

Ángel Estrada y Compañía S.A. (AES A)

Informe integral

Calificaciones

Emisor (Largo Plazo)	BBB+(arg)
Emisor (Corto Plazo)	A2(arg)
ON Clase 4 por hasta \$60 MM (1)	BBB+(arg)
ON Clase 7 por hasta \$250MM (2)	A2(arg)
ON Clase 8 por hasta \$300 MM (3)	A2(arg)

- (1) Ampliable hasta \$200 MM.
 (2) Ampliable hasta \$500 MM.
 (3) Ampliable hasta \$600 MM.

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Consolidado	31/12/2020	30/6/2020
\$ miles constantes a dic-20	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	3.267.023	3.039.745
Deuda Financiera	781.830	502.372
Ingresos	2.125.738	2.398.093
EBITDA	122.838	443.574
EBITDA (%)	5,8	18,5
Deuda Total / EBITDA	6,4	1,1
Deuda Neta Total / EBITDA	2,4	-0,3
EBITDA / Intereses	0,5	2,2

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Informes Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrada ante la Comisión Nacional de Valores.

Analistas

Analista Principal

Gustavo Avila
 Director
 +54 11 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Analista Secundario

Cándido Pérez
 Analista
 +54 11 5235-8119
candido.perez@fixscr.com

Responsable Sector

Cecilia Minguillón
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Reducción de márgenes frente al contexto adverso de COVID: FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX- considera que la compañía bajó su rentabilidad en un contexto de pandemia por el COVID 19, confinamiento, expansión de la educación virtual y cierre de colegios, universidades y oficinas. A esto se suma una fuerte caída en el consumo masivo aunque existe una relativa inelasticidad en la demanda que se encuentra influenciada por el crecimiento poblacional y la matrícula escolar. Ángel Estrada y Compañía S.A. (AES A) detentó márgenes del 5,8% a diciembre 2020 que comparan negativamente contra el cierre anual a junio 2020 (18,5%), producto de la caída de las ventas reales especialmente en los meses entre junio-diciembre 2021. Hacia adelante, FIX estima que la compañía se recuperará y continuará presentando márgenes moderadamente estables

FFL positivo próximos dos años: FIX estima que la compañía presentará en los próximos dos años un deterioro del FFL debido a elevadas necesidades de capital de trabajo, aunque se sostienen en niveles positivos debido a los bajos niveles de inversión proyectada. AES A detenta elevadas necesidades de capital de trabajo concentradas en el segundo trimestre del ejercicio. En los últimos 12 meses la compañía generó flujo operacional negativo por \$110 millones, pero debido a una variación positiva del capital de trabajo por \$103 millones, registró un flujo de caja negativo de \$7 millones. Adicionalmente, la distribución de dividendos por \$100 millones generaron un Flujo de Fondos Libres (FFL) negativo de \$115,6 millones.

Exposición a precios de materia prima y concentración en un proveedor: A diferencia de su principal competidor, AES A no posee un esquema de integración vertical, lo que expone a la compañía a variaciones en los precios de la materia prima y una posible mayor volatilidad en los márgenes. La compañía se encuentra expuesta a una elevada concentración de proveedores ya que, en promedio, Celulosa Argentina S.A. (calificada por FIX en "BB(arg)" con PE) le provee alrededor del 90% de la materia prima.

Negocio maduro y fuerte participación de mercado: AES A presenta una generación de fondos estable, pero estacional, sustentada por un fuerte reconocimiento de marca, una participación de mercado de aproximadamente el 40% en una industria caracterizada por altas barreras de entrada, y por desarrollar sus actividades en un sector con crecimiento acotado y correlacionado con la evolución de la demografía poblacional y la matrícula escolar.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación podría verse presionada a la baja ante un debilitamiento en la posición de liquidez y en las coberturas de intereses de mantenerse un contexto de incertidumbre y baja liquidez en el mercado de capitales. Adicionalmente, nuevas restricciones a la movilidad y el ciclo escolar, producto de la pandemia COVID, que afecten sensiblemente la generación de flujo operativo podrían presionar la calificación a la baja.

Liquidez y Estructura de Capital

Adecuada liquidez: FIX considera que la compañía presenta una adecuada liquidez. A junio 2020 la posición de caja y equivalentes era de \$644 y cubría el 139% de la deuda de corto plazo. En tanto, a diciembre, tenía equivalentes de caja por \$488,35 millones y cubría el 65% de la deuda de corto plazo.

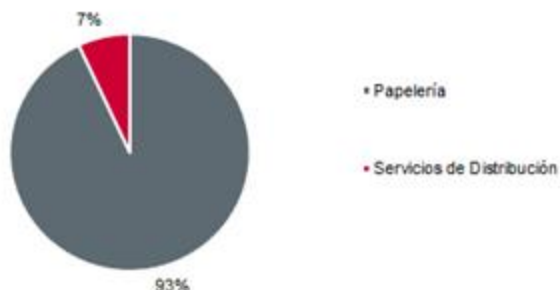
Apalancamiento cíclico: La deuda total a diciembre 2020 ascendía a \$781,8 millones, de los cuales \$748,3 millones correspondían a deuda de corto plazo, compuesto 99% por ONs y el resto por préstamos bancarios. En marzo 2021 la compañía realizó el pago total de la ON Serie 5 por \$282,5 millones. El apalancamiento a junio 2020 se ubicaba en 1.1x con coberturas de

intereses de 2.2x y FIX espera que cierre el ejercicio 2021 en valores de 2,2x y 1,5x respectivamente.

Perfil del negocio

AESA posee dos unidades de negocio, siendo la principal la conversión de papel para los segmentos de papelería comercial y escolar. En la actualidad, la compañía comercializa sus productos a través de más de 10 marcas propias y licencias. Los otros dos segmentos son servicios de distribución.

Ventas por Segmento a ene-21



Fuente: Información de la compañía. Fix Scr.

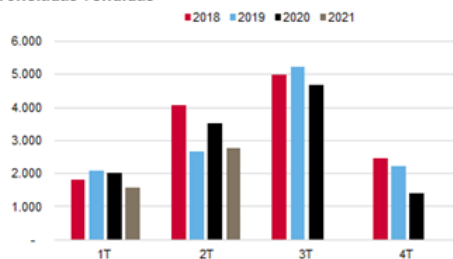
Operaciones

Papelería escolar y comercial (95% de ventas)

AESA tiene una trayectoria cercana a los 150 años en los segmentos de papelería escolar y comercial bajo un portafolio diversificado entre primeras y segundas marcas como Rivadavia, Laprida, Arte y América, entre otras. La compañía destina la gran mayoría de su producción al mercado interno y por lo tanto se encuentra expuesta a la evolución de la demanda total.

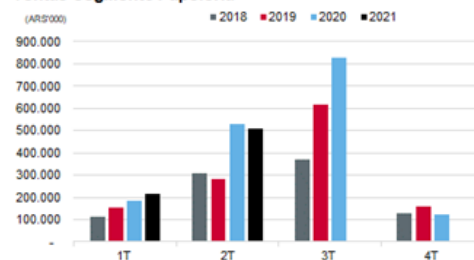
Debido a la estacionalidad de las ventas, con una concentración del 50% entre diciembre y marzo, la compañía presenta picos de producción hacia la segunda mitad del año. En el ejercicio 2020 las toneladas vendidas de papel presentaron una caída interanual del 4,6%, pero con un incremento en el valor nominal del 36,7% producto de la inflación. Ante la incertidumbre sobre el inicio del ciclo lectivo de este año, la compañía espera un corrimiento en las ventas que incluye los meses subsiguientes al inicio de clases.

Toneladas Vendidas



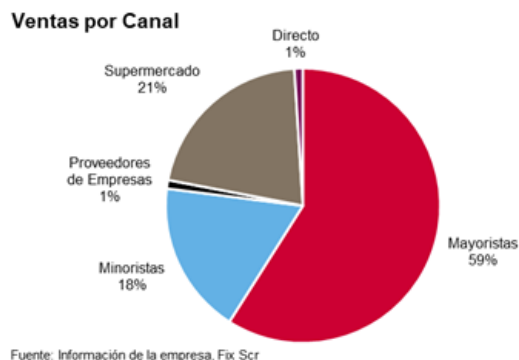
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Ventas Segmento Papelería



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

El segmento de exportación representa el 5% de las ventas totales de este segmento siendo los principales destinos EE.UU y Uruguay. El siguiente gráfico muestra las ventas por canal a diciembre 2020:



AESA distribuye sus productos principalmente entre mayoristas y cadenas de supermercados, sin una concentración significativa de clientes ya que los primeros 15 clientes de un total de 500, representan alrededor del 40% de las ventas totales.

Los principales proveedores de la compañía son Celulosa Argentina (papel), calificada por FIX en BB(arg) PE. Papelera Tucumán (papel), Gráfica Offset (impresión y gráfica), Cifiva (cartón) y Smurfit (cajas de cartón).

La relación con el proveedor principal, Celulosa, es de largo plazo, lo que facilita la negociación de las condiciones de pago, obteniendo descuentos por cantidad y pago anticipado. La empresa presenta una adecuada atomización de la demanda, sin encontrarse expuesta a un riesgo de contraparte significativo

Unidad de Negocio de Distribución (5% de ventas a diciembre 2020)

AESA además de distribuir sus productos a lo largo del país, presta un servicio de distribución y logística a terceros. Actualmente posee cuatro clientes que presentan cierta similitud con la actividad principal de AESA, por lo que el destino de la mercadería suele ser coincidente. Este servicio es brindado desde el depósito alquilado en Esteban Echeverría de 12.000 m², que también es utilizado para la mercadería de la compañía. Este segmento representa el 5% de las ventas totales.

Riesgo del sector

El consumo masivo se caracteriza por ser inherentemente discrecional, por lo que el entorno macroeconómico y por ende el ingreso disponible de los consumidores son variables relevantes que determinan los niveles de actividad del sector. Debido a esto las expectativas de demanda deprimida tienden a que el consumo se retraiga. No obstante, el sector de conversión de papel, no se encuentra directamente afectado por estas dinámicas ya que su demanda se encuentra asociada a la matrícula escolar y crecimiento de la población.

De todos modos, si bien la demanda es relativamente estable, los niveles de producción y los costos de la industria pueden verse afectados por la disponibilidad y precios internacionales de las materias primas. En el caso de Argentina, además, los productores de papel cuentan con el apoyo de medidas proteccionistas (aranceles sobre el precio), lo que dificulta el acceso de los conversores de papel a materias primas extranjeras a menores costos.

La compañía intenta mitigar el riesgo de variación de precios realizando compras anticipadas en grandes cantidades a Celulosa que permiten acordar precios con fuertes descuentos.

Posición competitiva

La participación de mercado de AESA se encuentra entre el 38% y el 40%, detrás del líder Ledesma que tiene entre el 40% y el 42%. El resto del mercado es ocupado por múltiples compañías con baja participación. El reconocimiento del portafolio de marcas de la compañía actúa como barrera de entrada para competidores extranjeros, especialmente en lo referente a papelería escolar.

Administración y calidad de los accionistas

AESA es una compañía familiar, cuyo accionista principal es Zsolt T.J. Agardy que posee el 95,22% del paquete accionario. La compañía presenta sus Estados Contables en Normas NIIF y su auditor es Becher y Asociados S.R.L.

Estrategia de la compañía

La estrategia general de AESA consiste en continuar consolidándose como líder del mercado argentino en los segmentos de papelería escolar y comercial, con una leve participación en el mercado externo.

La compañía no planea realizar inversiones significativas en el corto plazo debido al contexto económico y financiero doméstico de alta inestabilidad, de manera de priorizar el resguardo de la liquidez.

Además, la compañía planea continuar desarrollando el negocio de distribución para ciertos clientes que deseen tercerizar su logística. La empresa tiene como objetivo lograr una mayor diversificación de los negocios y fortalecer el segmento de distribución.

Factores de riesgo

Estacionalidad de ventas: Ángel Estrada concentra el 50% de las ventas entre diciembre y marzo en relación con el ciclo escolar, generando necesidades de capital de trabajo y financiamiento estacionales, con el consecuente impacto en la generación de fondos. Debido a la pandemia COVID, en este período se registró una fuerte contracción de la demanda debido a remanentes del alumnado de materiales del ejercicio previo. FIX espera que esta estacionalidad se traslade al período marzo-junio.

Exposición a precios de materias primas: A diferencia de otros competidores del sector, Ángel Estrada no posee un esquema de integración vertical, por lo que se encuentra expuesto a las variaciones en los precios de su materia prima principal, el papel. La compañía intenta mitigar el riesgo de variación de precios realizando compras anticipadas en grandes cantidades a Celulosa que permiten acordar precios con fuertes descuentos.

Concentración de Proveedores de pasta de papel: el sector y, en particular AESA, se encuentran expuestos a una elevada concentración de proveedores ya que, en promedio, Celulosa le provee alrededor del 90% de la materia prima.

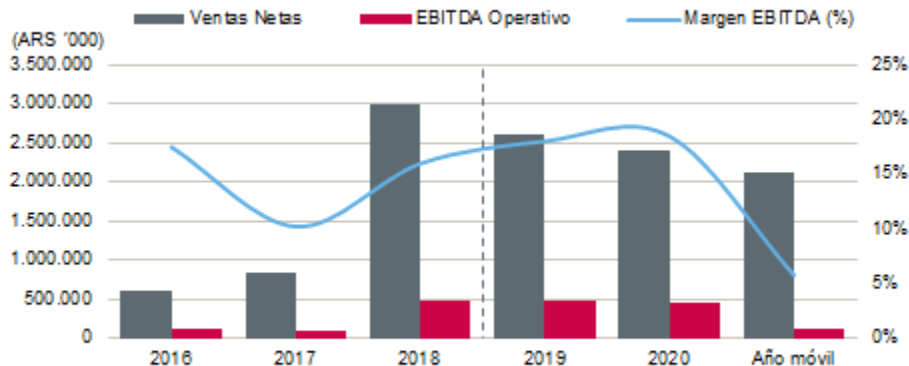
Perfil financiero

AESA presenta una rentabilidad estacional, con márgenes que suelen incrementarse progresivamente en los primeros tres trimestres del ejercicio para luego normalizarse en el cuarto trimestre. Debido a la pandemia del COVID, en este ejercicio podría observarse un retardo en esta estacionalidad. Las ventas, por su parte, se concentran principalmente en el segundo y tercer trimestre del ejercicio fiscal y suele ser relativamente estable en términos reales a través del ciclo debido a una relativa inelasticidad en la demanda que se encuentra influenciada por el crecimiento poblacional y la matrícula escolar. Durante los 6 meses transcurridos del ejercicio 2021, las ventas en toneladas acumuladas a diciembre cayeron un

4,6% en relación a las del mismo período del año anterior, pero las ventas nominales crecieron un 36,7% producto de la inflación.

A diciembre 2020, las ventas de la compañía fueron de \$837 millones con un EBITDA negativo de \$95 millones, lo que generó márgenes negativos del 11,3%, que comparan negativamente con los observados en junio 2020 del 18,5%. Hacia adelante, FIX estima que la compañía se recuperará y continuará presentando márgenes moderadamente estables en torno al 16,5% en promedio para los próximos 3 ejercicios.

Evolución Ventas - EBITDA



(*) Desde 2018 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos

AESA concentra el 50% de sus ventas entre los meses de diciembre y marzo, por lo que los flujos de fondos y las necesidades de capital de trabajo se ven afectados por una importante estacionalidad. Por esto mismo, el flujo de caja operativo suele ser negativo en los primeros dos trimestres del ejercicio fiscal. De la misma forma, el endeudamiento presenta estacionalidad con un incremento en el segundo trimestre fiscal debido a que en dicho período se concentra gran parte de las actividades de producción.

FIX estima que la compañía presentará en los próximos dos años un deterioro del FFL debido a elevadas necesidades de capital de trabajo, aunque se sostienen en niveles positivos debido a los bajos niveles de inversión proyectada. AESA detenta elevadas necesidades de capital de trabajo concentradas en el segundo trimestre del ejercicio. En los últimos 12 meses la compañía generó flujo operacional negativo por \$110 millones, pero debido a una variación positiva del capital de trabajo por \$103 millones, generó un flujo de caja negativo de \$7 millones. La distribución de dividendos por \$100 millones generaron un Flujo de Fondos Libres (FFL) negativo de \$115,6 millones.

Flujo de Fondos	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Año móvil
ARS '000							
Ventas	488.253	618.332	835.425	2.994.793	2.623.288	2.398.093	2.125.738
Flujo Generado por las Operaciones	(33.106)	141.725	136.842	469.399	(43.840)	344.287	(109.988)
Variación del Capital de Trabajo	(61.462)	(54.701)	(108.992)	(124.207)	189.357	(20.431)	103.314
Flujo de Caja Operativo	(94.567)	87.024	27.850	345.192	145.517	323.856	(6.674)
Inversiones de Capital	(6.835)	(5.580)	(39.064)	(210.269)	(113.294)	(66.397)	(8.868)
Dividendos	(6.391)	(5.326)	(63.911)	(59.790)	-	(100.024)	(100.024)
Flujo de Fondos Libre	(107.793)	76.118	(75.125)	75.133	32.224	157.434	(115.566)

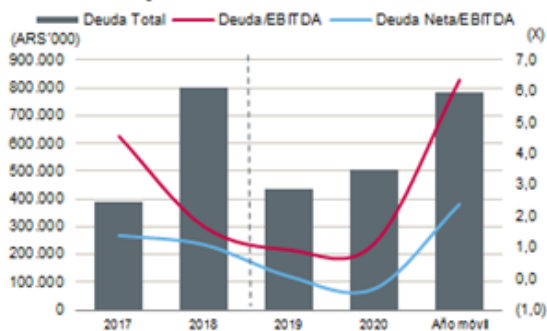
(*) Desde 2016 ajustado por inflación. No comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

La deuda total a diciembre 2020 ascendía a \$781,8 millones, de los cuales \$748,3 millones correspondían a deuda de corto plazo, compuesto 99% por ONs y el resto por préstamos

bancarios. En marzo 2021 la compañía realizó el pago total de la ON Serie 5 por \$282,5 millones. El ratio de deuda financiera sobre EBITDA a junio 2020 (cierre de ejercicio) se ubicó en 1.1x con coberturas de intereses de 2.2x, mientras que a dic'20 (año móvil), dichos ratios eran de 6.4x y 0.5x producto del impacto del COVID-19 y el corrimiento del ciclo de ventas. FIX espera para el ejercicio 2021 que estos valores evolucionen a 2,2x y 1,5x respectivamente, evidenciando un moderado deterioro.

La compañía estima emitir la ON Serie 8 por hasta \$600 millones con el objetivo de financiar capital de trabajo y cancelación de pasivos. La misma tendrá una amortización total al vencimiento a los 12 meses de emitida.

Deuda Total y Endeudamiento



Capitalización a diciembre 2020

ARS '000

Deuda de Corto Plazo	748.330	32%
Deuda de Largo Plazo	33.500	1%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	781.830	34%
Total Patrimonio	1.521.921	66%
Total Capital Ajustado	2.303.751	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

(*Desde 2018 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez

FIX considera que la compañía presenta una adecuada liquidez. A junio 2020 la posición de caja y equivalentes era de \$644 y cubría el 139% de la deuda de corto plazo. En tanto, a diciembre 2020 tenía equivalentes de caja por \$488,35 millones y cubría el 65% de la deuda de corto plazo.

Liquidez - Ángel Estrada S.A.

ARS '000	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Año móvil
EBITDA Operativo	60.090	108.278	85.475	479.170	473.374	443.574	122.838
Caja e Inversiones Corrientes	141.913	215.057	271.690	275.795	402.324	644.182	488.345
Deuda Corto Plazo	239.283	251.876	342.033	261.940	351.554	462.223	748.330
Deuda Largo Plazo	4.268	465	48.161	537.280	86.272	40.149	33.500

ARS '000

Indicadores Crediticios

EBITDA / Deuda CP	0,3	0,4	0,2	1,8	1,3	1,0	0,2
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,8	1,3	1,0	2,9	2,5	2,4	0,8
Deuda Total / EBITDA	4,1	2,3	4,6	1,7	0,9	1,1	6,4

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

FIX considera que AESA posee una adecuada flexibilidad financiera con acceso a préstamos de entidades bancarias, incluyendo préstamos sindicados y al mercado de capitales desde hace aproximadamente 15 años. La compañía posee líneas bancarias disponibles por encima de los \$500 millones con más de 10 bancos y SGR.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Ángel Estrada S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	dic-20	2020	2019	2018	2017
Período	Últ. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre		385,88	321,97	321,97	225,54	
Coefficiente de actualización		385,88	385,88	385,88	385,88	
Ratio de ajuste		1,00	1,20	1,20	1,20	1,71

Rentabilidad

EBITDA Operativo	122.838	(94.708)	443.574	473.374	479.170	85.475
EBITDAR Operativo	122.838	(94.708)	443.574	473.374	479.170	85.475
Margen de EBITDA	5,8	(11,3)	18,5	18,0	16,0	10,2
Margen de EBITDAR	5,8	(11,3)	18,5	18,0	16,0	10,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(5,4)	(56,8)	6,6	1,2	2,5	(9,0)

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	0,6	(0,7)	2,7	0,9	2,4	2,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,5	(0,8)	2,2	1,5	1,5	1,1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,5	(0,8)	2,2	1,5	1,5	1,1
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	(0,2)	0,7	0,7	0,8	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,1	(0,1)	0,7	0,7	0,8	0,2
FGO / Cargos Fijos	0,6	(0,7)	2,7	0,9	2,4	2,7
FFL / Servicio de Deuda	0,1	(0,7)	0,5	0,5	0,7	0,0

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	5,8	(4,3)	0,9	1,6	1,0	1,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,4	(4,1)	1,1	0,9	1,7	4,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,4	(1,5)	(0,3)	0,1	1,1	1,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	6,4	(4,1)	1,1	0,9	1,7	4,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,4	(1,5)	(0,3)	0,1	1,1	1,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	38,2	29,9	44,1	52,4	55,2	24,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	95,7	95,7	92,0	80,3	32,8	87,7

Balance

Total Activos	3.267.023	3.267.023	3.039.745	2.903.536	3.348.669	1.077.209
Caja e Inversiones Corrientes	488.345	488.345	644.182	402.324	275.795	271.690
Deuda Corto Plazo	748.330	748.330	462.223	351.554	261.940	342.033
Deuda Largo Plazo	33.500	33.500	40.149	86.272	537.280	48.161
Deuda Total	781.830	781.830	502.372	437.826	799.220	390.194
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	781.830	781.830	502.372	437.826	799.220	390.194
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	781.830	781.830	502.372	437.826	799.220	390.194
Total Patrimonio	1.521.921	1.521.921	1.618.875	1.677.085	1.745.692	407.006
Total Capital Ajustado	2.303.751	2.303.751	2.121.247	2.114.911	2.544.912	797.200

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(109.988)	(215.433)	344.287	(43.840)	469.399	136.842
Variación del Capital de Trabajo	103.314	(260.498)	(20.431)	189.357	(124.207)	(108.992)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(6.674)	(475.930)	323.856	145.517	345.192	27.850
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(8.868)	0	(66.397)	(113.294)	(210.269)	(39.064)
Dividendos	(100.024)	0	(100.024)	0	(59.790)	(63.911)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(115.566)	(475.930)	157.434	32.224	75.133	(75.125)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(333.367)	120.772	(362.804)	189.544	390.459	(41.308)
Variación Neta de Deuda	398.716	332.969	46.694	(96.397)	(361.212)	131.307
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	37.876	(13.033)	37.362	0	0	0
Variación de Caja	(12.342)	(35.222)	(121.313)	125.371	104.380	14.874

Estado de Resultados

Ventas Netas	2.125.738	837.283	2.398.093	2.623.288	2.994.793	835.425
Variación de Ventas (%)	N/A	(24,5)	(8,6)	(12,4)	N/A	35,1
EBIT Operativo	14.245	(147.341)	332.025	377.812	391.836	75.554
Intereses Financieros Brutos	245.245	125.241	200.093	323.947	328.238	80.087
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(174.165)	(96.954)	41.813	162.321	35.431	78.831

(*) Moneda constante a diciembre 2020

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- NIIF: Normas internacionales de información financiera.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Clase 4

Monto Autorizado:	\$60 millones (ampliable en forma conjunta con las ON 2 y 4 o en forma individual por hasta \$200 millones (o su equivalente en otras monedas)).
Monto Emisión:	\$50 millones
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	04 de abril de 2018
Fecha de Vencimiento:	04 de abril de 2023
Amortización de Capital:	En tres cuotas anuales, las dos primeras por el 33% el 04 de abril de 2021 y el 04 de abril de 2022, la tercera por el 34% el 03 de abril de 2023.
Tasa de Interés:	Tasa BADLAR Privada más un margen del 5,5%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Pago trimestral, el primero el 04 de julio de 2018.
Destino de los fondos:	Será utilizado para la financiación de capital de trabajo e inversión y/o la construcción de las instalaciones para el nuevo depósito.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables por razones impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Clase 7

Monto Autorizado:	Hasta \$ 250 millones ampliable por hasta \$ 500 millones
Monto Emisión:	\$ 429.139.000,00
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos
Fecha de Emisión:	17 de septiembre 2020
Fecha de Vencimiento:	17 de septiembre 2021
Amortización de Capital:	Un solo pago a la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	Se aplicará una tasa variable que se compondrá de: la " tasa de referencia" más un Margen Diferencial (3,9%).
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Será utilizado para financiar capital de trabajo y cancelación de pasivos
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Exclusivamente a partir de la finalización del 6to mes, contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación, la Emisora tendrá el derecho, a su sola opción, de rescatarlas parcial o totalmente al precio de rescate de capital (más los intereses devengados y no pagados calculados hasta la fecha de rescate, los Montos Adicionales y cualquier otra suma adeudada bajo las Obligaciones Negociables), al 103% del valor nominal de las ONs.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Clase 8

Monto Autorizado:	300 millones ampliable hasta 600 millones
Monto Emisión:	A emitir
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos
Fecha de Emisión:	A definir
Fecha de Vencimiento:	12 meses desde la fecha de emision
Amortización de Capital:	Un solo pago a la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	Se aplicará una tasa variable que se compondrá de: la Badlar Privada más un Margen Diferencial.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Será utilizado para financiar capital de trabajo y cancelación de pasivos
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Exclusivamente a partir de la finalización del 6to mes, contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación, la Emisora tendrá el derecho, a su sola opción, de rescatarlas parcial o totalmente al precio de rescate de capital (más los intereses devengados y no pagados calculados hasta la fecha de rescate, los Montos Adicionales y cualquier otra suma adeudada bajo las Obligaciones Negociables), al 103% del valor nominal de las ONs.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Anexo IV. Dictamen de Calificación

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

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **18 de marzo de 20210**, confirmó en BBB+(arg) la calificación de emisor de largo plazo y de las siguientes Obligaciones Negociables emitidas por la compañía:

- ON Clase 4 por hasta \$60 MM (1)
- (1) Ampliable en conjunto o en forma individual hasta \$200 MM.

La Perspectiva es **Estable**.

Asimismo, confirmó* en "A2(arg)" la calificación al emisor de corto plazo de AESA y de la ON Clase 7 por hasta \$250 MM (2). Finalmente, asignó en categoría 'A2(arg)' a los siguientes títulos públicos a ser emitidos por la compañía:

- ON Clase 8 por hasta \$300 MM (3)
- (2) Ampliable hasta \$500 millones
- (3) Ampliable hasta \$600 millones

Categoría BBB(arg): "BBB" en escala nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A2(arg): 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 no 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 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.

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

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

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gob.ar):

- Estados financieros consolidados hasta el 31/12/2020 y desde el 30-06-2014 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *BECHER Y ASOCIADOS S.R.L.*).
- Suplemento de precios de las Obligaciones Negociables Clase 4 y 7.

Asimismo, se consideró la siguiente información de carácter privado suministrada por el emisor:

- Prospecto Preliminar de la Obligación Negociable Clase 8 al 17.03.2021.

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 los 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: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://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](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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 SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO 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 la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los 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 de 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 independientes 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. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR 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 afirmó 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 no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido 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, 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. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). 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 como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y 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.