

Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C.

Factores relevantes de la calificación

Fuerte perfil operativo: La calificación se sustenta en el fuerte perfil operativo con un perfil financiero donde se espera que la compañía continúe con métricas de apalancamiento neto por debajo de 3x y elevadas coberturas de intereses. Aluar presenta un sólido perfil exportador con la colocación promedio del 70% de aluminio primario en el exterior. FIX espera que pese a los mayores costos, Aluar continúe evidenciando un buen desempeño con sólidas métricas crediticias dada su buena posición competitiva, el abastecimiento de energía a precios competitivos y precios del aluminio que se ubican por arriba del promedio histórico (pese a su significativa caída desde máximos).

Menor precio del aluminio compensado por aumento en el volumen de ventas: La compañía evidenció a septiembre 2024 (año móvil) un EBITDA de USD 248 millones, con un margen del 17,9%, vs. el 12,5% a junio 2023 y en línea con los márgenes promedio de los últimos cinco años. Este aumento se explica principalmente por la liquidación del 20% de las exportaciones a través de la compraventa de valores negociables. Durante el año fiscal finalizado en junio 2024, Aluar evidenció un crecimiento del 9,3% en toneladas vendidas frente al año fiscal previo, compensando parcialmente una caída en precios en torno al 14%. Hacia adelante FIX espera que la compañía presente márgenes en torno a 16%, en línea con los promedios históricos.

Adecuado acceso a principales insumos y bajo costo operativo: El acceso y precio de las principales materias primas es un factor importante en la posición competitiva de Aluar y su estructura de costos. Aluar importa la alumina que representa aproximadamente la tercera parte de los costos a través de un contrato de largo plazo con ALCOA, a precio de mercado, el cual en promedio presenta una elevada correlación con el aluminio. La energía es el otro elemento clave en la estructura de costos de la compañía, donde el 35% de la misma es suministrada por Hidroeléctrica Futaleufú, subsidiaria de la compañía, completando las necesidades con dos ciclos combinados propios, de 465 MW y 120 MW, respectivamente, y seis turbinas de gas a ciclo abierto que en su conjunto pueden aportar hasta 170 MW, y un parque eólico de 246 MW. De acuerdo al contrato de concesión para la generación de energía eléctrica en la central Hidroeléctrica Futaleufú la finalización de la misma operará el 15 de junio de 2025, pudiendo a opción del Estado Nacional, prorrogarse por hasta un año. Asimismo, en la misma fecha finaliza el contrato de venta de energía y potencia que Aluar mantiene con Hidroeléctrica Futaleufú S.A. A la fecha, Aluar ha efectuado presentaciones a las autoridades nacionales para garantizar la prórroga en condiciones similares del contrato de abastecimiento a la planta de aluminio, a ser suscripto con quien resulte ser el nuevo titular de la central hidroeléctrica. El acceso al gas es también fundamental para abastecer a las centrales térmicas, contando la compañía con contratos de transporte en firme con TGS y de abastecimiento de gas con varios de los principales productores, como PAE, CGC e YPF.

Incremento de deuda por proyecto de expansión de generación eólica: La deuda total de Aluar se ubicaba a septiembre 2024 en USD 654 millones, por encima de los USD 603 millones al cierre de 2024 (junio), debido principalmente a mayores inversiones de capital por la Etapa II Fase IV del parque eólico, que sumará por 336 MW llevando la potencia eólica instalada a 582 MW y que demandará CAPEX por aproximadamente USD 400 millones hasta 2026. Por esta ampliación ya se han erogado USD 150 millones, USD 200 millones serán erogados durante 2025 y USD 50 millones restantes en 2026. FIX espera que en 2025 el apalancamiento se incremente a 3/4x EBITDA, volviendo en 2026 a ratios entre 2x y 3x.

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AAA(arg)
ON Serie 4	AAA(arg)
ON Serie 6	AAA(arg)
ON Garantizada Serie 7	AAA(arg)
ON Garantizada Serie 8	AAA(arg)
ON Garantizada Serie 9	AAA(arg)

Perspectiva **Estable**

Resumen Financiero

Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C		
Individual	30/09/2024	30/06/2024
(\$ millones constantes Año Móvil Sep-24)		12 Meses
Total Activos	2.196.486	2.179.966
Deuda Financiera	635.363	616.010
Ingresos	1.379.007	1.373.791
EBITDA	247.565	255.645
EBITDA (%)	18,0	18,6
Deuda Total/EBITDA (x)	2,6	2,4
Deuda Neta Total/ EBITDA (x)	1,8	1,4
EBITDA/ Intereses (x)	6,4	6,0

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

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

Analistas

Analista Principal
 Lucas Lombardo
 Analista
lucas.lombardo@fixscr.com
 +54 11 5235 8142

Analista Secundario
 Lisandro Sabarino
 Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
 +54 11 5235 8110

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría bajar en caso de una significativa disminución de precios y demanda o de desacople entre el precio del aluminio y de la alúmina que impacte negativamente los márgenes de rentabilidad por debajo del 12% de manera sostenida. Asimismo, un incremento del endeudamiento por encima de 3,5x de manera sostenida también podría implicar acciones de calificación a la baja.

Liquidez y Estructura de Capital

Moderado apalancamiento y buena cobertura de intereses: Aluar ha mostrado históricamente una estructura de capital conservadora, actualmente con 66% de deuda de largo plazo sobre la deuda total. A septiembre 2024 (año móvil) presentaba un nivel de endeudamiento de 2,6x deuda/EBITDA y 1,8x deuda neta/EBITDA, en niveles similares a los de los dos últimos años fiscales. A septiembre 2024, el stock de deuda se incrementó a USD 654 millones as desde USD 446 millones al cierre del ejercicio 2023, para financiar las inversiones de capital. Por su parte, la cobertura de intereses a septiembre 2024 (año móvil) era de 6,4x.

Aluar presenta casi la totalidad de su deuda en moneda extranjera (dólar linked o con repago vía exportaciones). El riesgo de descalce es muy bajo dado que tanto el 100% de los ingresos y la mayoría de la deuda, como también el 80% de los costos son en moneda extranjera. Respecto al perfil de vencimiento a la fecha de análisis el 44% de la deuda era de corto plazo.

Elevada flexibilidad financiera y adecuada liquidez: Aluar evidenció una cobertura de caja y equivalentes más FGO que cubrían a junio 2024 1,3x la deuda corriente. Se destaca la elevada flexibilidad financiera en función de su trayectoria y perfil operativo. A su vez, la compañía presenta la mayoría de sus ingresos vinculados a la evolución del dólar oficial con un elevado porcentaje de exportaciones, presentando una buena cobertura respecto a su deuda, dado que un alto porcentaje es dólar linked o factible de ser pagada con exportaciones.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C.

(millones de ARS, año fiscal finalizado en junio)

	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Movil	Sept.-24	2024	2023	2022	2021
Período	Últ. 12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	247.565	52.124	255.645	166.969	432.523	222.879
EBITDAR Operativo	247.565	52.124	255.645	166.969	432.523	222.879
Margen de EBITDA	18,0	15,0	18,6	12,5	28,2	18,3
Margen de EBITDAR	18,0	15,0	18,6	12,5	28,2	18,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(2,6)	(31,6)	1,1	(16,2)	5,2	12,8
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,2	(3,3)	4,8	9,4	18,9	7,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	6,4	5,9	6,0	14,2	21,4	8,0
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	6,4	5,9	6,0	14,2	21,4	8,0
EBITDA / Servicio de Deuda	1,1	0,9	1,9	0,8	3,5	1,9
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	1,1	0,9	1,9	0,8	3,5	1,9
FGO / Cargos Fijos	3,2	(3,3)	4,8	9,4	18,9	7,6
FFL / Servicio de Deuda	0,0	(1,8)	0,4	(1,0)	0,8	1,6
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	5,2	(5,4)	3,0	4,3	0,8	2,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,6	3,0	2,4	2,9	0,7	2,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,8	2,2	1,4	2,5	0,4	1,6
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,6	3,0	2,4	2,9	0,7	2,0
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	1,8	2,2	1,4	2,5	0,4	1,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,8	6,3	7,8	3,0	5,3	5,3
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	30,8	30,8	14,8	39,2	32,5	20,4
Balance						
Total Activos	2.196.485,9	2.196.485,9	2.179.966,2	1.876.216,0	1.924.300,5	1.651.416,7
Caja e Inversiones Corrientes	182.903,6	182.903,6	246.607,3	53.457,6	125.372,1	90.581,3
Deuda Corto Plazo	195.573,8	195.573,8	91.102,0	186.626,1	102.731,7	90.118,9
Deuda Largo Plazo	439.788,9	439.788,9	524.908,0	290.000,8	213.763,0	350.680,5
Deuda Total	635.362,7	635.362,7	616.010,0	476.626,9	316.494,7	440.799,4
Deuda asimilable al Patrimonio	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	635.362,7	635.362,7	616.010,0	476.626,9	316.494,7	440.799,4
Deuda Fuera de Balance	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	635.362,7	635.362,7	616.010,0	476.626,9	316.494,7	440.799,4
Total Patrimonio	1.260.543,9	1.260.543,9	1.235.470,4	1.096.798,3	1.036.504,4	812.019,0
Total Capital Ajustado	1.895.906,6	1.895.906,6	1.851.480,5	1.573.425,2	1.352.999,1	1.252.818,4
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	84.768	(38.286)	163.894	98.429	362.196	185.120
Variación del Capital de Trabajo	(56.267)	(32.685)	(112.218)	44.322	(220.776)	(10.396)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	28.501	(70.971)	51.676	142.752	141.419	174.724
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(63.089)	(39.307)	(36.162)	(133.996)	(22.371)	(18.819)
Dividendos	(899)	0	(913)	(226.007)	(38.975)	(107)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(35.487)	(110.278)	14.601	(217.252)	80.073	155.799
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	3.934	0	3.934	8.343	7.381	5.745
Variación Neta de Deuda	168.713	49.410	158.694	116.957	(23.822)	(58.251)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	137.160	(60.868)	177.228	(91.953)	63.632	103.293
Estado de Resultados						
Ventas Netas	1.379.007	348.442	1.373.791	1.339.435	1.533.482	1.216.331
Variación de Ventas (%)	0	2	3	(13)	26	(12)
EBIT Operativo	185.047	36.219	193.925	97.029	339.368	121.078
Intereses Financieros Brutos	38.529	8.866	42.835	11.732	20.200	27.980
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	126.355	26.110	136.861	287.105	264.435	64.501

(*) Moneda constante a septiembre 2024

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
- EIFO: Agencia dinamarquesa de crédito a las exportaciones.
- LME: London Metal Exchange. El aluminio es un commodity que opera en el LME.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Serie 4

Monto Autorizado:	Hasta USD 60,6 millones
Monto Emisión:	USD 58.538.915
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares, pero suscripta y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable (dólar linked)
Fecha de Emisión:	7 de septiembre de 2022
Fecha de Vencimiento:	7 de septiembre de 2025
Amortización de Capital:	El capital será cancelado en un único pago equivalente al 100% del valor nominal en la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	0%
Cronograma de Pago de Intereses:	Dado que la tasa es 0%, las ON no devengarán interés.
Destino de los fondos:	La Compañía no recibirá fondos en efectivo por la emisión de las Obligaciones Negociables, ya que su integración se hará exclusivamente en especie mediante la entrega en canje de Obligaciones Negociables Serie 3. La emisión de las Obligaciones Negociables estará destinada a refinanciar la deuda de la Compañía de conformidad con lo previsto por el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables. Ver "Destino de los Fondos"
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	El rescate puede realizarse total o parcialmente, previa notificación de no menos de cinco (5) días hábiles y no más de quince (15) días hábiles de anticipación a los tenedores de las Obligaciones Negociables, a un precio de rescate hasta los 6 meses igual al 102% del monto del capital pendiente de pago, junto con el interés devengado a la fecha fijada para el rescate y los Montos Adicionales, y entre los 7 meses y un día antes de la fecha de vencimiento un precio igual al 101% del capital e intereses pendientes de pago.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Serie 6

Monto Autorizado:	Por hasta un valor nominal de hasta USD 80 millones, ampliable hasta USD 150 millones
Monto Emisión:	USD 100 millones
Moneda de Emisión:	Dólares Estadounidenses (pagadero en pesos)
Fecha de Emisión:	27 de abril de 2023
Fecha de Vencimiento:	27 de abril de 2028
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento de la Serie 6. Pagaderos en pesos al tipo de cambio aplicable en la Fecha de cálculo correspondiente.
Intereses:	0%
Cronograma de Pago de Intereses:	Dado que la tasa es 0%, las ON no devengarán interés.
Destino de los fondos:	(i) La inversión en activos físicos situados en el país, (ii) refinanciación de pasivos; (iii) integración de capital de trabajo en el país; (iv) adquisición de fondos de comercio situados en el país; y/o (v) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Emisora tendrá el derecho, a su sola opción, de rescatar las Obligaciones Negociables Serie 6 a partir del mes 36 exclusive, total o parcialmente de acuerdo a como se establece en el Suplemento de Precio.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A

Obligaciones Negociables Garantizadas Serie 7

Monto Autorizado:	Hasta USD 75 millones ampliable hasta USD 200 millones.
Instrumento	ON Garantizada
Monto Emisión:	USD 137.898.136
Moneda de Emisión:	Dólares
Fecha de Emisión:	12 de octubre de 2023
Fecha de Vencimiento:	12 de octubre de 2028
Amortización de Capital:	12 cuotas trimestrales. Las primeras 11 cuotas serán iguales cada una y equivalentes al 8.33% y la última será del 8.37%. El primer pago de capital será realizado el 12 de octubre de 2025.
Tasa de Interés:	Tasa fija del 7%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Condiciones de Hacer y no Hacer:	Cantidad de clientes designados mayor a tres en todo momento; la cobertura ("Coeficiente de Garantía por Créditos de Exportaciones de Aluminio Elegibles") no menor a 1,5x el próximo servicio de capital e interés.
Garantías Personales:	No
Garantía:	Las obligaciones negociables estarán garantizadas mediante (i) el otorgamiento al Agente de la Garantía, de un derecho real de garantía (prenda) en primer grado de privilegio de todos los derechos de cobro de la Compañía bajo los contratos de exportación de aluminio con ciertos clientes y (ii) el otorgamiento al Agente de la Garantía de un derecho real de garantía (prenda) en primer grado de privilegio de todos los fondos depositados en la cuenta de cobranza afectada a la garantía, todo ello en beneficio de los Tenedores y de acuerdo a las disposiciones del Contrato de Garantía que está regido por las leyes del Estado de Nueva York.
Destino de los Fondos:	De acuerdo a lo provisto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Ley Aplicable:	República Argentina (para las ON) y Estado de Nueva York, Estados Unidos de América (para el contrato de la garantía).

Obligaciones Negociables Garantizadas Serie 8

Monto Autorizado:	Hasta USD 50 millones, que podrá ser reducido o, en su caso, ampliado hasta un monto máximo de USD 100 millones.
Instrumento	ON Garantizada
Monto Emisión:	USD 100 millones
Moneda de Emisión:	Dólares
Fecha de Emisión:	21 de marzo de 2024
Fecha de Vencimiento:	21 de marzo de 2027
Amortización de Capital:	4 cuotas trimestrales iguales, pagaderas en los meses 27, 30, 33 y 36 contados desde la fecha de emisión.
Tasa de Interés:	Tasa fija del 6,25%
Cronograma de Pago de Intereses:	Primer pago semestral y luego trimestral.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	Cantidad de clientes designados no sea inferior a tres en todo momento; la cobertura ("Coeficiente de Garantía por Créditos de Exportaciones de Aluminio Elegibles") no menor a 1,5x el próximo servicio de capital e interés.
Opciones de rescate:	Por cuestiones impositivas y a opción de la compañía a partir del segundo aniversario de la fecha de emisión.
Garantía:	Las obligaciones negociables estarán garantizadas mediante (i) el otorgamiento al Agente de la Garantía, de un derecho real de garantía (prenda) en primer grado de privilegio de todos los derechos de cobro de la Compañía bajo los contratos de exportación de aluminio con ciertos clientes, y (ii) el otorgamiento al Agente de la Garantía de un derecho real de garantía (prenda) en primer grado de privilegio de todos los fondos depositados en la cuenta de cobranza afectada a la garantía, todo ello en beneficio de las Partes Garantizadas, especialmente de los Tenedores, y de acuerdo a las disposiciones del Contrato de Garantía que está regido por las leyes del Estado de Nueva York. Asimismo, conforme al Contrato de Garantía y lo establecido en las Normas sobre Exterior y Cambios, la Compañía podrá acumular en la cuenta de cobranza afectada a la garantía hasta el 125% del capital e intereses de las Obligaciones Negociables a abonar en el mes corriente y los siguientes seis meses calendario.
Destino de los Fondos:	Realizar pagos anticipados y/o a la vista y/o diferidos de importaciones de bienes a proveedores del exterior y/o pagos en forma directa a proveedores de servicios de fletes de importaciones de bienes no incluidos en su condición de compra pactada, en línea con lo dispuesto por los puntos 7.11.1.5 y/o 7.11.1.6. de las Normas sobre Exterior y Cambios.
Ley Aplicable:	República Argentina (para las ON) y Estado de Nueva York, Estados Unidos de América (para el contrato de la garantía).

Obligaciones Negociables Garantizadas Serie 9

Monto Autorizado:	Hasta USD 30 millones, ampliable hasta USD 50 millones.
Instrumento	ON Garantizada
Monto Emisión:	USD 50 millones
Moneda de Emisión:	Dólares
Fecha de Emisión:	13 de junio de 2024
Fecha de Vencimiento:	13 de junio de 2026
Amortización de Capital:	En un sólo pago en la fecha de vencimiento.
Tasa de Interés:	Tasa fija del 6%
Cronograma de Pago de Intereses:	Primer pago semestral y luego trimestral.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	La Compañía se obliga a alcanzar en cada Período de Cálculo un Coeficiente de Garantía de no menos de 1,5x de los pagos de capital e intereses bajo las ON a abonar en el próximo vencimiento.
Opciones de rescate:	Por cuestiones impositivas y a opción de la compañía a partir del primer aniversario de la fecha de emisión.
Garantía:	Las ON estarán garantizadas mediante el otorgamiento al Agente de la Garantía, de un derecho real de garantía (prenda) en primer grado de privilegio de la cuenta afectada a la garantía, todo ello en beneficio de las Partes Garantizadas, especialmente de los Tenedores, y de acuerdo con las disposiciones del Contrato de Garantía que está regido por las leyes del Estado de Nueva York. Asimismo, conforme al Contrato de Garantía y lo establecido en las Normas de Exterior y Cambios, la Compañía podrá acumular en la cuenta afectada a la garantía cobros de exportaciones por hasta el 125% del capital e intereses de las Obligaciones Negociables a abonar en el mes corriente y los siguientes seis meses calendario.
Destino de los Fondos:	Realizar pagos anticipados y/o a la vista y/o diferidos de importaciones de bienes a proveedores del exterior y/o pagos en forma directa a proveedores de servicios de fletes de importaciones de bienes no incluidos en su condición de compra pactada, en línea con lo dispuesto por los puntos 7.11.1.5 y/o 7.11.1.6. de las Normas sobre Exterior y Cambios.
Ley Aplicable:	República Argentina (para las ON) y Estado de Nueva York, Estados Unidos de América (para el contrato de la garantía).

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 **13 de diciembre de 2024** confirmó(*) en categoría **AAA(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C.** y de las siguientes Obligaciones Negociables emitidas por la compañía:

- Obligaciones Negociables Serie 4 por hasta USD 60.6 millones.
- Obligaciones Negociables Serie 6 por hasta USD 80 millones, ampliable por hasta USD 150 millones.
- Obligaciones Negociables Garantizadas Serie 7 por hasta USD 75 millones, ampliables por hasta USD 200 millones.
- Obligaciones Negociables Garantizadas Serie 8 por hasta USD 50 millones, que podrá ser reducido o, en su caso, ampliado hasta USD 100 millones.
- Obligaciones Negociables Garantizadas Serie 9 por hasta USD 30 millones, ampliable por hasta USD 50 millones.

La Perspectiva es Estable.

Categoría AAA(arg): "AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **7 de junio de 2024** disponible en www.fixscr.com, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio y Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

*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 de carácter público (disponible en www.cnv.gov.ar):

- Balances anuales y trimestrales consolidados auditados hasta el 30/09/2024 (3 meses), disponibles en www.cnv.gov.ar. Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & CO SRL.

- Suplemento de precio de la ON garantizada Serie 7, 8 y 9 y de las ON Serie 4 y 6, disponibles en www.cnv.gov.ar.

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 calificador-, 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.