# Meranol S.A.C.I.

## Factores relevantes de la calificación

**ON PYME Clase 23 y Clase 24:** FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó la calificación de emisor de largo plazo y de los instrumentos de largo plazo vigentes de Meranol S.A.C.I. (Meranol) en A-(arg) Perspectiva Estable, confirmando también la calificación de emisor de corto plazo y de los instrumentos de corto plazo vigentes en A2(arg). Asimismo, asignó en A-(arg) Perspectiva Estable, a las ON PYME Clase 23 y Clase 24, 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 bianual de planta de ácido sulfúrico, parada bianual planta Ballestra, parada bianual planta IIT y a refinanciación de pasivos. La calificación se fundamenta en la sólida posición competitiva de la compañía dentro del segmento de cuidado del hogar y personal luego de un ambicioso plan de inversiones, su amplia variedad de productos y el creciente nivel de facturación, las cuales en términos reales crecieron un 30% a junio 2022 (12 meses), y un 9% a diciembre 2022 (6 meses) contra igual período del año anterior. En términos de endeudamiento total, la deuda a diciembre 2022 se ubicó en USD 19,2 millones, incrementándose en USD 0,654 millones ó un 3,5% desde junio 2022, y en USD 1,9 millones ó un 11% desde junio 2021. Las necesidades de financiamiento de capital de trabajo constituyen el principal riesgo para esta compañía, con márgenes un tanto acotados, dado que los mismos han reducido en los últimos ejercicios consecuencia principalmente del cambio de mix de ventas de sus productos, habiendo crecido en productos de química intermedia (poseen menores márgenes), obteniendo así un margen EBITDA -medido en moneda nominal- del 10.3% a diciembre 2022 (año móvil, sin considerar el ajuste por inflación) algo menor al 11% de junio 2022.

**Reducción en los niveles de rentabilidad**: Las ventas a diciembre 2022 (año móvil) ascendieron a $ 14.896 millones, habiéndose incrementado en términos reales en un 9% a diciembre 2022 (semestral) y un 30% a junio 2022 (anual) comparando en ambos casos contra mismo período del 2021, explicado principalmente por la consolidación de los segmentos de química intermedia. El margen EBITDA ajustado por inflación a diciembre 2022 fue de -1,1%, ubicándose por debajo del 1% reportado al cierre de 2022. En cambio, si se toman en cuenta los resultados sin ajustar por inflación, debido que se producen importantes distorsiones producto de la creciente inflación desacoplada del ritmo de la devaluación, el margen de EBITDA a diciembre 2022 (año móvil) se ubica en un 10,3%, un poco por debajo del promedio anual 2022-2020 de 12,4%, debido principalmente al cambio en el mix de producción en favor de productos de intermedia que representan mayor nivel de ventas, pero que poseen temporalmente márgenes inferiores. En tanto, las coberturas de intereses con EBITDA mejoran en diciembre 2022 (año móvil) a 1.95x desde 1,37x en 2021.

**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.

## 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 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

## Informe Integral Calificaciones

| | |
|---|---|
| Emisor de Largo Plazo | A-(arg) |
| ON PYME CNV Clase 16 | A-(arg) |
| ON PYME CNV Clase 16 adic. | A-(arg) |
| ON PYME CNV Clase 18 | A-(arg) |
| ON PYME CNV Clase 20 | A-(arg) |
| ON PYME CNV Clase 22 | A-(arg) |
| ON PYME CNV Clase 23 * | A-(arg) |
| ON PYME CNV Clase 24 * | A-(arg) |

(*)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.

| | |
|---|---|
| **Perspectiva** | **Estable** |
| Emisor de Corto Plazo | A2(arg) |
| ON PYME CNV Clase 17 | A2(arg) |
| ON PYME CNV Clase 19 | A2(arg) |
| ON PYME CNV Clase 21 | A2(arg) |

## Resumen Financiero

| Meranol S.A.C.I. | | |
|---|---|---|
| Consolidado | 31/12/22 | 30/06/22 |
| ($ miles constantes a diciembre 2022) | Año Móvil | 12 Meses |
| Total Activos | 17.871.071 | 16.181.618 |
| Deuda Financiera | 3.405.958 | 3.327.620 |
| Ingresos | 14.896.419 | 14.214.813 |
| EBITDA | -160.257 | 140.464 |
| EBITDA (%) | -1,1 | 1,0 |
| Deuda Total/EBITDA (x) | -21,3 | 23,7 |
| Deuda Neta Total/ EBITDA (x) | -20,1 | 22,7 |
| EBITDA/ Intereses (x) | -0,2 | 0,1 |

## Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014

## Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Junio 2022

## Analistas

Analista Principal
Elena Laspiur
Analista
elena.laspiur@fixscr.com
+54 11 5235 8139

Analista Secundario
Gustavo Avila
Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235 8142

Responsable del Sector
Cecilia Minguillón
Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
+54 11 5235 8123

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 ON Pymes. A diciembre 2022, Meranol contaba con una posición de caja, equivalente a USD 1 millón con el que sumado a la generación de EBITDA (tomando para el cálculo sin ajustar por inflación) alcanzaba a cubrir el 79% de su deuda financiera de corto plazo equivalente a USD 12,5 millones. No obstante, se espera durante 2023, un estiramiento en la estructura de vencimientos y una mejora de la liquidez de la compañía.

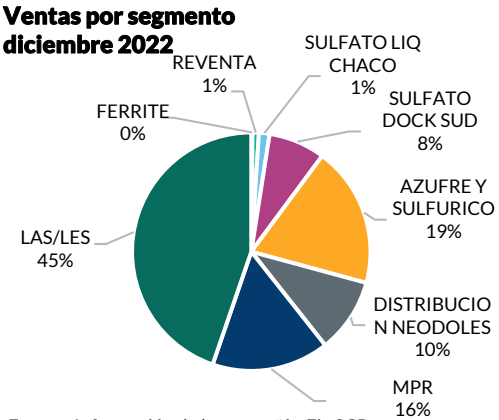
## Perfil del Negocio

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 para producir estados intermedios de 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 diciembre 2022, el segmento de MPR y el segmento de química intermedia ganaron mayor peso, llegando a explicar el 71% las ventas desde el 64% que representaron durante el año fiscal 2021.

| Ventas por segmento (semestral diciembre 2022) | $ | % | Tn | % |
|---|---|---|---|---|
| **QCA BASICA** | **2.071.518.133** | **29%** | **38.196.298** | **63%** |
| Ferrite | 11.849.793 | 0% | 24.905 | 0% |
| Reventa | 60.822.460 | 1% | 285.830 | 0% |
| Sulfato liquido Chaco | 102.629.985 | 1% | 3.318.772 | 5% |
| Sulfato Dock Sud | 544.378.265 | 8% | 12.619.830 | 21% |
| Azufre y sulfúrico | 1.351.837.630 | 19% | 21.946.961 | 36% |
| **QCA INTERMEDIA** | **5.018.468.392** | **71%** | **22.390.461** | **37%** |
| Distribución de neodoles | 718.926.403 | 10% | 1.586.830 | 3% |
| MPR | 1.127.251.549 | 16% | 3.686.391 | 6% |
| LAS/LES | 3.172.290.440 | 45% | 17.117.240 | 28% |
| **Total general** | **7.089.986.525** | | **60.586.759** | |

Fuente: Información de la compañía; Fix SCR




Fuente: Información de la compañía; Fix SCR

### 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 óxidos de hierro (pigmentos) y 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. 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, curtiembres, 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), ferrites y sulfónicos. 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, Magnesia 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 LAS 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 dollar 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, 55% en el de óxidos de hierro 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

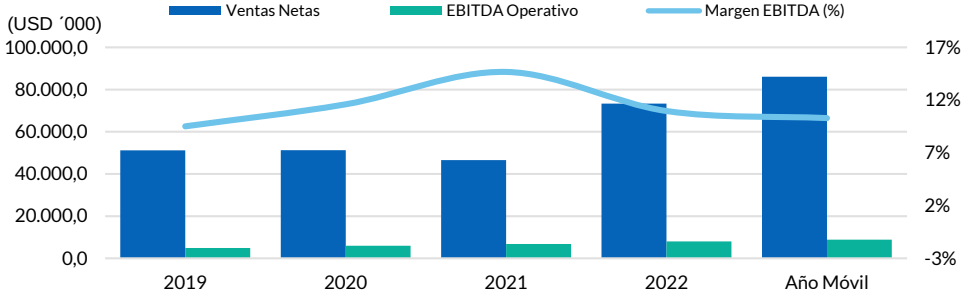
- **Negocio cíclico:** En el mercado de sulfato de aluminio (menos del 10% de las ventas), se da una clara estacionalidad por los periodos de lluvia, el cual también se ve afectado por los cambios climáticos y los años de sequía.
- **Industria de capital intensivo:** Meranol se ve expuesta a picos de endeudamiento debido a las fuertes necesidades de inversión y a necesidades de capital de trabajo. Meranol finalizó su última etapa importante de inversión en 2021.
- **Exposición a precios de materias primas**: El proceso productivo de Meranol requiere de insumos tales como el azufre, el hidróxido de aluminio, alcoholes y aminas, los cuales importa desde otros países. Por lo tanto, dicho proceso esta expuestos 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 a principios del 2023, tendiendo a la baja.

# Perfil Financiero

## Rentabilidad

Las ventas durante el año fiscal a junio 2022 ascendieron a $14.214 millones (equivalentes a USD 73 millones), mostrando un crecimiento en términos reales del 30% y a diciembre 2022 (semestral) de un 9% contra igual período del año anterior, explicado principalmente por la consolidación de los segmentos de química intermedia, mientras que el margen EBITDA a diciembre 2022 (año móvil) fue del -1.1%, ubicándose por debajo del 1% reportado al cierre de 2022 y del 3,9% de 2021. En cambio, si se toman en cuenta los resultados sin ajustar por inflación, debido a las distorsiones producto de inflación desacoplada del ritmo de la devaluación y su efecto en la valuación de los inventarios, el margen EBITDA a diciembre 2022 (año móvil) se ubica en un 10,3%, algo debajo del promedio anual 2021-2019 de 11,4% debido principalmente al cambio en el mix de producción en favor de productos de intermedia que representan mayor nivel de ventas aunque márgenes inferiores. En tanto, las coberturas de intereses con EBITDA mejoran en 2022 a 1,95x en diciembre 2022 (año móvil) y a 1,59x en junio 2022 desde 1,37x en 2021.

**Evolución Ventas - EBITDA**




En USD miles, convertidos de valores históricos suministrados por el emisor.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

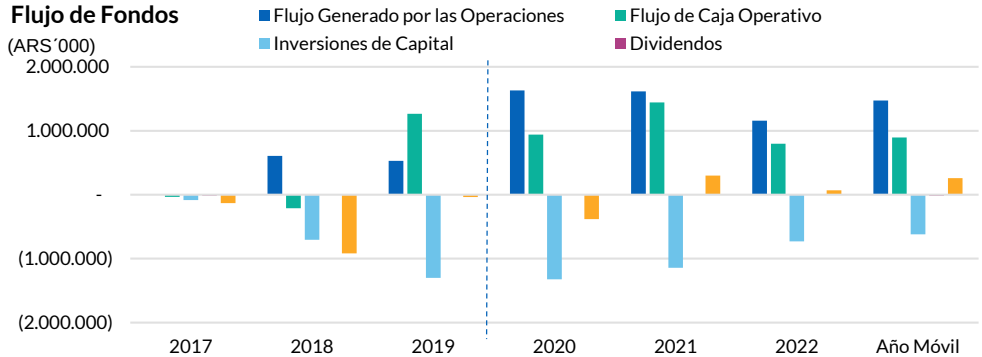
Hacia adelante, FIX espera que haya una expansión en los márgenes de rentabilidad de la compañía de la mano de las ventas de nuevos productos los cuales se estiman en torno a USD 10 millones. Por el lado del margen de rentabilidad, se espera que margen de EBITDA crezca gradualmente a un rango normalizado en torno a 8-9% (sobre balance ajustado por inflación) y 14-15% (sobre balance histórico).

## Flujo de fondos

A diciembre 2022 (año móvil), Meranol obtuvo un flujo de caja operativo (FCO) positivo de $ 895 millones, que tomando en cuenta inversiones de capital por $ 620 millones, distribuyendo $ 16,7 millones en dividendos, arrojó un flujo de fondos libre (FFL) positivo por $ 259 millones.

Los montos involucrados en las inversiones de capital fueron principalmente para la puesta a punto de la Planta MPR / IIT y operaciones de mantenimiento al predio industrial de Dock Sud.

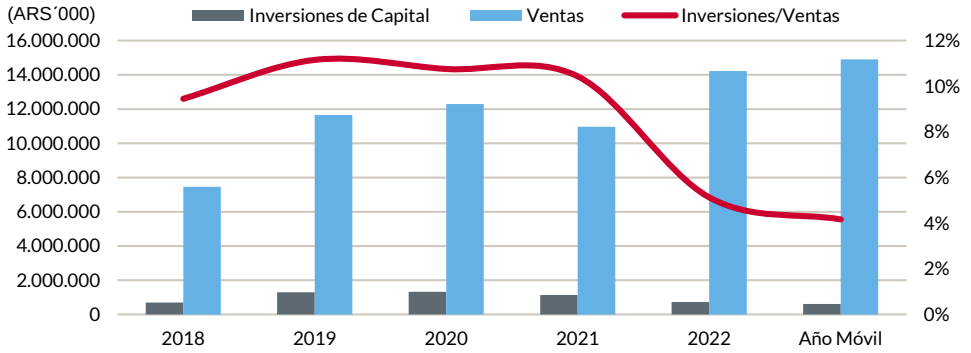
**Flujo de Fondos**




(*) 2019 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
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, teniendo un peso de tan sólo el 4% de las ventas a diciembre 2022 (año móvil) contra un promedio 2018-2021 de 10,4%.

**Inversiones de Capital**




Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

**Capitalización**

| ARS '000 | Dic- 2022 | |
|---|---|---|
| Deuda de Corto Plazo | 2.225.923 | 21% |
| Deuda de Largo Plazo | 1.180.036 | 11% |
| Otros | 0 | 0% |
| Deuda Total Ajustada | 3.405.958 | 33% |
| Total Patrimonio | 6.979.328 | 67% |
| **Total Capital Ajustado** | **10.385.286** | **100%** |

Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

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.

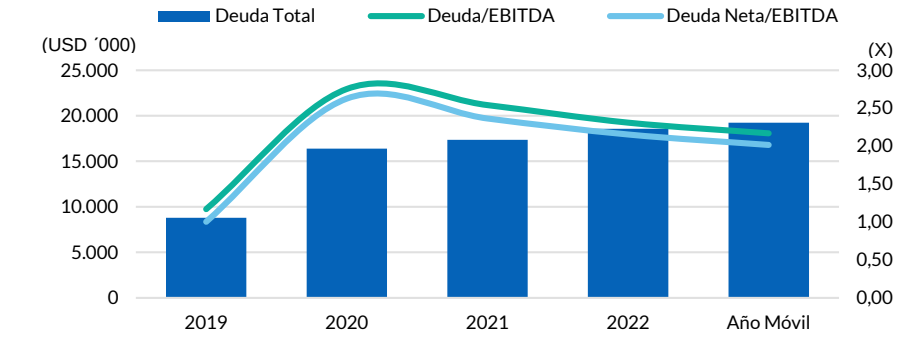
A diciembre 2022, Meranol contaba con una posición de caja, equivalente a USD 1 millón con el que sumado a la generación de EBITDA del año móvil, (tomando para el cálculo sin ajustar por inflación) alcanzaba a cubrir el 79% de su deuda financiera de corto plazo equivalente a USD 12,5 millones. No obstante, se espera durante 2023, un alargamiento en la estructura de vencimientos y una mejora en el EBITDA a valores nominales producto de mayor facturación dados nuevos clientes que están desarrollando para la venta de productos que actualmente fabrican, pero también de nuevos productos que se encuentran por salir a la venta.

## Liquidez y Estructura de Capital

Durante 2022, Meranol mostró un reducción en los niveles de apalancamiento, principalmente explicado por el incremento del 18% EBITDA medido en dólares que pasó a USD 8 millones a junio 2022 y a USD 8,9 millones a diciembre 2022 (año móvil) desde USD 6,8 millones en 2021. En tanto, la deuda total, por su parte, ascendía a USD 19,2 millones a diciembre 2022, un 4% superior respecto a lo reportado al mismo mes del año anterior, concentrada en un 65% en el corto plazo. La compañía presentaba ratios de apalancamiento de 2,17x (considerando balance histórico convertido a dólares) a diciembre 2022 (año móvil), que compara positivamente contra un apalancamiento de 2,31x, 2,54x y 2,75x al cierre del año fiscal en 2022, 2021 y 2020, respectivamente.

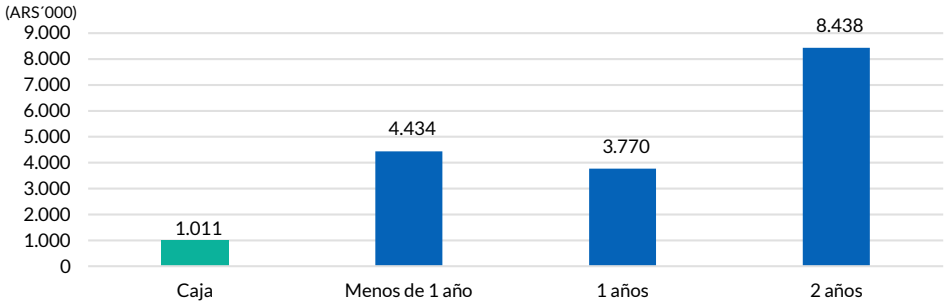
Meranol ha logrado acceder a préstamos de largo plazo en moneda local y extranjera. La actual estructura de vencimientos de la compañía se ve concentrada en un 65% en el corto plazo, lo que implica un riesgo de refinanciación, aunque ha venido logrado satisfactoriamente estirar los vencimientos de las 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**




Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

**Vencimiento de las ON**




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).

Posee líneas bancarias disponibles por $ 1.130 millones (de acuerdo a información de la compañía a marzo 2023) con los bancos Nación, Provincia, Ciudad, Galicia, Supervielle y HSBC.

# 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 | dic 2022 | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 |
| Período | Últ. 12 meses | 6 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses |
| **Rentabilidad** | | | | | | |
| EBITDA Operativo | (160.257) | (79.018) | 140.464 | 423.228 | 684.615 | 445.844 |
| EBITDAR Operativo | (160.257) | (79.018) | 140.464 | 423.228 | 684.615 | 445.844 |
| Margen de EBITDA | (1,1) | (1,0) | 1,0 | 3,9 | 5,6 | 3,8 |
| Margen de EBITDAR | (1,1) | (1,0) | 1,0 | 3,9 | 5,6 | 3,8 |
| Margen del Flujo de Fondos Libre | 1,7 | (0,5) | 0,5 | 2,7 | (3,1) | (0,3) |
| **Coberturas** | | | | | | |
| FGO / Intereses Financieros Brutos | 2,8 | 1,1 | 2,2 | 2,4 | 2,5 | 1,7 |
| EBITDA / Intereses Financieros Brutos | (0,2) | (0,2) | 0,1 | 0,4 | 0,6 | 0,6 |
| EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres) | (0,2) | (0,2) | 0,1 | 0,4 | 0,6 | 0,6 |
| EBITDA / Servicio de Deuda | (0,1) | (0,1) | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,1 |
| EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda | (0,1) | (0,0) | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,1 |
| FGO / Cargos Fijos | 2,8 | 1,1 | 2,2 | 2,4 | 2,5 | 1,7 |
| FFL / Servicio de Deuda | 0,4 | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,2 | 0,2 |
| **Estructura de Capital y Endeudamiento** | | | | | | |
| Deuda Total Ajustada / FGO | 1,5 | 4,4 | 1,5 | 1,4 | 1,5 | 2,9 |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA | (21,3) | (21,6) | 23,7 | 9,2 | 5,9 | 8,5 |
| Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA | (20,1) | (20,4) | 22,7 | 8,6 | 5,7 | 6,8 |
| Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo | (21,3) | (21,6) | 23,7 | 9,2 | 5,9 | 8,5 |
| Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo | (20,1) | (20,4) | 22,7 | 8,6 | 5,7 | 6,8 |
| Costo de Financiamiento Implícito (%) | 24,8 | 22,7 | 28,3 | 30,5 | 26,6 | 20,3 |
| Deuda Garantizada / Deuda Total (%) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%) | 65,4 | 65,4 | 74,7 | 57,6 | 83,8 | 59,4 |
| **Balance** | | | | | | |
| Total Activos | 17.871.071 | 17.871.071 | 16.181.618 | 15.331.643 | 14.679.596 | 14.141.143 |
| Caja e Inversiones Corrientes | 179.002 | 179.002 | 139.945 | 250.012 | 189.097 | 725.423 |
| Deuda Corto Plazo | 2.225.923 | 2.225.923 | 2.486.224 | 2.243.651 | 3.407.886 | 2.242.429 |
| Deuda Largo Plazo | 1.180.036 | 1.180.036 | 841.395 | 1.653.281 | 660.826 | 1.530.678 |
| Deuda Total | 3.405.958 | 3.405.958 | 3.327.620 | 3.896.932 | 4.068.712 | 3.773.107 |
| Deuda asimilable al Patrimonio | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio | 3.405.958 | 3.405.958 | 3.327.620 | 3.896.932 | 4.068.712 | 3.773.107 |
| Deuda Fuera de Balance | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio | 3.405.958 | 3.405.958 | 3.327.620 | 3.896.932 | 4.068.712 | 3.773.107 |
| Total Patrimonio | 6.979.328 | 6.979.328 | 6.925.852 | 6.182.927 | 5.521.579 | 5.148.048 |
| Total Capital Ajustado | 10.385.286 | 10.385.286 | 10.253.471 | 10.079.859 | 9.590.291 | 8.921.154 |

| Flujo de Caja | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO) | 1.474.687 | 30.914 | 1.158.647 | 1.616.301 | 1.631.378 | 530.355 |
| Variación del Capital de Trabajo | (579.103) | 128.996 | (359.948) | (172.072) | (691.788) | 734.793 |
| Flujo de Caja Operativo (FCO) | 895.584 | 159.910 | 798.699 | 1.444.229 | 939.590 | 1.265.148 |
| Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inversiones de Capital | (620.178) | (182.468) | (729.041) | (1.143.861) | (1.322.544) | (1.300.312) |
| Dividendos | (16.731) | (16.731) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Flujo de Fondos Libre (FFL) | 258.675 | (39.289) | 69.658 | 300.368 | (382.954) | (35.164) |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otras Inversiones, Neto | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Variación Neta de Deuda | (278.323) | 78.347 | (569.312) | (171.790) | 295.607 | 107.498 |
| Variación Neta del Capital | 0 | 0 | 389.586 | 0 | 0 | 0 |
| Otros (Inversión y Financiación) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Variación de Caja | (19.648) | 39.058 | (110.068) | 128.578 | (87.347) | 72.334 |

| Estado de Resultados | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Ventas Netas | 14.896.419 | 8.135.618 | 14.214.813 | 10.964.445 | 12.294.765 | 11.655.160 |
| Variación de Ventas (%) | 4,8 | 9,1 | 29,6 | (10,8) | 5,5 | N/A |
| EBIT Operativo | (737.739) | (371.761) | (378.775) | 117.788 | 277.622 | 243.068 |
| Intereses Financieros Brutos | 834.966 | 356.873 | 993.154 | 1.187.682 | 1.081.228 | 753.536 |
| Alquileres | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultado Neto | 230.499 | 70.223 | 353.338 | 661.333 | 373.534 | 538.743 |

(*) Moneda constante a diciembre 2022.

## 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 16

| | |
|---|---|
| Monto Autorizado: | Por hasta $250 millones (ampliable por hasta el monto máximo disponible en el programa) |
| Monto Emisión: | USD 3.666.699 |
| Moneda de Emisión: | Dólares estadounidenses |
| Moneda de Pago | En pesos al tipo de cambio aplicable conforme al promedio de los últimos 3 días previos a la fecha de cálculo de este promedio (101,29) |
| Fecha de Emisión: | 9 de diciembre de 2021 |
| Fecha de Vencimiento: | 10 de junio de 2023 |
| Amortización de Capital: | El 100% será amortizado en sólo pago en la Fecha de Vencimiento |
| Intereses: | Tasa fija del 6% |
| Cronograma de Pago de Intereses: | El 10 de junio, 10 de diciembre y 10 de junio de junio de cada año, comenzando en el 10 de junio de 2022 y finalizando en la fecha de vencimiento. |
| Destino de los fondos: | Refinanciación de pasivos, capital de trabajo. |
| Garantías: | N/A |
| Opción de Rescate: | N/A |

## Obligación Negociable Pyme Clase 16 adicionales

| | |
|---|---|
| Monto Autorizado: | Por hasta $90 millones (ampliable por hasta el monto máximo disponible en el programa) |
| Monto Emisión: | USD 767.590 |
| Moneda de Emisión: | Dólares estadounidenses |
| Moneda de Pago | En pesos al tipo de cambio aplicable conforme al promedio de los últimos 3 días previos a la fecha de cálculo de este promedio (117,25) |
| Fecha de Emisión: | 9 de mayo de 2022 |
| Fecha de Vencimiento: | 10 de junio de 2023 |
| Amortización de Capital: | El 100% será amortizado en un solo pago en la Fecha de Vencimiento |
| Intereses: | Tasa fija del 6% |
| Cronograma de Pago de Intereses: | El 10 de junio, 10 de diciembre y 10 de junio de junio de cada año, comenzando en el 10 de junio de 2022 y finalizando en la fecha de vencimiento. |
| Destino de los fondos: | Refinanciación de pasivos, capital de trabajo. |

## Obligación Negociable Pyme Clase 17

| | |
|---|---|
| Monto Autorizado: | En forma individual o en conjunto con la ON PYME CNV Clase 18 por hasta $ 300 millones ampliable por hasta $ 900 millones o su equivalente en otras monedas. |
| Monto Emisión: | $ 100.000.000 |
| Moneda de Emisión y Pago: | Pesos Argentinos |
| Fecha de Emisión: | 11 de octubre de 2022 |
| Fecha de Vencimiento: | 11 de octubre de 2023 |
| Amortización de Capital: | El 100% será amortizado en un solo pago en la Fecha de Vencimiento. |
| Intereses: | Tasa Badlar + margen del 3% |
| Cronograma de Pago de Intereses: | Semestral |
| Destino de los fondos: | Refinanciación de pasivos, inversiones en activos fijos y bienes de capital situados en el país. |

## Obligación Negociable Pyme Clase 18

| | |
|---|---|
| Monto Autorizado: | En forma individual o en conjunto con la ON PYME CNV Clase 17 por hasta $ 300 millones ampliable por hasta $ 900 millones o su equivalente en otras monedas. |
| Monto Emisión: | USD 4.503.000 |
| Moneda de Emisión: | Dólares estadounidenses |
| Moneda de suscripción e integración: | En Pesos al tipo de cambio inicial determinado en el aviso de resultados ($ 148,57). |
| Moneda de Pago: | Pesos Argentinos |
| Fecha de Emisión: | 11 de octubre de 2022 |
| Fecha de Vencimiento: | 11 de octubre de 2024 |
| Amortización de Capital: | El 100% será amortizado en un solo pago en la Fecha de Vencimiento. |
| Intereses: | Tasa fija del 2,5% |
| Cronograma de Pago de Intereses: | Semestral |

| | |
|---|---|
| Destino de los fondos: | Refinanciación de pasivos, inversiones en activos fijos y bienes de capital situados en el país. |

## Obligación Negociable Pyme Clase 19

| | |
|---|---|
| Monto Autorizado: | Por hasta $ 250 millones ampliable por hasta $ 850 millones en conjunto con la ON Pyme 20 o en forma individual ampliable por hasta $ 850 millones |
| Monto Emisión: | $ 173.670.559 |
| Moneda de Emisión y Pago: | En pesos |
| Fecha de Emisión: | 3 de noviembre 2022 |
| Fecha de Vencimiento: | 4 de noviembre 2023 |
| Amortización de Capital: | El 100% será amortizado en un solo pago en la Fecha de Vencimiento. |
| Intereses: | Tasa Badlar + 7,9% |
| 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 20

| | |
|---|---|
| Monto Autorizado: | Por hasta $ 250 millones ampliable por hasta $ 850 millones en conjunto con la ON Pyme 19 o en forma individual ampliable por hasta $ 850 millones |
| Monto Emisión: | USD 1.240.076 |
| Moneda de Emisión: | Dólares estadounidenses |
| Moneda de Pago: | Pesos Argentinos |
| Fecha de Emisión: | 3 de noviembre 2022 |
| Fecha de Vencimiento: | 4 de noviembre 2024 |
| Amortización de Capital: | El 100% será amortizado en un solo pago en la Fecha de Vencimiento. |
| Intereses: | 2,5% |
| 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 21

| | |
|---|---|
| Monto Autorizado: | Por hasta $ 1.000 millones a en conjunto con la ON Pyme 22 o en forma individual, en efectivo hasta $ 750 millones. |
| Monto Emisión: | $ 224.665.994 |
| Moneda de Emisión y Pago: | i) En Pesos y/o ii) En especie mediante la entrega de ON Clases 13. |
| Fecha de Emisión: | 17 de enero 2023 |
| Fecha de Vencimiento: | 19 de enero 2024 |
| Amortización de Capital: | El 100% será amortizado en un solo pago en la Fecha de Vencimiento. |
| Intereses: | Tasa Badlar + 9,5%. |
| 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 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 23

| | |
|---|---|
| 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 24. |
| Monto Emisión: | A determinar. |
| Moneda de Emisión: | Pesos Argentinos |
| 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 16, con una relaciones de canje, que serán informadas por el emisor durante el período de difusión. |
| Moneda de Pago: | Pesos Argentinos |
| Fecha de Emisión: | A ser definido |
| Fecha de Vencimiento: | A los 14 meses de ser emitida |
| Amortización de Capital: | El 100% será amortizado en un solo pago en la Fecha de Vencimiento. |
| Intereses: | Tasa BADLAR + Margen a ser licitado. |
| 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: | A determinar. |
| 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 16, con una relaciones de canje, que serán informadas por el emisor durante el período de difusión. |
| Moneda de Pago: | Pesos Argentinos |
| Fecha de Emisión: | A definir |
| 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: | Tasa fija a ser licitada. |
| 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. |

## 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 **8 de mayo de 2023**, 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 emitidas por la compañía :

- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 16 por USD 3.666.699.
- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 16 adicionales por USD 767.590.
- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 18 por USD 4.503.000
- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 20 por USD 1.240.076
- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 22 por USD 3.934.560

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

- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 23*
- Obligacion Negociable Pyme CNV Clase 24*

(*)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.

**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)** y de las siguiente Obligación Negociable emitidas por la compañía :

- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 17 por $ 100 millones
- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 19 por $ 173.670.559
- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 21 por $ 224.665.994

**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:

- Balance trimestral al 31/12/2022. Disponible en: www.cnv.gob.ar.
- Balances anuales consolidados auditados hasta el 30/06/2022 (auditor externo de los últimos estados contables publicados: Contadora Pública Cristina Nora Marelli). Disponible en: www.cnv.gob.ar.
- Información de gestión a febrero 2023, provista por el emisor.
- Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase 15 y 16 y Aviso de Resultados.
- Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase 17 y 18 y Aviso de Resultados.
- Definición de COVID-19 por la Organización Mundial de la Salud (OMS), disponible en www.who.int/es/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019/advice-for-public/q-acoronaviruses
- Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase 19 y 20 y Aviso de Resultados.
- Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase 21 y 22 y Aviso de Resultados.
- Provisorio del Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase 23 y 24. Provisto de forma privada por el emisor el 05/05/2023.

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 diseminación 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.