

Meranol S.A.C.I. (MERA)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	A-(arg)
Obligaciones Negociables PyME Serie III Clase 1 en dólares estadounidenses (*)	A-(arg)
Obligaciones Negociables PyME Serie III Clase 2 en pesos (*)	A-(arg)
(*) en conjunto o en forma individual por un monto máximo de emisión de hasta \$ 97 MM	
Obligación Negociable Pyme Clase 3 por hasta \$ 70 MM(**)	A-(arg)
Obligación Negociable Pyme Clase 4 por hasta \$ 70 MM(**)	A-(arg)
(**)Por un valor nominal en conjunto o en forma individual de hasta \$70 millones	
Acciones Ordinarias	3

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Consolidado (\$ miles)	30/09/2018	30/06/2018
	12 Meses	12 Meses
Total Activos	1.838.103	1.466.361
Deuda Financiera	601.305	467.834
Ingresos	1.094.636	952.079
EBITDA	162.309	153.291
EBITDA (%)	14,8	16,1
Deuda Total / EBITDA	3,7	3,1
Deuda Neta Total / EBITDA	3,5	2,9
EBITDA / Intereses	2,0	2,1

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

Informes relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores

Analistas

Analista Principal

Mariano De souza
Analista
+54 11 5235-8141
mariano.desousa@fixscr.com

Analista Secundario

Pablo Cianni
Director Asociado
+54 11 5235-8146
Pablo.cianni@fixscr.com

Responsable del sector

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

Factores relevantes de la calificación

Sólida posición competitiva: MERANOL se beneficia de su integración vertical y de una demanda local estable de sus productos, abasteciendo a la industria energética, tratamiento de aguas, la industria papelera, la siderurgia, entre otros. En los últimos 12 meses a sep'18, la empresa registró un EBITDA de \$162,3 millones con un margen de 14,8%. En los últimos trimestres, la rentabilidad ha mostrado una mejoría debido a la devaluación del peso y al mix de ventas que se centró en productos de mayor rentabilidad.

Elevado apalancamiento en el pico de inversión: MERANOL presenta flujo de caja operativo negativo (\$32,6 millones en los últimos 12 meses a sep'18), aunque con cierta volatilidad intra-anual derivada de las oscilaciones en el capital de trabajo. Durante el mismo período, la compañía registró un flujo de fondos libre negativo luego de realizar inversiones de capital cercanas a los \$140.8 millones que fueron financiadas con deuda adicional. FIX prevé que la compañía comience a generar flujos significativos asociados a la puesta en marcha de las inversiones: planta Ballestra dedicada a la industria de "Hogar y cuidado personal", una planta en la provincia de Chaco de sulfato de aluminio líquido utilizado en la potabilización de agua (ambas ya comenzaron sus operaciones) y por último, la instalación de una planta ya adquirida de reactores multipropósito, que inició su producción a mediados de 2018 y una segunda planta dual de sulfonación y sulfatación también ya adquirida que iniciará su producción durante el último trimestre de 2019. FIX espera que estas inversiones aporten un EBITDA normalizado de aproximadamente 2,5 MM de dólares. Esto le permitirá reducir el nivel de endeudamiento, que a sep'18 se encontraba en 3.7x.

Moderada flexibilidad financiera: 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 refinanciación de pasivos.

Márgenes en retroceso con mayor volumen de EBITDA: La calificación contempla la volatilidad en la generación de fondos de la compañía, lo cual podría implicar picos de deuda para financiar mayores necesidades de capital de trabajo o un alargamiento en los plazos de cobro. Los precios de venta de Meranol se mueven en línea con los precios de sus principales materias primas; ambos fijados en dólares. Por otro lado, dado que la empresa está cambiando el mix de productos vendidos hacia aquellos con un mayor valor unitario pero con menor margen, FIX espera que se incremente el volumen de ventas pero con márgenes tendientes al 12%.

Sensibilidad de la calificación

FIX considera que Meranol se encuentra en un pico de endeudamiento. La calificación actual contempla la expectativa de que la compañía reduzca gradualmente sus ratios de endeudamiento. Un crecimiento de EBITDA menor al esperado o un incremento de la deuda financiera podrían derivar en una baja de calificación. Asimismo sostenidas coberturas de intereses por debajo de 2x podrían derivar en una baja de calificación.

Liquidez y Estructura de capital

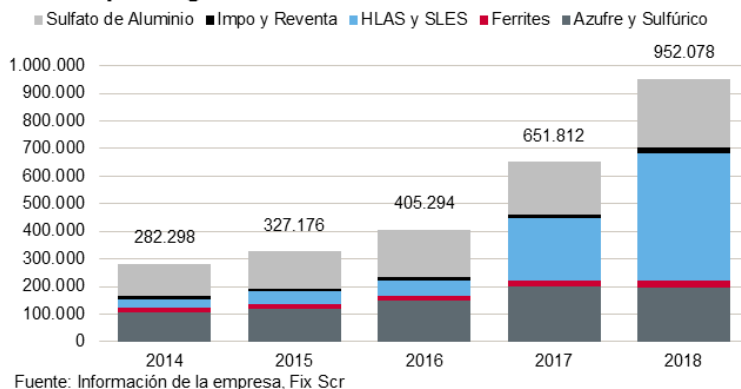
Apalancamiento elevado: A sep'18, la deuda total de la compañía ascendía a \$601MM, y la proporción de deuda en moneda extranjera era de 30%. La relación deuda total/ EBITDA alcanzó 3,7x, FIX entiende que la compañía se encuentra en el pico de endeudamiento ligado al plan de inversión que se llevó a cabo en los últimos años. La calificadoradora prevé que a medida que las inversiones generen ingresos incrementales la compañía se vaya desapalancando.

Ajustada liquidez: Actualmente la empresa opera con un ajustado nivel de liquidez. A sep'18 contaba con una posición de caja y equivalentes de \$ 29.3 millones que alcanzaba a cubrir solo el 6% de su deuda de corto plazo, no obstante la compañía planea emitir una nueva serie de obligaciones negociables que le permitirá reperfilar los vencimientos de deuda y de esta manera mejorar la estructura de vencimiento.

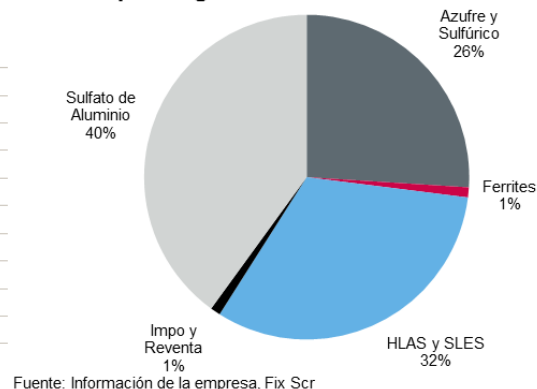
Perfil del Negocio

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.

Ventas por Segmento



EBITDA por Segmento



Operaciones

Meranol cuenta con dos parques industriales uno en Dock Sud, con un puerto propio para la carga y descarga de gráneles líquidos de ultramar y otro en Chaco.

La compañía industrializa materias primas (azufre, hidróxido de aluminio y bauxita, LAB, Alcoholes lauricos) 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 bauxita) y para producir también óxidos de hierro (pigmentos) y ácido sulfónico (base para detergentes con LAB). En la nueva planta confirma la estrategia de integración vertical de la química del azufre, elabora laurileter sulfato de sodio concentrado y diluido con los alcoholes lauricos etoxilados que resultan ser bases para detergentes y limpiadores para la industria de higiene y cuidado personal,

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: tratamiento de aguas, papelera, siderúrgica, pinturas, mosaicos y cerámicas, productores de detergentes y jabones, curtiembres, textiles, alimenticias, fertilizantes, papeleras, refinerías, centrales térmicas, farmacéutica y laboratorios.

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 3% del total de las ventas.

El principal cliente de la compañía, que representa el 10,3% de las ventas totales, es Aysa. Meranol le provee el sulfato de aluminio y es un proveedor crítico. El segundo cliente en facturación es SAMEEP, que representa el 8,6% de las ventas totales. 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: Alland et Robert s.a., BCT, Chemtrade, BROTHERTON ESSECO LIMITED, Calmags, Camida, Dow Chemical (hidruros & borohidruros), Esseco SpA y Kali und Salz GmbH, entre otras.

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. Durante el ejercicio actual la compañía registró mayores márgenes operativos debido por un lado, a la devaluación del peso que licua los costos en pesos frente a los ingresos que están nominados en dólares y por otro lado, la mayor participación en las ventas de química intermedia, los cuales tienen un mayor margen de rentabilidad. La calificadora prevé que en el corto plazo el margen EBITDA se mantenga cercano a 15%. Asimismo, en el mediano plazo, se prevé un volumen mayor de ventas pero con márgenes tendientes a 12% como resultado del nuevo mix de producción.

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

Administración y calidad de los accionistas

A sep'18, el 88,88% de las acciones se distribuyen en partes iguales entre Rodolfo Perez Wertheim y el Fideicomiso Testamentario FAG, y el 11.12% restante está en manos del público inversor.

Estrategia

La estrategia de la compañía está basada en la diversificación de la industria de la química del azufre y se constituye como proveedor de industrias y 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.

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, al tipo de cambio y a la inflación.

Por otro lado, la compañía está expuesta a factores climáticos. 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.

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; 30% en el mercado de ácido sulfúrico; 50% en el mercado de sulfato de aluminio y 60% en el de óxidos de hierro.

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

Perfil Financiero

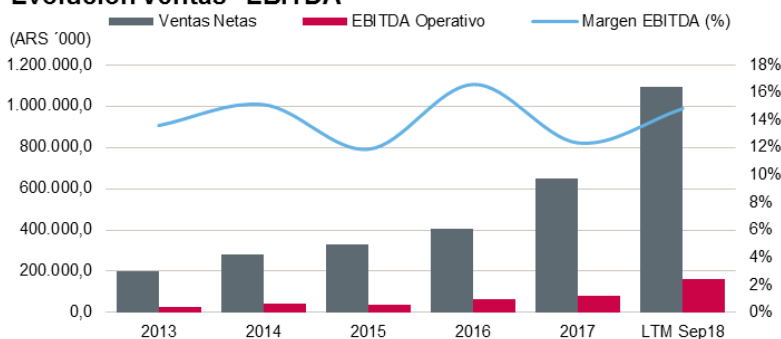
Rentabilidad

Las ventas del ejercicio cerrado en junio de 2018 ascendieron a \$952 MM, lo que representa un crecimiento 46% con respecto a junio de 2017 (\$662 MM). Los precios de la compañía están fijados en dólares. Estos no sufrieron variaciones significativas y FIX espera que se mantengan estables. El EBITDA fue de \$153.3 MM, y el margen se ubicó en 16,1%, contra un EBITDA de \$80.3 MM y un margen de 12,3% al cierre del ejercicio anterior.

En los últimos 12 meses a sep´18, las ventas fueron \$1.094MM y el EBITDA alcanzó \$162MM, con un margen de 14,8%. El fortalecimiento del margen operativo fue consecuencia por un lado, de mayores ventas de química intermedia las cuales tienen un mayor margen, y por otro lado, la devaluación del peso que licua los costos denominados en moneda local. Este último efecto se espera que se profundice en el último trimestre del ejercicio actual.

La calificadora prevé que en el mediano plazo, haya un mayor volumen de ventas y un mayor EBITDA como resultado del flujo incremental que será generado por las inversiones realizadas por Meranol pero márgenes más ajustados y cercanos al 12%. Debido a que el mix de ventas tendrá mayores volúmenes pero a menores márgenes.

Evolución Ventas - EBITDA



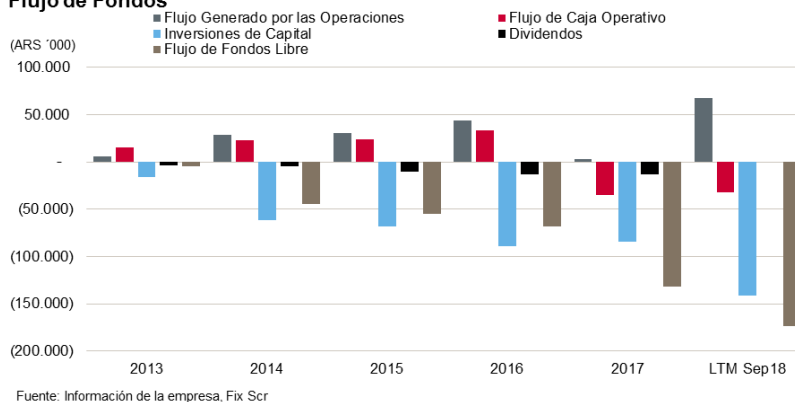
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos

Luego de financiar capital de trabajo por \$105 MM, la compañía obtuvo un flujo de caja operativo (FCO) negativo de \$27 MM al cierre del último ejercicio en junio de 2018. El FCO registró una leve recuperación con respecto al cierre del año anterior que fue negativo en \$35 MM. Con un monto de inversiones de capital fueron por \$90 MM, al 30 de junio de 2018, la compañía arrojó un flujo de fondos libre (FFL) negativo en línea con la historia de la compañía.

En los últimos 12 meses a sep'18, la compañía presentó un FFL negativo de \$173 MM, principalmente debido a necesidades de capital de trabajo por \$100 MM e inversiones de capital por \$140 MM, financiado con deuda adicional.

Flujo de Fondos



Liquidez y Estructura de Capital

Durante el ejercicio en curso, la deuda total de la compañía se incrementó producto de las inversiones de capital realizadas.

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 el corto plazo, lo que implica un riesgo de refinanciación. A su vez, la compañía no se enfrenta a descalce de moneda ya que sus precios están fijados en dólares.

A sep'18 (últimos 12 meses) Meranol detentaba un moderado nivel de apalancamiento. La deuda total ascendía \$601 MM, concentrada en un 82% en el corto plazo. La deuda se encuentra compuesta por préstamos bancarios y Obligaciones Negociables. A la fecha, la compañía presenta ratios de apalancamiento de 3,7x, con coberturas de intereses de 2x.

Hacia delante FIX estima la relación deuda a EBITDA se reduzca gradualmente a por debajo de 3x, en la medida en que se vaya materializando una mayor utilización de la capacidad instalada de las nuevas plantas.

Actualmente la empresa opera con un ajustado nivel de liquidez. A sep'18 contaba con una posición de caja y equivalentes de \$ 29 millones que alcanzaba a cubrir el 6% de su deuda de corto plazo, no obstante la compañía planea emitir una nueva serie de obligaciones negociables que le permitirá refinanciar los pasivos de corto plazo y de esta manera mejorar la estructura de vencimiento.

La política de dividendos de la compañía supone la distribución de utilidades por un monto equivalente a un tercio del resultado antes de impuesto.

De esta forma los resultados antes de impuestos se asignan a la cancelación en primer lugar del impuesto a las ganancias (aproximadamente un tercio), los dividendos (aproximadamente otro tercio) y finalmente los honorarios de Dirección y las reservas conforme lo establece la ley derivando el remanente a la cuenta de resultados acumulados no asignados.

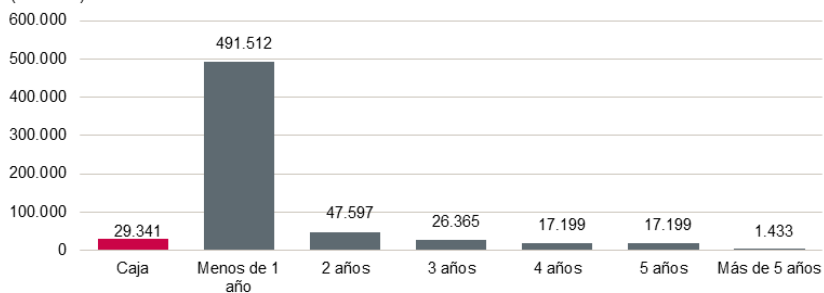
Capitalización

ARS '000		
Deuda de Corto Plazo	491.512	41%
Deuda de Largo Plazo	109.793	9%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	601.305	50%
Total Patrimonio	591.436	50%
Total Capital Ajustado	1.192.741	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Vencimiento de la Deuda

(ARS'000)



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 líneas en los principales bancos locales.

Asimismo se ha comprobado su acceso a préstamos de largo plazo con entidades como el UBS bajo un programa de financiación de exportaciones al cual accedieron mediante su asociación con Chemtrade.

La compañía maneja sus necesidades de capital de trabajo con deuda de corto plazo. La deuda de largo plazo es utilizada para financiar las inversiones.

Anexo I. Resumen Financiero

Los ratios a septiembre 2018 se calcularon anualizando los resultados de los tres (3) meses.

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

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Junio)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Periodo

Tipo de Cambio Promedio

Periodo

	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP
	Año Móvil	sep-18	2018	2017	2016	2015
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	162.309	50.627	153.291	80.386	67.208	38.837
EBITDAR Operativo	162.309	50.627	153.291	80.386	67.208	38.837
Margen de EBITDA	14,8	14,0	16,1	12,3	16,6	11,9
Margen de EBITDAR	14,8	14,0	16,1	12,3	16,6	11,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	12,5	1,3	12,5	9,0	19,1	13,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	(15,8)	(33,5)	(12,3)	(20,2)	(16,8)	(16,8)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	4,5	5,0	6,8	11,2	23,0	44,2

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	1,8	0,6	2,1	1,1	2,8	8,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,0	1,9	2,1	2,1	2,8	9,1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,0	1,9	2,1	2,1	2,8	9,1
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,1	0,3	0,5	0,7	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,3	0,1	0,3	0,5	0,7	0,5
FGO / Cargos Fijos	1,8	0,6	2,1	1,1	2,8	8,1
FFL / Servicio de Deuda	(0,2)	(0,6)	(0,1)	(0,6)	(0,5)	(0,7)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,6)	(0,1)	(0,5)	0,3	(0,1)
FCO / Inversiones de Capital	(0,2)	(1,0)	(0,3)	(0,4)	0,4	0,3

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	4,0	9,8	3,1	8,3	3,5	4,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,7	3,0	3,1	4,3	3,6	3,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,5	2,8	2,9	4,1	2,4	2,8
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	3,7	3,0	3,1	4,3	3,6	3,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	3,5	2,8	2,9	4,1	2,4	2,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	16,2	20,0	17,6	13,2	12,5	3,6
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	81,7	81,7	82,3	34,6	29,1	48,3

Balance

Total Activos	1.838.103	1.838.103	1.466.361	609.141	500.509	329.105
Caja e Inversiones Corrientes	29.341	29.341	17.414	11.660	74.845	42.896
Deuda Corto Plazo	491.512	491.512	385.204	119.481	69.691	72.557
Deuda Largo Plazo	109.793	109.793	82.629	225.466	169.459	77.638
Deuda Total	601.305	601.305	467.834	344.947	239.150	150.195
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	601.305	601.305	467.834	344.947	239.150	150.195
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	601.305	601.305	467.834	344.947	239.150	150.195
Total Patrimonio	591.436	591.436	729.047	117.722	117.521	104.955
Total Capital Ajustado	1.192.741	1.192.741	1.196.881	462.668	356.671	255.150

Flujo de Caja

Flujo generado por las Operaciones (FGO)	67.103	(11.345)	77.660	3.036	43.862	30.554
Variación del Capital de Trabajo	(99.707)	(48.265)	(104.747)	(37.650)	(10.162)	(6.903)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(32.604)	(59.610)	(27.087)	(34.614)	33.700	23.651
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(140.881)	(61.934)	(89.981)	(84.345)	(88.871)	(68.533)
Dividendos	0	0	0	(13.000)	(13.000)	(10.000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(173.485)	(121.545)	(117.068)	(131.959)	(68.171)	(54.882)
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	192.800	133.471	122.887	105.797	88.955	64.491
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	19.315	11.927	5.819	(26.162)	20.784	9.609

Estado de Resultados

Ventas Netas	1.094.636	362.525	952.079	651.812	405.294	327.176
Variación de Ventas (%)	15,0	64,8	46,1	60,8	23,9	15,9
EBIT Operativo	133.069	39.652	130.302	68.349	57.043	32.485
Intereses Financieros Brutos	81.790	26.674	71.387	38.421	24.306	4.281
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	26.427	8.262	28.833	13.201	25.563	39.809

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
- MM: Millones

Anexo III. Características de los instrumentos

Obligaciones Negociables Pymes Clases 1 y 2 a ser emitidas por un valor nominal en conjunto o en forma individual de hasta \$97 millones (o su equivalente en otras monedas).

Obligaciones Negociables Pymes Clases 1 y 2

Monto Autorizado:	Valor nominal en conjunto o en forma individual de hasta \$97 millones
Monto Emisión:	USD 1.370.000 (Clase 1) y \$78.080.985 (Clase 2)
Moneda de Emisión:	Dólares estadounidenses (Clase 1) y pesos argentinos (Clase 2)
Fecha de Emisión:	30/06/2016 clase 1 y 2
Fecha de Vencimiento:	30 de junio de 2019
Amortización de Capital:	El capital de las Obligaciones Negociables Clase 1 será amortizado en su totalidad a la fecha de vencimiento. Las Obligaciones Negociables Clase 2 serán amortizadas en 2 pagos iguales y consecutivos, por un importe equivalente al 50% del valor nominal (cada uno), a realizarse en los meses 30 y 36 contados desde la fecha de emisión y liquidación
Intereses:	Clase 1 le corresponde una tasa de interés fija nominal anual del 5%. Por su parte, la Clase 2 devenga intereses a una tasa variable nominal anual equivalente a la suma de la Tasa BADLAR Privada más un diferencial de corte del 0%
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral
Destino de los fondos:	N/A
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Pymes Clases 3 y 4 a ser emitidas por un valor nominal en conjunto o en forma individual de hasta \$75 millones (o su equivalente en otras monedas)

Obligación Negociable Pyme Clase 3 y 4

Monto Autorizado:	Valor nominal en conjunto o en forma individual Clases 3 y 4 de hasta \$ 70 MM
Monto Emisión:	a emitir
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos Clase 3 y Dolares estadounidenses Clase 4
Fecha de Emisión:	
Fecha de Vencimiento:	Clase 3 a los 18 meses de la fecha de emisión y Clase 4 a los 24 meses
Amortización de Capital:	Clase 3 en dos cuotas equivalentes al 50% del capital en los meses 12 y 18 y Clase 4 100% a los 24 meses.
Intereses:	Clase 3 devengarán una tasa Badlar más el Margen de Corte y Clase 4 devengara tasa fija
Cronograma de Pago de Intereses:	Los intereses se pagarán semestralmente en forma vencida.
Destino de los fondos:	Refinanciar pasivos y capital de trabajo
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Anexo IV. Acciones

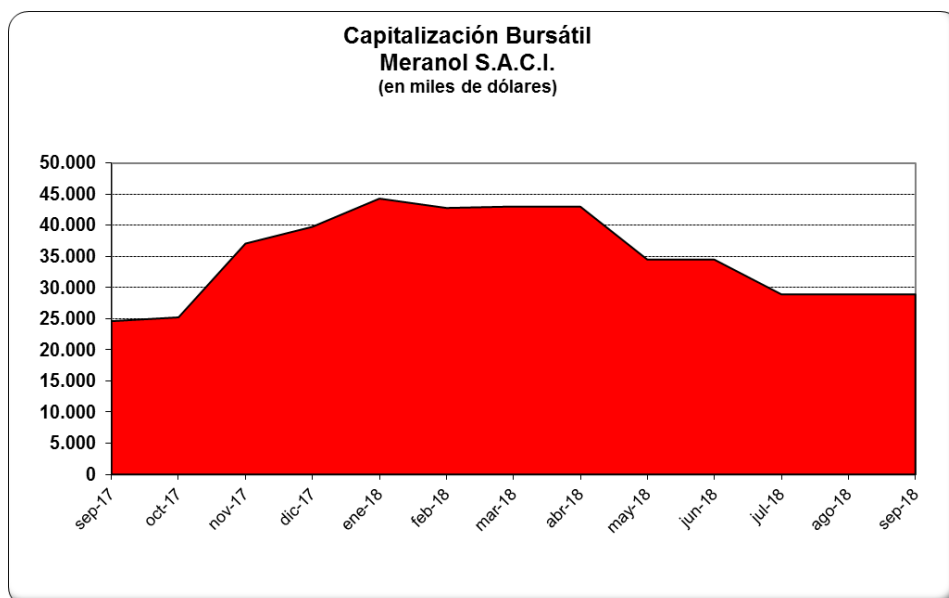
En la Asamblea de Accionistas del 31/08/2012 se aprobó un aumento de capital a través de una oferta pública de acciones de hasta 4.190.895 acciones ordinarias.

La colocación dio como resultado una emisión de 2.096.400 acciones escriturales de valor nominal un peso y con derecho a un voto por acción. Las acciones gozan de derechos económicos en iguales condiciones que las restantes acciones en circulación.

El precio de suscripción de las acciones fue fijado en \$10.50 por acción, por lo que los fondos recibidos por la emisión ascendieron a \$ 22 MM.

A la Septiembre de 2018, el 88,88% de las acciones se distribuyen en partes iguales entre Rodolfo Perez Wertheim y el Fideicomiso Testamentario FAG, y el 11.12% restante está en manos del público inversor.

Las acciones fueron colocadas en oferta pública por intermedio de Banco de Valores S.A. e INTL CIBSA Sociedad de Bolsa S.A.



Presencia

En el período de 12 meses al 30 de septiembre de 2018, la acción de MERANOL mantuvo una presencia del 38% sobre el total de ruedas en las que operó el mercado.

Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos 12 meses a febrero de 2018, el instrumento registró una rotación aproximada del 148% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en un 0%.

Participación

A febrero de 2018, el volumen de acciones negociado era muy bajo. Por esta razón, la participación de dichas acciones sobre el total negociado en el mercado resultaba marginal.

En conclusión, consideramos que la acción de MERANOL cuenta con una liquidez **BAJA**

Anexo V. 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** (afilada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **12 de diciembre de 2018**, confirmó (*) en A-(arg) la calificación de Meranol S.A.C.I. y de las Obligaciones Negociables:

- Pymes Serie III (Clase 1)
- Pymes Serie III (Clase 2)

Por un valor nominal en conjunto o en forma individual de hasta \$97 millones (o su equivalente en otras monedas).

En la misma fecha, se asignó la Categoría A-(arg) a las siguientes Obligaciones Negociables a ser emitidas por Meranol S.A.C.I.:

- Obligación Negociable Pyme Clase 3 por hasta \$ 70 MM
- Obligación Negociable Pyme Clase 4 por hasta \$ 70 MM

Por un valor nominal en conjunto o en forma individual de hasta \$75 millones (o su equivalente en otras monedas).

Las calificaciones cuentan con perspectiva **Estable**.

Por su parte, el consejo de calificación confirmó* en **Categoría 3** a las Acciones Ordinarias emitidas por **Meranol S.A.C.I.**, en base al análisis efectuado sobre su capacidad de generación de fondos y su liquidez.

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.

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 altera la definición de la categoría correspondiente 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)”.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

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.

Categoría 3: Acciones de calidad media. Se trata de acciones que cuentan con una baja liquidez y cuyos emisores presentan una buena capacidad de generación de fondos.

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 Fondo 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 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 contables anuales hasta el 30-06-2018 y desde el 30-06-2012 (auditor externo de los últimos estados contables publicados: Contadora Pública Cristina Nora Marelli).
- Estados contables de períodos intermedios hasta el 30-09-2018 y desde el 30-09-2015 (auditor externo de los últimos estados contables publicados: Contadora Pública Cristina Nora Marelli).
- Prospecto de oferta pública de Acciones Pymes relacionado con la emisión de Acciones Ordinarias Escriturales por hasta \$4.190.895 (prospecto de fecha 18 de diciembre de 2012).
- Prospecto de emisión de las Obligaciones Negociables Pymes Clases 1 y 2 del 24 de junio de 2016).
- Prospecto de los Programas Globales de Obligaciones Negociables borrador a Noviembre 2018

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.