

Meranol S.A.C.I.

Factores relevantes de la calificación

ON PYME Clase 30, Clase 31 y Clase 32: FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó en A-(arg) Perspectiva Estable, la calificación de emisor de largo plazo de Meranol S.A.C.I. (Meranol) y de las Obligaciones Negociables (ON) de largo plazo vigentes. Asimismo, se asignó en la misma categoría a las ON PYME Clase 31 y Clase 32 a ser emitidas por la compañía, confirmando también la calificación de emisor de corto plazo en A2(arg). Por otro lado, se confirmó en A2(arg) la calificación de la ON Clase 27 vigente. Asimismo, se asignó en A2(arg) a la ON PYME clase 30 a ser emitidas por la compañía. El producido de las mismas será destinado a financiar capital de trabajo (necesidad de incrementar el stock de materias primas de las nuevas líneas de producto), a inversiones de capital tales como inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, inversión en infraestructura de planta: Parada Planta mayor (planta Ballestra), ampliación edilicia (Edificio número 7, nueva planta de 350 m2) y refinanciación de pasivos. La calificación se fundamenta en la sólida posición competitiva de la compañía dentro del segmento de cuidado personal luego de un ambicioso plan de inversiones, su amplia variedad de segmentos de negocios, su sostenida capacidad de generación de flujos positivos y la flexibilidad financiera que detenta la compañía durante los últimos años.

Mejora en los niveles de rentabilidad: Las ventas a septiembre 2024 (año móvil) ascendieron a USD 76,9 millones, habiendo resultado inferiores respecto a junio 2024 (-17,6% en USD vs. junio 2024). En tanto, las ventas a septiembre 2024 (3 meses) totalizaron USD 16,6 millones comprobando una reducción del 1,7% contra el mismo período del año anterior. Por otro lado, la rentabilidad mejora durante el último periodo, con margen EBITDA de 15,6% a septiembre 2024 (15% a junio 2024) mientras que al año móvil a septiembre 2024 fue del 15,5%. En tanto, las coberturas de intereses con EBITDA mejoran en septiembre 2024 (Año Móvil) a 4,1x desde 3,6x en junio 2024. Los resultados se consideran a valor histórico ajustados por el tipo de cambio promedio del periodo. Por otro lado, si se toman en cuenta los resultados con ajuste por inflación, se obtiene un margen EBITDA de 19,7% a septiembre 2024 (año móvil). En tanto, FIX espera que Meranol mantenga márgenes normalizados en torno al 11%.

Sólida posición competitiva: Meranol se beneficia de su integración vertical y de la versatilidad de sus plantas ante una demanda estable de sus productos de química básica y una demanda creciente de sus productos de química intermedia, abasteciendo a la industria energética, de tratamiento de aguas y efluentes, papelera, química, petroquímica, siderúrgica, higiene y cuidado personal, entre otros, lo cual le permite tener una amplia gama de segmentos que le provee una adecuada diversificación de contrapartes.

Riesgos del sector mitigado por manejo de inventarios: La variación del tipo de cambio, la competencia de otras compañías y las necesidades de financiamiento de capital de trabajo constituyen el principal riesgo para esta compañía, sin embargo, durante el último año lograron resultados por encima de la media, alcanzando un margen de EBITDA del 15%. Adicionalmente, durante los últimos tres ejercicios el margen EBITDA se han estabilizado en torno al 12,5% -medido en moneda nominal-, pero con magnitudes superiores en torno a USD 10,6 millones medido en dólares (desde USD 6,8 millones en 2021 a USD 11,6 millones en septiembre 2024 (año móvil)), mitigando parcialmente las necesidades de capital de corto plazo.

Sensibilidad de la calificación

Los factores que podrían derivar en acciones de calificación positivas: Aumento significativo de los niveles de liquidez, incremento del volumen de ventas traducido en márgenes

Informe Integral Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A-(arg)
ON PYME CNV Clase 22	A-(arg)
ON PYME CNV Clase 24	A-(arg)
ON PYME CNV Clase 25	A-(arg)
ON PYME CNV Clase 28	A-(arg)
ON PYME CNV Clase 29	A-(arg)
ON PYME CNV Clase 31	A-(arg)
ON PYME CNV Clase 32	A-(arg)

Perspectiva	Estable
Emisor de Corto Plazo	A2(arg)
ON PYME CNV Clase 27	A2(arg)
ON PYME CNV Clase 30	A2(arg)

Resumen Financiero

Meranol S.A.C.I.		
Consolidado	30/09/24	30/06/24
(\$ mill. constantes a sept. 2024)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	103.552	108.905
Deuda Financiera	20.978	21.004
Ingresos	84.382	94.950
EBITDA	16.629	11.977
EBITDA (%)	19,7	12,6
Deuda	1,3	1,8
Total/EBITDA (x)		
Deuda Neta Total/EBITDA (x)	1,1	1,4
EBITDA/ Intereses (x)	4,9	2,7

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, diciembre 2023.](#)

Analistas

Analista Principal
 Martín Rassori
 Analista
martin.rassori@fixscr.com
 +54 11 5235 8138

Analista Secundario
 Justo Hernandez
 Analista
justo.hernandez@fixscr.com
 +54 11 5235 8142

superiores a 20% de manera constante, generación positiva consistente de FFL (Flujo de Fondos Libre) con márgenes mínimos de 3%. De igual forma, se valorará una estructura de capital con vencimientos financieros en el largo plazo con una cobertura de intereses más holgada en conjunto con indicadores de apalancamiento bruto por debajo de 2,0x.

Los factores que podrían derivar en acciones de calificación negativas: Presión sobre el flujo que derive en posiciones ajustadas de liquidez, una distribución de dividendos antes del repago de la deuda financiera por inversiones pasadas y/o un plan de inversiones agresivo que genere FFL negativo en forma persistente, indicadores de apalancamiento bruto en forma sostenida por encima de 3,0x (sobre balance histórico), o bien, una disminución en el acceso a fuentes de financiamiento. Cualquier acción real que detenga el desapalancamiento podría derivar en una baja de calificación.

Liquidez y Estructura de Capital

Moderada flexibilidad financiera con liquidez en proceso de mejora: Meranol ha demostrado un adecuado acceso a los mercados financieros y de capitales. FIX espera que la empresa maneje sus compromisos de corto plazo con una combinación de tenencias líquidas, generación de fondos operativos y emisión de Obligaciones Negociables (ON) Pymes. A septiembre 2024 (año móvil), Meranol contaba con una posición de caja de USD 2,6 millon, los cuales sumados a la generación de EBITDA alcanzaba a cubrir en 1,0x su deuda financiera de corto plazo equivalente a USD 19,5 millones (USD 1,1 millones más respecto a junio 2024), resultando en una mayor ratio de cobertura en relación con junio 2024 por un incremento en la rentabilidad.

Según información de gestión remitida por la compañía, a octubre 2024 la deuda financiera a dicha fecha era de \$ 18.891 millones (USD 19 millones, incluyendo USD 0,1 millones de pagarés bursátiles que contabilizaba como deuda comercial), siendo de corto plazo el 89% y el 61% denominada en dólares. Por otro lado, la deuda bancaria representa un 21% del total y un 79% en ON. Se observa una disminución respecto a la deuda total a junio 2023 que era de USD 26,8 millones, debido a la cancelación de parte de los pagarés bursátiles, lo cuales fueron emitidos originalmente para financiación de importaciones, debido al limitado crédito internacional que presenta Argentina.

Perfil del Negocio

Meranol es una empresa química, radicada en Argentina desde 1942, dedicada a la elaboración y comercialización de productos químicos básicos e intermedios orgánicos para la industria, organizada sobre la base de la química del azufre, con procesos integrados verticalmente. La compañía es proveedora de industrias y ha desarrollado asociaciones comerciales con líderes industriales. A su vez, tiene la representación de empresas químicas de primer nivel mundial.

A Junio 2024 (12 meses), el segmento de MPR y el segmento de química intermedia representan en conjunto 70% de las ventas manteniéndose los mismos niveles que en 2023. La variación se explica por una baja en el segmento MPR en cantidades del 48% respecto al 2023 como resultado de condiciones adversas para la importación que impactaron negativamente en las ventas. Por otro lado, los márgenes en se mantienen en un 20% promedio entre todas las líneas de negocio.

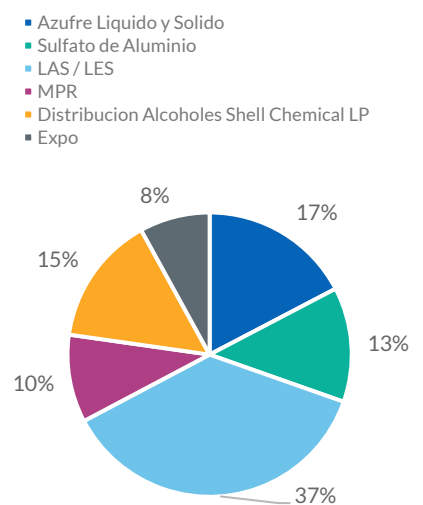
Operaciones

Meranol cuenta con un parque industrial en Dock Sud, Provincia de Bueno Aires con un puerto propio a través del cual se realiza la carga y descarga de gráneles de ultramar.

La compañía industrializa materias primas (azufre, hidróxido de aluminio) para producir estados intermedios de azufre (azufre fundido y filtrado) que comercializa en el mercado y a su vez emplea como materia prima para producir ácido sulfúrico. Asimismo, el ácido sulfúrico se comercializa como producto terminado en el mercado industrial y se utiliza como producto intermedio en la matriz de la compañía para la producción de sulfato de aluminio con otras materias primas (hidróxido de aluminio) y para producir también ácido sulfónico (base para detergentes).

Con la nueva capacidad de la planta IIT y la tecnología Desmet-Ballestra, partiendo del azufre elemental, Meranol sulfata alcoholes grasos etoxilados y elabora lauril éter sulfato de sodio.

Ventas Anuales por segmento
 Junio-2024



Fuente: Información de la empresa, FixScr

Adicionalmente en la planta de dilución, elabora LESS al 25% y en la planta de Blends formula mezclas con LESS destinadas a la industria de higiene y cuidado personal.

La compañía mediante la puesta en operaciones de la planta de MPR, elabora productos para completar la paleta de surfactantes y tensioactivos (betainas, óxidos de aminas, sulfonatos de calcio, TEA, alquilolamidas, CTAC, cloruro del bezalconio, entre otros).

Complementariamente, Meranol comercializa otros químicos industriales de empresas internacionales que la designaron como representante comercial en Argentina.

Las principales industrias en las cuales participa la compañía con sus productos son: potabilizadoras de agua para consumo humano, tratamiento de aguas y efluentes, papelera, química, petroquímica, siderúrgica, pinturas, mosaicos y cerámicas, productores de detergentes y jabones, cortiembres, textiles, alimenticias, fertilizantes, agroindustria, refinerías de petróleo, oil & gas upstream, minería, centrales térmicas, automotriz, ingenios, higiene y cuidado personal.

Meranol abastece al mercado regional en líneas de sulfatos (en estado sólido), LAS y LESS. La compañía exporta sus productos a Brasil, Chile, Colombia, Paraguay, Uruguay, Colombia, entre otros. Las exportaciones se encuentran en torno al 13% del total de las ventas.

El principal cliente de la compañía es Shell, en productos biodegradables para upstream, seguido por distribuidores de la química intermedia, Aysa y SAMEEP (Servicio de Agua y Saneamiento de la Provincia de Chaco) entre otros.

La concentración en la facturación y contraparte se encuentra mitigado por la necesidad de los organismos públicos de proveer el servicio de agua potable a la comunidad, y por lo tanto, tiene prioridad de cobro entre los distintos proveedores de los organismos estatales. El resto de la facturación se encuentra distribuido en una extensa cartera de clientes.

A su vez, la compañía representa en forma exclusiva en Argentina a las siguientes firmas: Chemtrade Aglobis AG, Calmags GmgH, Magnesita GmgH, Esseco SpA, Kali und Salz GmbH, Lonza AG (Suiza) y Polynt SpA (Italia). En Latinoamérica Meranol representa a Shell Chemical LP con la comercialización de línea Neodol de alcoholes sintéticos biodegradables.

Insumos

La compañía opera bajo licitaciones u órdenes de compras, en base a las cuales proyecta las compras de materias primas. La matriz de costos se basa en el precio de la materia prima que se encuentra en dólares y el flete.

Los principales insumos de la compañía son el azufre, el hidróxido de aluminio, alcoholes y aminas, que son adquiridos en el mercado externo. La compañía no ha tenido problemas para la adquisición de estos.

Meranol, cuenta con provisión local de YPF de azufre y LAB por contrato. Adicionalmente importan azufre en forma spot por tenders a los principales traders. Alcoholes por contrato con Shell para los sintéticos (son distribuidores) y spot los alcoholes naturales de distintos orígenes. Oxiteno desde Brasil, Basf Alemania y también de origen asiático. Temix de Italia principalmente. El hidróxido de aluminio de Hindalco desde Brasil. Las aminas de Solvay (spot) y para los reactores multipropósito material asiático principalmente.

El valor promedio de la materia principal, azufre, se mantuvo sin modificaciones. Los precios de las materias primas importadas hidrato de aluminio se mantuvieron prácticamente sin variaciones significativas.

La compañía ha suscripto en 2018 dos contratos de provisión de energía renovable (fuente eólica) con YPF Luz y Genneia generando un ahorro vs la tarifa GUME (gran usuario mediano) por un plazo de provisión de veinte años. El consumo proyectado se incrementó con la puesta en marcha de las nuevas capacidades instaladas de planta MPR y planta de IIT con tarifas más beneficiosas que las convencionales.

Administración y Calidad de los accionistas

A marzo 2021, la compañía concluyó el proceso de retiro de oferta pública al recomprar las 184.458 acciones que se encontraban en el mercado secundario por un monto total de \$ 9,2 millones.

Estrategia

La estrategia de la compañía está basada en la diversificación de la industria química del azufre y se constituye como proveedor de industrias. Durante su trayectoria ha desarrollado asociaciones comerciales y estratégicas con líderes industriales. Meranol se caracteriza por ser una compañía de capital intensivo, que ha desarrollado grandes inversiones para lograr un fuerte posicionamiento en el mercado.

Las oportunidades a las que Meranol direcciona su estrategia están orientadas a la industria aplicada a cuidado del hogar y personal, a la recuperación secundaria, terciaria y no convencional en el área petrolera, la minería y la agroindustria. Actualmente, la compañía cuenta con un rol estratégico por constituirse en el único productor de líneas con productos biodegradables fundamentales para el desarrollo de estos sectores.

Hacia adelante, la industria petrolera y gasífera, la minería en general, con su desarrollo particular de litio como elemento privilegiado de la demanda mundial para acumuladores de energía eléctrica y la tradicional industria agrícola-ganadera tienen grandes ventajas competitivas y oportunidades de desarrollo. Para la explotación petrolífera, Meranol se está consolidando en un actor fundamental con las líneas de surfactantes y los productos diseñados especialmente dentro de la planta MPR ya completamente operativa.

Riesgos del Sector

La generación de fondos de Meranol está sujeta a las variaciones en los precios internacionales de las materias primas, los productos que comercializa, el tipo de cambio y la inflación, aunque en el caso de Meranol mitigado por tener toda su operatoria en moneda dolar linked.

Por otro lado, la compañía está expuesta a factores climáticos. El sulfato de aluminio (menos del 10% de las ventas) tiene una marcada estacionalidad por los periodos de lluvia. El pico de mayor consumo se da durante la primera mitad del año calendario, el cual se distorsiona con los cambios climáticos globales y el efecto de las corrientes niño/niña en la región.

Posición Competitiva

Meranol presenta un buen posicionamiento en el mercado químico. Es el principal productor de sulfato de aluminio en base a hidróxido en Sudamérica.

La compañía posee una participación del 80% en el mercado de azufre sólido y fundido; 40% en el mercado de ácido sulfúrico; 50% en el mercado de sulfato de aluminio y 60% en Lauril éter sulfato de sodio.

Los mercados en los que participa Meranol se caracterizan por sus altas barreras a la entrada, dado los costos de flete que representa la importación de productos químicos como los que produce Meranol y por pertenecer a una industria capital intensivo.

Factores de Riesgo

Negocio cíclico: En el mercado de sulfato de aluminio, se da una clara estacionalidad por los periodos de lluvia, el cual también se ve afectado por los cambios climáticos y los años de sequía. El sulfato de aluminio tiene una marcada estacionalidad por los periodos de lluvia. El pico de mayor consumo se da durante la primera mitad del año calendario, el cual se distorsiona con los cambios climáticos globales y el efecto de las corrientes niño/niña en la región

Industria de capital intensivo: Meranol se ve expuesta a picos de endeudamiento debido a las fuertes necesidades de inversión.

Exposición a precios de materias primas: El proceso productivo de Meranol requiere de insumos tales como el azufre, el hidróxido de aluminio, alcohol y la bauxita, los cuales importa desde otros países. Por lo tanto, dicho proceso está expuesto a incremento en los precios (tanto nacionales como internacionales) de esos insumos, los que luego de la Pandemia se habían incrementado, y que recién comenzaron a registrar un acomodamiento, tendiendo a la baja.

Riesgo de descalce operativo: La compañía está expuesta al descalce de moneda, debido a que tiene buena parte de sus ingresos denominados en pesos (88% vende al mercado interno), mientras que sus insumos están denominados en dólares. No obstante, este riesgo se encuentra mitigado por las condiciones de venta de esta compañía, las cuales toman como referencia el último valor del tipo de cambio al momento de realizar la venta.

Desregulación del Sector: Mientras que la compañía podría verse beneficiada en el mercado local si se desregula la compra de sus principales clientes, como por ejemplo AYSA, donde es el principal proveedor de sulfato de aluminio, podría impulsar sus ventas. Por otro lado podría verse perjudicada si aumenta la competencia de algunos proveedores externos que lograrían entrar al mercado con precios por debajo de los que se comercializa en sus mercados de origen (dumping).

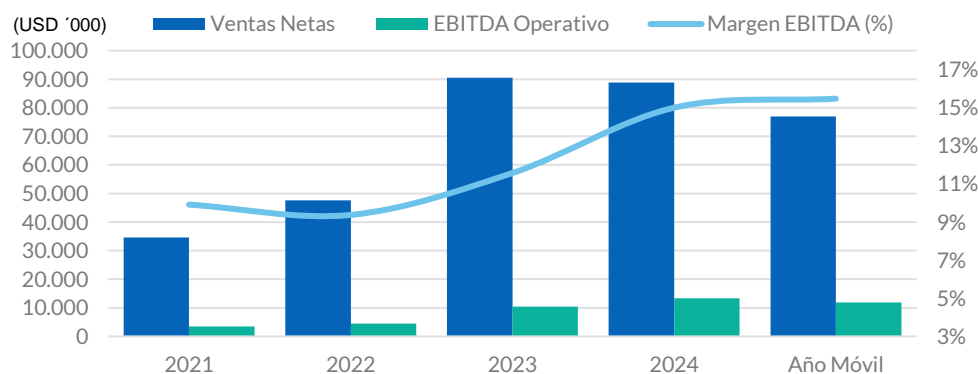
Perfil Financiero

Rentabilidad

Las ventas a septiembre 2024 (año móvil) ascendieron a USD 76,9 millones, habiendo resultado inferiores respecto a junio 2024 (-17,6% en USD vs. junio 2024). En tanto, las ventas a septiembre 2024 (3 meses) totalizaron USD 16,6 millones comprobando una reducción del 1,7% contra el mismo período del año anterior. Por otro lado, la rentabilidad mejora durante el último periodo, con margen EBITDA de 15,6% a septiembre 2024 (15% a junio 2024) mientras que al año móvil a septiembre 2024 fue del 15,5%. Los resultados se consideran a valor histórico ajustados por el tipo de cambio promedio del periodo. Por otro lado, si se toman en cuenta los resultados con ajuste por inflación, se obtiene un margen EBITDA de 19,7% a septiembre 2024 (año móvil).

Por otro lado, las coberturas de intereses con EBITDA mejoran en septiembre 2024 (año móvil) a 4,1x desde 3,6x en junio 2024. Los resultados se consideran a valor histórico ajustados por el tipo de cambio promedio del periodo.

Evolución Ventas - EBITDA



(*) En USD miles a valores históricos.
 Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

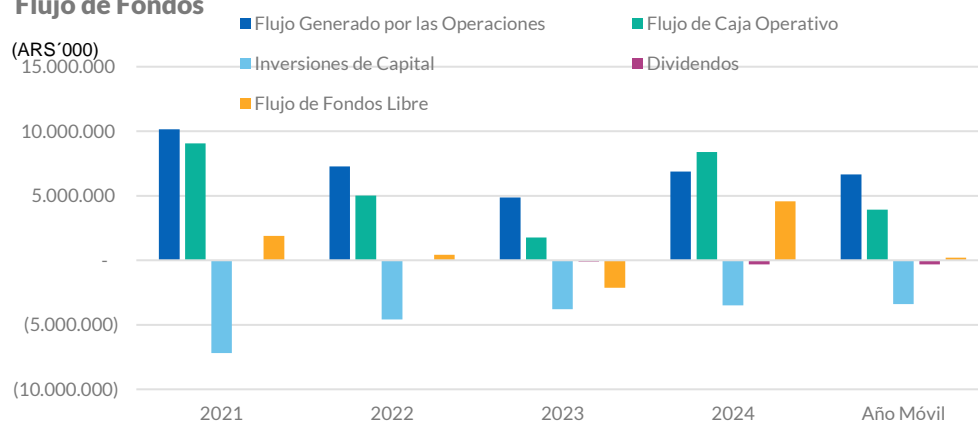
Hacia adelante, FIX espera que haya una expansión en los márgenes de rentabilidad de la compañía de la mano de las ventas de nuevos productos los cuales se estiman en torno a USD 10 millones. Por el lado del margen de rentabilidad, se espera que margen de EBITDA retorne gradualmente a un rango normalizado en torno a 8-9% (sobre balance ajustado por inflación) y 11% (sobre balance histórico).

Flujo de fondos

A septiembre 2024 (año móvil), Meranol obtuvo un flujo de caja operativo (FCO) positivo de USD 4 millones, que tomando en cuenta inversiones de capital por USD 3,5 millones, arrojó un

flujo de fondos libre (FFL) positivo por USD 0,2 millones y variación negativa de caja por USD 1,4 Millones. Asimismo, se registró una variación positiva de inventarios por USD 3 millones en septiembre 2024 con respecto al mismo período del año anterior..

Flujo de Fondos

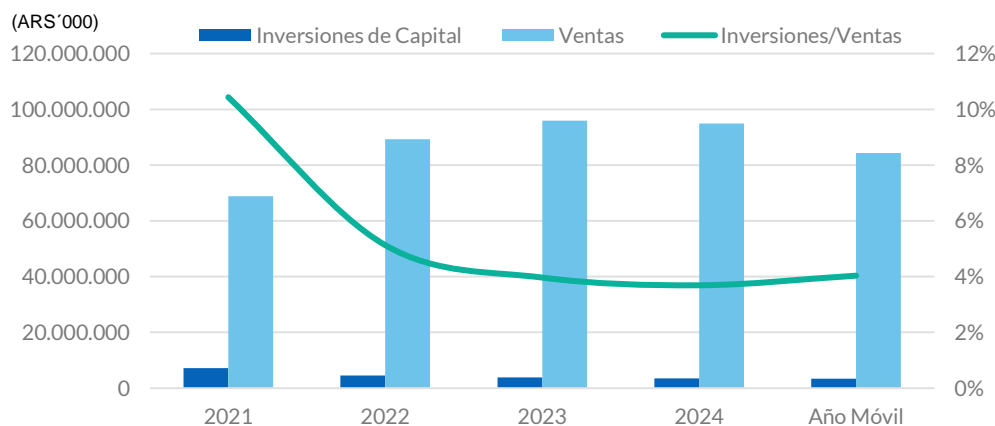


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante, se espera que la compañía continúe mostrando Flujo Generado por las Operaciones (FGO) positivo, que se verá contrarrestado por las elevadas necesidades de capital de trabajo de la compañía. No se esperan grandes desembolsos en las inversiones de capital para los próximos dos años de acuerdo a información brindada por la compañía, teniendo un peso de tan sólo el 4% de las ventas a septiembre 2024 (año móvil) contra un promedio 2018-2021 de 10,4%.

Hacia adelante, FIX espera un desapalancamiento pero muy gradual. Por un lado, por la finalización del plan de inversiones destinado al segmento de química intermedia el cual generó un gran endeudamiento en los últimos años y, por el otro, el incremento del EBITDA a valores absolutos, dado que se espera un crecimiento de ventas por nuevos productos que estarían próximos a salir al mercado.

Inversiones de Capital



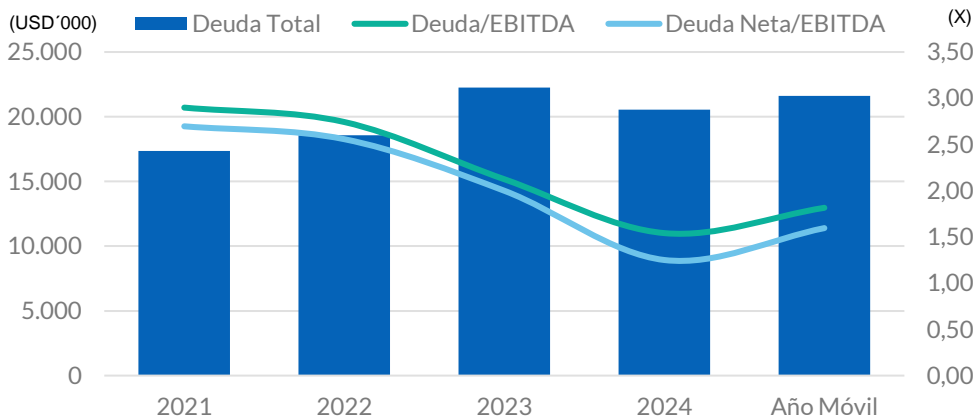
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y Estructura de Capital

Durante 2024, Meranol mostró una reducción en los niveles de apalancamiento, principalmente explicado por el incremento del 75% EBITDA medido en dólares que pasó desde USD 6,8 millones en junio 2022 a USD 11,8 millones en septiembre 2024 (año móvil). A septiembre 2024 (año móvil) el EBITDA totalizo USD 11,8 millones manteniendo la trayectoria creciente desde 2022. En tanto, la deuda total ascendía a USD 26,8 millones a junio 2023, mientras que a septiembre 2024 se redujo en USD 5,2 millones, totalizando USD 21,6 millones. La compañía presentaba ratios de apalancamiento de 1,8x, a septiembre 2024 (año móvil), que compara positivamente contra un apalancamiento de 2,1x, 2,7x y 2,9x al cierre del año fiscal en 2023, 2022 y 2021, respectivamente. En la emisión la compañía propone canjear títulos para alargar plazos de vencimiento como también obtener fondos adicionales por aproximadamente USD 4 millones. Dada la curva de vencimientos de deuda bancaria para los próximos meses, se espera que no altere sustancialmente el nivel de apalancamiento, manteniendo ratios de solvencia estables.

Meranol ha logrado acceder a préstamos de largo plazo en moneda local y extranjera. La actual estructura de vencimientos de la compañía se ve concentrada en un 65% en el corto plazo, lo que implica un riesgo de refinanciación, aunque ha venido logrado satisfactoriamente estirar los vencimientos de las ON vigentes. A su vez, la compañía no se enfrenta a descalce de moneda ya que sus precios están fijados en dólares.

Deuda Total y Endeudamiento



(*) En USD miles a valores históricos
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante, FIX espera que el nivel de apalancamiento se mantenga estable y con probable baja gradual a mediano plazo. Por un lado, por la finalización del plan de inversiones destinado al segmento de química intermedia el cual genero un gran endeudamiento en los últimos años y, por el otro, el incremento del EBITDA a valores absolutos, dado que se espera un crecimiento de ventas por nuevos productos que estarían próximos a salir al mercado.

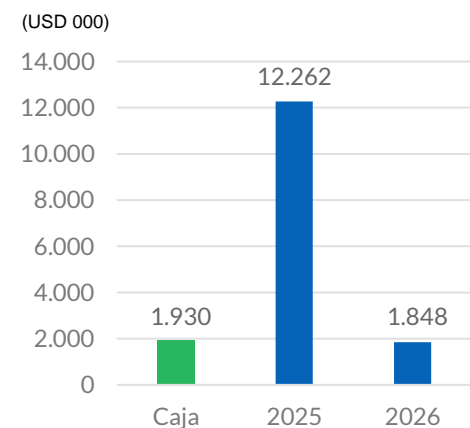
A septiembre 2024, Meranol contaba con una posición de caja, equivalente a USD 2,6 millón que sumado a la generación de EBITDA del año móvil, (tomando valores sin ajustar por inflación) alcanzaba a cubrir en 1,0x de su deuda financiera de corto plazo equivalente a USD 19,5 millones, mientras que al cierre del 2024 se cubría la deuda de corto en 0,8x. Para lo que resta de 2024 se espera un volumen de deuda estable, dado que a septiembre se mantenía prácticamente sin variaciones respecto a junio 2024 (USD 20,5 millones) y un margen EBITDA volviendo a valores normalizados del 11%.

Capitalización

ARS '000.000	Sept- 2024	
Deuda de Corto Plazo	18.940	27%
Deuda de Largo Plazo	2.037	3%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	20.978	30%
Total Patrimonio	47.923	70%
Total Capital Ajustado	68.901	100%

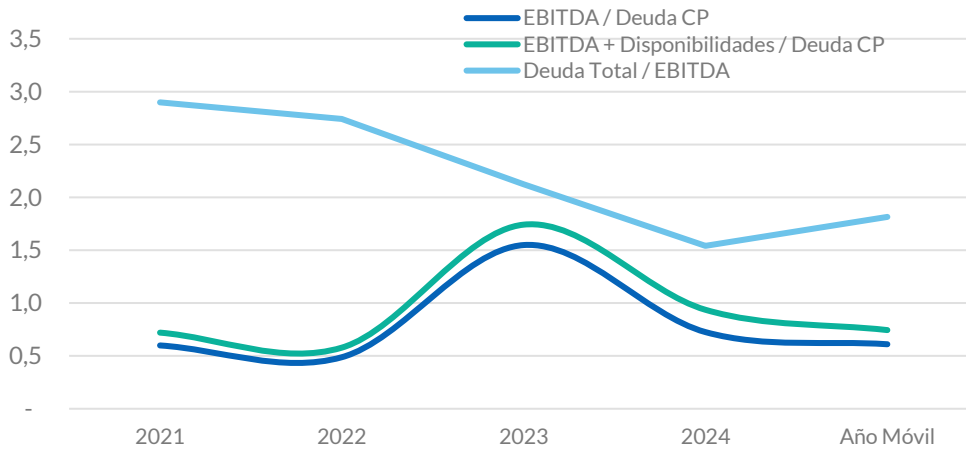
Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Vencimiento de ONs



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Indicadores de Liquidez



EN miles de USD, ajustado a valores históricos
 Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y Flexibilidad Financiera

Meranol detenta un moderado acceso a los mercados de crédito. La compañía ha logrado diversificar sus fuentes de financiamiento y mejorar su flexibilidad financiera. Actualmente la compañía cuenta con ON PYMEs vigentes y con líneas en los principales bancos locales. La compañía maneja sus necesidades de capital de trabajo con deuda bancaria, y las inversiones con deuda de largo plazo (ON Pyme).

FACTORES ESG

Los principales factores ambientales, sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de la Industria incluyen un adecuado Sistema de Gestión Ambiental y Social vinculado a las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) directas e indirectas en toda su cadena de valor, el uso de energía (intensidad, eficiencia e incorporación de uso de fuentes renovables de energía, etc.), control de la calidad del aire y efluentes y el tratamiento de residuos y materiales peligrosos. Se analiza cómo se gestionan los recursos naturales y demás insumos para los procesos productivos, como el agua (con especial énfasis en zonas de stress hídrico). Dependiendo el tipo de industria, se considera el riesgo climático en la disponibilidad de los insumos en la cadena de valor, así como la trazabilidad en términos de materia prima sensible para identificar potenciales impactos en la biodiversidad.

A su vez, se evalúa la gestión del riesgo de incidentes críticos y las políticas laborales que incluyan condiciones de contratación y medidas de seguridad adoptadas en los procesos productivos. También se considera el cumplimiento de normativas y leyes pertinentes al sector industrial, respecto a habilitaciones y adecuadas condiciones laborales, incluyendo la capacitación y los niveles de rotación. También resulta material para el crédito los riesgos y oportunidades derivados de potenciales cambios en la demanda hacia una mayor demanda de procesos productivos con tecnologías eficientes y productos sustentables (packaging, reciclables, menor contenido de materiales plásticos, productos más saludables y/o sustentables, etc.), nuevos canales de comercialización y consumidores, así como por nuevas regulaciones y condiciones de producción.

En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la independencia del directorio, su compromiso con la sustentabilidad, los mecanismos de control y toma de decisiones, la transparencia y la trayectoria de la compañía. También resulta significativo el reporte y seguimiento frecuente de métricas de gestión ESG y la comunicación transparente con los inversores y partes interesadas. Se consideran las emisiones de Bonos Temáticos o préstamos vinculados a proyectos con impacto ambiental y/o social positivo o vinculados a KPIs que mejoran la sustentabilidad del emisor.

Anexo I. Resumen Financiero

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

(miles de ARS, año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP
Año	Año Móvil	Sept-2024	2024	2023	2022	2021
Período	Últ. 12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	16.629.200	1.319.487	11.977.378	(8.666.466)	881.745	2.656.764
EBITDAR Operativo	16.629.200	1.319.487	11.977.378	(8.666.466)	881.745	2.656.764
Margen de EBITDA	19,7	8,1	12,6	(9,0)	1,0	3,9
Margen de EBITDAR	19,7	8,1	12,6	(9,0)	1,0	3,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	0,2	(8,6)	4,8	(2,2)	0,5	2,7
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,0	3,6	2,6	1,9	2,2	2,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,9	2,1	2,7	(1,6)	0,1	0,4
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	4,9	2,1	2,7	(1,6)	0,1	0,4
EBITDA / Servicio de Deuda	0,7	0,2	0,5	(0,7)	0,0	0,1
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,7	0,1	0,5	(0,7)	0,0	0,1
FGO / Cargos Fijos	3,0	3,6	2,6	1,9	2,2	2,4
FFL / Servicio de Deuda	0,2	(0,1)	0,4	0,3	0,3	0,4
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	2,1	2,4	1,9	2,8	1,5	1,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,3	4,0	1,8	(2,7)	23,7	9,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,1	3,5	1,4	(2,5)	22,1	8,6
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,3	4,0	1,8	(3,3)	23,7	9,2
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	1,1	3,5	1,4	(3,1)	22,1	8,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	16,2	11,9	21,6	23,4	28,3	30,5
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	90,3	90,3	89,5	30,4	74,7	57,6
Balance						
Total Activos	103.552.476	103.552.476	108.905.896	106.262.864	101.578.242	96.242.620
Caja e Inversiones Corrientes	2.539.505	2.539.505	3.964.653	2.113.226	1.414.023	1.569.423
Deuda Corto Plazo	18.940.378	18.940.378	18.795.255	7.212.094	15.606.986	14.084.257
Deuda Largo Plazo	2.037.851	2.037.851	2.209.507	16.512.074	5.281.762	10.378.281
Deuda Total	20.978.229	20.978.229	21.004.761	23.724.168	20.888.748	24.462.538
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	20.978.229	20.978.229	21.004.761	23.724.168	20.888.748	24.462.538
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	5.031.095	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	20.978.229	20.978.229	21.004.761	28.755.263	20.888.748	24.462.538
Total Patrimonio	47.923.281	47.923.281	46.579.077	44.522.656	43.476.234	38.812.612
Total Capital Ajustado	68.901.510	68.901.510	67.583.838	73.277.919	64.364.982	63.275.150
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	6.664.175	1.595.610	6.867.689	4.870.462	7.273.273	10.146.141

Variación del Capital de Trabajo	(2.746.681)	(2.296.118)	1.521.938	(3.097.985)	(2.259.533)	(1.080.161)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	3.917.493	(700.509)	8.389.627	1.772.477	5.013.739	9.065.980
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(3.404.434)	(698.111)	(3.503.361)	(3.803.694)	(4.576.470)	(7.180.453)
Dividendos	(315.414)	0	(315.414)	(105.024)	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	197.644	(1.398.620)	4.570.852	(2.136.242)	437.270	1.885.528
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(839.657)	1.318.094	(2.682.396)	(185.072)	0	0
Variación Neta de Deuda	(670.590)	(26.529)	(2.719.426)	2.835.447	(3.573.790)	(1.078.394)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	2.445.583	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(1.312.604)	(107.055)	(830.971)	514.133	(690.937)	807.133
Estado de Resultados						
Ventas Netas	84.382.299	16.248.279	94.950.249	95.911.232	89.231.849	68.828.038
Variación de Ventas (%)	N/A	(39,4)	(1,0)	7,5	29,6	(10,8)
EBIT Operativo	12.652.392	363.479	8.045.726	(12.492.699)	(2.377.719)	739.403
Intereses Financieros Brutos	3.392.433	623.752	4.366.252	5.568.728	6.234.407	7.455.538
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	2.461.807	1.344.212	2.371.799	1.151.501	2.218.041	4.151.445

(*) Moneda constante a septiembre 2024

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- INDEC: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- LTM: Año móvil.

Anexo III. Características de los instrumentos

Obligación Negociable Pyme Clase 22

Monto Autorizado:	Por hasta \$ 1.000 millones en conjunto con la ON Pyme 21 o en forma individual, en efectivo hasta \$ 750 millones.
Monto Emisión:	USD 3.934.560
Moneda de Emisión:	Dólares estadounidenses
Moneda de suscripción e integración:	i) En Pesos al tipo de cambio inicial determinado en el aviso de resultados y/o ii) En especie mediante la entrega de ON Clases 13.
Moneda de Pago:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	17 de enero 2023
Fecha de Vencimiento:	19 de enero 2025
Amortización de Capital:	El 100% será amortizado en un solo pago en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	4%
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral
Destino de los fondos:	Capital de trabajo, inversiones en activos fijos, inversión en infraestructura de planta, refinanciación de pasivos

Obligación Negociable Pyme Clase 24

Monto Autorizado:	Por hasta \$500 millones ampliables por hasta un valor máximo de \$1.600 millones, en el supuesto de canje de las ON Clase 16, pudiendo emitir en efectivo un máximo de \$650 millones. En forma individual o en conjunto con la ON Pyme 23.
Monto Emisión:	USD 4.802.659
Moneda de Emisión:	Dólares estadounidenses
Moneda de suscripción e integración:	i) En Pesos al tipo de cambio inicial (\$ 231,6167) y/o ii) En especie mediante la entrega de ON Clases 16, con una relación de canje, que será informada por el emisor durante el período de difusión.
Moneda de Pago:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	23 de mayo 2023
Fecha de Vencimiento:	23 de mayo 2025
Amortización de Capital:	El 100% será amortizado en un solo pago en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	3%
Cronograma de Pago de Intereses:	23 de noviembre de 2023, 23 de mayo de 2024, 23 de noviembre de 2024 y 23 de mayo de 2025
Destino de los fondos:	Capital de trabajo, inversiones en activos fijos, inversión en infraestructura de planta, refinanciación de pasivos.

Obligación Negociable Pyme Clase 25

Monto Autorizado:	Hasta USD 1 millón o su equivalente en otras monedas, ampliables por hasta el monto máximo del Programa, en conjunto con las Obligación Negociable Pyme Clase 26.
Monto Emisión:	\$ 1.700.000.000
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos
Moneda de suscripción e integración:	Pesos Argentinos
Moneda de Pago:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	10 de mayo 2023
Fecha de Vencimiento:	13 de julio 2025
Amortización de Capital:	El 100% será amortizado en un solo pago en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Badlar+ Margen (10%)
Cronograma de Pago de Intereses:	El 13 de noviembre de 2024, 13 de mayo de 2025 y 13 de julio de

	2025 finalizando en la fecha de vencimiento.
Destino de los fondos:	Capital de trabajo, inversiones en activos fijos, inversión en infraestructura de planta Inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país: Parada de planta mayor predio dock sud. Refinanciación de pasivos

Obligación Negociable Pyme Clase 27

Monto Autorizado:	Hasta USD 2 Millones o su equivalente en otras monedas ampliables por hasta el monto máximo del Programa, estableciendo un máximo de integración en efectivo de USD 3,2 Millones, en el marco del Programa.
Monto Emisión:	1.719.410.758
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos
Moneda de suscripción e integración:	Las Obligaciones Negociables Pyme CNV Clase 27 estarán denominadas y serán integradas en Pesos y/o en especie, mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase 18 y/o Obligaciones Negociables Clase 20 (tal como estos términos se definen a continuación) de la Emisora; conforme a la Relación de Canje establecida para cada una y pagaderas en Pesos.
Moneda de Pago:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	18/09/2024
Fecha de Vencimiento:	18/09/2025
Amortización de Capital:	El 100% será amortizado en un solo pago en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Tasa BADLAR + 9%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	Capital de trabajo: Necesidad de incrementar el stock de materias primas de las nuevas líneas de producto. Inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país. Inversión Infraestructura de planta: Parada Planta mayor (planta ballesta) y ampliación edilicia (Edificio número 7, nueva planta de 350 m2). Refinanciación de pasivos.

Obligación Negociable Pyme Clase 28

Monto Autorizado:	Hasta USD 2 Millones o su equivalente en otras monedas ampliables por hasta el monto máximo del Programa, estableciendo un máximo de integración en efectivo de USD 3,2 Millones, en el marco del Programa.
Monto Emisión:	USD 1.729.520
Moneda de Emisión:	Dólares Estadounidenses
Moneda de suscripción e integración:	Las Obligaciones Negociables Pyme CNV Clase 28 estarán denominadas en Dólares Estadounidenses y serán suscriptas e integradas en Pesos al Tipo de Cambio Inicial y/o en especie, mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase 18 y/o Obligaciones Negociables Clase 20 (tal como estos términos se definen a continuación) de la Emisora; conforme a la Relación de Canje establecida para cada una y pagaderas en Pesos.
Moneda de Pago:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	18 de septiembre de 2024
Fecha de Vencimiento:	18 de marzo del 2026
Amortización de Capital:	El 100% será amortizado en un solo pago en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	8,5%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	Capital de trabajo: Necesidad de incrementar el stock de materias primas de las nuevas líneas de producto. Inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país. Inversión Infraestructura de planta: Parada Planta mayor (planta ballesta) y ampliación edilicia (Edificio número 7, nueva planta de 350 m2). Refinanciación de pasivos.

Obligación Negociable Pyme Clase 29

Monto Autorizado:	Hasta USD 2 Millones o su equivalente en otras monedas ampliables por hasta el monto máximo del Programa, estableciendo un máximo de integración en efectivo de USD 3,2 Millones, en el marco del Programa.
Monto Emisión:	USD 118.000
Moneda de Emisión:	Dólares Estadounidenses
Moneda de suscripción e integración:	Dólares Estadounidenses
Moneda de Pago:	Dólares Estadounidenses
Fecha de Emisión:	18 de septiembre 2024
Fecha de Vencimiento:	18 de septiembre de 2026
Amortización de Capital:	El 100% será amortizado en un solo pago en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	9,5%
Cronograma de Pago de Intereses:	Anual
Destino de los fondos:	Capital de trabajo: Necesidad de incrementar el stock de materias primas de las nuevas líneas de producto. Inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país. Inversión Infraestructura de planta: Parada Planta mayor (planta ballestra) y ampliación edilicia (Edificio número 7, nueva planta de 350 m2). Refinanciación de pasivos.

Obligación Negociable Pyme Clase 30

Monto Autorizado:	hasta us\$2.000.000 (dólares estadounidenses dos millones) (o su equivalente en otras monedas) ampliables por hasta el monto máximo del programa estableciendo un máximo de integración en efectivo de us\$5.300.000 (dólares estadounidenses cinco millones trescientos mil), en el marco del programa.
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos
Moneda de suscripción e integración:	Pesos Argentinos
Moneda de Pago:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	A ser definido
Fecha de Vencimiento:	A los 12 meses de ser emitida
Amortización de Capital:	El 100% será amortizado en un solo pago en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	A determinar
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Capital de trabajo: Necesidad de incrementar el stock de materias primas de las nuevas líneas de producto. Inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país. Inversión Infraestructura de planta: Parada Planta mayor (planta ballestra) y ampliación edilicia (Edificio número 7, nueva planta de 350 m2). Refinanciación de pasivos.

Obligación Negociable Pyme Clase 31

Monto Autorizado:	hasta us\$2.000.000 (dólares estadounidenses dos millones) (o su equivalente en otras monedas) ampliables por hasta el monto máximo del programa estableciendo un máximo de integración en efectivo de us\$5.300.000 (dólares estadounidenses cinco millones trescientos mil), en el marco del programa.
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Dólares Estadounidenses
Moneda de suscripción e integración:	Pesos Argentinos
Moneda de Pago:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	A ser definido
Fecha de Vencimiento:	A los 18 meses de ser emitida
Amortización de Capital:	El 100% será amortizado en un solo pago en la Fecha de Vencimiento
Intereses:	A determinar
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Capital de trabajo: Necesidad de incrementar el stock de materias primas de las nuevas líneas de producto. Inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país. Inversión Infraestructura de planta: Parada Planta mayor (planta ballesta) y ampliación edilicia (Edificio número 7, nueva planta de 350 m2). Refinanciación de pasivos.

Obligación Negociable Pyme Clase 32

Monto Autorizado:	hasta us\$2.000.000 (dólares estadounidenses dos millones) (o su equivalente en otras monedas) ampliables por hasta el monto máximo del programa estableciendo un máximo de integración en efectivo de us\$5.300.000 (dólares estadounidenses cinco millones trescientos mil), en el marco del programa.
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Dólares Estadounidenses
Moneda de suscripción e integración:	Dólares Estadounidenses
Moneda de Pago:	Dólares Estadounidenses
Fecha de Emisión:	A ser definido
Fecha de Vencimiento:	A los 24 meses de ser emitida
Amortización de Capital:	El 100% será amortizado en un solo pago en la Fecha de Vencimiento
Intereses:	A determinar
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral
Destino de los fondos:	Capital de trabajo: Necesidad de incrementar el stock de materias primas de las nuevas líneas de producto. Inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país. Inversión Infraestructura de planta: Parada Planta mayor (planta ballesta) y ampliación edilicia (Edificio número 7, nueva planta de 350 m2). Refinanciación de pasivos.

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)**, en adelante **FIX**, realizado el **6 de diciembre de 2024**, confirmó** en **Categoría "A-(arg)"** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Meranol S.A.C.I.** y de las siguientes Obligaciones Negociables vigentes de la compañía:

- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 22 por USD 3.934.560
- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 24 por USD 4.802.659
- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 25 por \$ 1.700.000
- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 28 por USD 1.729.520
- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 29 por USD 118.000

Asimismo, se asignó en categoría Categoría A-(arg) a los siguientes títulos de deuda a ser emitidos por la compañía:

- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 31*
- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 32*

La **Perspectiva es Estable**.

En el mismo consejo se confirmó** la calificación de Emisor de Corto Plazo de **Meranol S.A.C.I.** en **A2(arg)**

- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 27 por \$ 1.719.410.758

Asimismo, se asignó en categoría Categoría A2 (arg) al siguiente título de deuda a ser emitido por la compañía:

- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 30*

(*) Hasta us\$2.000.000 (dólares estadounidenses dos millones) (o su equivalente en otras monedas) ampliables por hasta el monto máximo del programa estableciendo un máximo de integración en efectivo de us\$5.300.000 (dólares estadounidenses cinco millones trescientos mil), en el marco del programa.

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A2(arg): "A2" nacional de corto plazo indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad o es tan elevado como en la categoría superior.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser

cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

**Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la del presente dictamen.

Fuentes:

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa provista de forma privada por la compañía:

- Balances anuales consolidados auditados hasta el 30/06/2024 (auditor externo de los últimos estados contables publicados: Contadora Pública Cristina Nora Marelli). Disponible en: www.cnv.gob.ar
- Balance trimestral al 31/09/2024 (3 meses). Disponible en: www.cnv.gob.ar
- Información de gestión a octubre 2024, provista por el emisor.
- Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase 18 y Aviso de Resultados.
- Definición de COVID-19 por la Organización Mundial de la Salud (OMS), disponible en www.who.int/es/emergencias/diseases/novel-coronavirus-2019/advice-for-public/q-acoronaviruses
- Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase 20 y Aviso de Resultados.
- Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme 22 y 23 Aviso de Resultados.
- Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase 24 Aviso de Resultados.
- Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase 25 Aviso de Resultados.
- Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase 27, 28 y 29, enviado por la compañía.
- Borrador Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase 30, 31 y 32, enviado por la compañía.

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 calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.