FIX bajó las calificaciones de Meranol S.A.C.I. y de las Obligaciones Negociables vigentes a BBB+(arg) desde A-(arg)

14 de abril de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, bajó a la categoría BBB+(arg) desde A-(arg) la calificación de Emisor de Meranol S.A.C.I. y de las ON emitidas por la compañía.

Factores Relevantes

FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – bajó la calificación de largo plazo de emisor de Meranol S.A.C.I. y de las Obligaciones Negociables vigentes a BBB+(arg) desde A-(arg), ante el incremento en el riesgo de refinanciación del servicio de deuda (capital + intereses) hasta diciembre de 2020 por aproximadamente $ 335 millones y un mayor nivel de apalancamiento esperado a través del ciclo. FIX considera que la compañía presentará liquidez debilitada, con una caja a Mar'20 de $ 50 millones que alcanza a cubrir el 15% de dichos vencimientos, una generación de fondos que se estima será impactada negativamente por el ciclo macroeconómico recesivo provocado por el COVID-19.FIX entiende que en un contexto de mercado de capitales restringido, Meranol presentará mayores dificultades para refinanciar su servicio de deuda corriente y podría presentar métricas de endeudamiento mayores a las esperadas en 2021.

FIX asignó Rating Watch (Alerta) Negativo a las calificaciones de Meranol, ante el impacto negativo derivado del coronavirus sobre la cadena de pagos que podría dificultar la generación de fondos interna en un contexto de baja en el mercado de capitales y el servicio de deuda por $ 87 millones en Jun'20. La resolución del RW negativo dependerá de la evolución de la generación interna de fondos y del acceso a fuentes de liquidez externa en los próximos 6 meses que le permita a la compañía cumplir en tiempo y forma con los vencimientos de sus Obligaciones Negociables.

Operaciones no interrumpidas mitigan el impacto del COVID-19, en el corto plazo no se ha visto interrumpida la producción de productos químicos, principalmente destinados a la potabilización de agua, industria energética, productos de higiene y limpieza, considerados esenciales y no afectados por los DNU´s que restringen la actividad productiva. FIX considera que debido a la importancia estratégica para la industria nacional y la necesidad actual de dichos productos, la operación de las plantas de Meranol tendrán continuidad durante el desarrollo de la Pandemia.

MERANOL se beneficia de su integración vertical y 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. Las ventas durante los primeros seis meses del año fiscal terminado en Dic'19 ascendieron a $1.485 MM, lo que representa un incremento del 3.2% en términos reales con respecto al mismo periodo de tiempo del año pasado. Los precios de venta de Meranol se mueven en línea con los precios de sus principales materias primas; ambos fijados en dólares.

A Dic'19, Meranol detentaba un elevado nivel de apalancamiento. La deuda total ascendía $1.165 MM, concentrada en un 70% en el corto plazo. Adicionalmente, la compañía presentaba ratios de apalancamiento de 8.6x, con coberturas de intereses de 0,4x, el mayor apalancamiento con menores

coberturas en los últimos diez años. En los últimos doce meses a Dic'19, la compañía obtuvo un flujo de caja operativo (FCO) positivo de $ 106 MM. Con un monto de inversiones de capital por $ 329 MM, sin distribuir dividendos, con lo cual arrojó un flujo de fondos libre (FFL) negativo por $ 222 MM.

A Dic'19, Meranol contaba con una posición de caja y equivalentes de $ 102 MM con el que alcanzaba a cubrir el 12% de su deuda financiera de corto plazo por $ 821 MM. Adicionalmente la compañía presenta durante el 2020 los servicios de deuda con el mercado de capitales por aprox. $ 180 MM a entre junio y agosto 2020 y por aprox. $ 155 MM a Dic'20. En Feb'20 la compañía logro emitir $ 81.6 MM adicionales de las ON Pymes Clase 7 con vencimiento en Jun'21, lo que denota su probado acceso al mercado de capitales.

Sensibilidad de la calificación

Los factores que podrían derivar en acciones de calificación positivas: Aumento de los niveles de liquidez disponible para afrontar compromisos operativos y financieros a lo largo de la crisis desatada a partir de la pandemia. De igual forma, se valorará una mayor visibilidad sobre la liquidez a mediados de 2020 luego de operados los principales vencimientos financieros del grupo. Los factores que podrían derivar en acciones de calificación negativas: Retraso en la obtención de liquidez adicional para manejar un escenario potencial más severo a partir del monitoreo del FCF mensual. O bien, una disminución en el acceso a fuentes de financiamiento.

Analista Principal: Cándido Pérez– Analista

candido.perez@fixscr.com

+54 11 5235-8119 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina

Analista Secundario: Pablo Andrés Artusso – Director Asociado

pablo.artusso@fixscr.com

+54 11 5235-8121 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina

Responsable del Sector: Cecilia Minguillon – Director Senior

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina

Relación con los Medios: Diego Elespe – Senior Director BRM

diego.elespe@fixscr.com

(+5411) 5235-8100 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina

-

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable:

Fix utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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. 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.

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 afirmo 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 son riesgos 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 substituto 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, pero no 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.