Deuda total ajustada	22	22	2	-	0
Total pasivo	2.377.448	2.377.448	2.282.006	1.065.090	817.280
Patrimonio neto	46.288	46.288	33.738	1.844	6.882

(1) Caja y equivalentes a diciembre 2024 incluye fondos comunes de inversión en garantía de cauciones bursátiles (efectivo restringido); (2) Indicadores anualizados para 6M 2025.

Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden diferir de los reportados por la empresa 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 1	ARS	18-jul-2025	18-jul-2026	Al vencimiento	TAMAR + 2,85%	Trimestral
ON Clase 2	USD	Pendiente de emisión	1-jun-2026	Al vencimiento	Fija a licitar	Al vencimiento

Anexo III: Glosario Técnico

POS (Point of sale): terminal de punto de venta.

QR (Quick response): código de respuesta rápida a través del cual se puede pagar una compra desde el celular.

Checkout: es el proceso de finalización de una compra online en el que el comprador proporciona la información necesaria para efectuar el pago y concretar la transacción.

TPV (Total payment value): representa el valor monetario total de todas las transacciones procesadas por una plataforma de pago durante un periodo de tiempo determinado.

MDR (Merchant discount rate): comisión cobrada a los comercios adheridos por procesar un pago digital.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Mercado Pago Servicios de Procesamiento S.R.L.				
Calificación de emisor en moneda local	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera	AAA.ar	Estable	-	-
Calificación de emisor en moneda local de corto plazo	ML A-1.ar	-	ML A-1.ar	-
Obligaciones Negociables Clase 1 con vencimiento en 2026	ML A-1.ar	-	ML A-1.ar	-
Calificación de emisor en moneda extranjera de corto plazo	ML A-1.ar	-	-	-
Obligaciones Negociables Clase 2 con vencimiento en 2026 ^(*)	ML A-1.ar	-	-	-

(*) Previo a Oferta Pública

Información considerada para la calificación.

- Memoria y Estados Contables Anuales auditados de Mercado Pago Servicios de Procesamiento S.R.L. correspondientes al ejercicio económico cerrado el 31/12/2024 y anteriores, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Estados Contables Trimestrales intermedios, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Prospecto del Programa de Obligaciones Negociables disponible en www.argentina.gob.ar/cnv
- Presentación institucional e información complementaria provista por la compañía en abril 2025
- Información publicada por el Banco Central de la República Argentina, disponible en www.bcra.gob.ar
- Credit Opinion de MercadoLibre Inc. con fecha 14 de febrero de 2025, disponible en <https://www.moody.com/>
- Documentación relacionada con MercadoLibre Inc. disponible en <https://investor.mercadolibre.com/>

Definición de las calificaciones asignadas.

- **AAA.ar**: Emisores o emisiones calificados en **AAA.ar** con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores locales.
- **ML A-1.ar**: Los emisores calificados en **ML A-1.ar** tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de deuda senior no garantizada de corto plazo en comparación con otros emisores locales.

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

Metodología Utilizada.

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

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

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus 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 SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO 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, RECOPIADA, 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, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody's.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 Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.