

# Angel Estrada y Compañía S.A.(AESA)

## Factores relevantes de la calificación

**Confirmación de calificación:** FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó la calificación del emisor Ángel Estrada y Compañía S.A. (AESA) en A-(arg) Perspectiva Estable al igual que la ON Clase 12 y confirmó la calificación de Emisor de Corto Plazo en A2(arg) al igual que la ON Clase 11 y asimismo asignó la calificación A2(arg) a la ON Clase 13 próxima a emitirse. La calificación refleja la fuerte trayectoria a nivel ingresos de AESA, la buena generación de EBITDA, su bajo endeudamiento que reflejan buena liquidez y muy buenos ratios de cobertura de deuda. Adicionalmente la empresa logra mantener el traslado a precios de sus productos. AESA cuenta con una cartera de clientes muy atomizada. Hacia adelante FIX estima que la demanda continúe traccionando. AESA es uno de los principales jugadores del mercado, con una participación del 38% aproximadamente y con medidas que los resguardan de la competencia de productos importados. FIX espera que la empresa logrará conservar el margen histórico de 15% a 17% en función de su buen perfil operativo, con un elevado market share en un segmento de baja elasticidad.

**Incremento de ventas y recuperación de márgenes posterior:** FIX considera que la compañía recuperó ventas y rentabilidad como consecuencia de la normalización de la presencialidad en instituciones educativas y en forma parcial a las oficinas. Además el mercado de papelería escolar y universitaria, presenta una relativa inelasticidad de la demanda, que se encuentra influenciada por el crecimiento poblacional y la matrícula escolar. A marzo 2023 (año móvil), AESA evidenció un margen EBITDA del 13,6% que compara con niveles similares al cierre anual a junio 2022 (14%). Hacia adelante, FIX estima que la compañía mantendrá estabilidad en su demanda de productos y continuará también presentando márgenes estables en los próximos ejercicios.

**Exposición a precios de materia prima y concentración en un proveedor:** AESA no posee un esquema de integración vertical, lo que expone a la compañía a variaciones en los precios de la materia prima y a 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. (Celulosa) calificada por FIX en “BBB-(arg)” con Perspectiva Estable, le provee alrededor del 90% de la materia prima. AESA intenta mitigar el riesgo de variación de precios realizando compras anticipadas en grandes cantidades a Celulosa que le permite acordar precios con fuertes descuentos.

**Negocio maduro y fuerte participación de mercado:** AESA presenta una generación de fondos estable, pero estacional, sustentada por un fuerte reconocimiento de marca, una participación de mercado de aproximadamente el 38% en una industria caracterizada por altas barreras de entrada. Para disminuir la estacionalidad y adaptarse a los nuevos comportamientos de consumo, AESA impulsó su servicio de paquetería y de E-commerce para la venta de productos propios y de terceros.

**Apalancamiento cíclico:** A marzo 2023, la deuda total ascendía a \$2.212 millones, de los cuales \$2.041 millones correspondían a deuda de corto plazo, compuesto en un 81% por ONs y el resto por préstamos bancarios. Se destaca la fuerte posición de liquidez que mitiga el presente riesgo. A la fecha de análisis, el ratio deuda/EBITDA fue de 1,4 y el ratio de deuda neta/ EBITDA fue de (0,3x).

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor de Largo Plazo A-(arg)  
 ON Clase 12 A-(arg)

Perspectiva Estable

Emisor de Corto Plazo A2(arg)  
 ON Clase 11 A2(arg)  
 ON Clase 13 A2(arg)

### Resumen Financiero

Angel Estrada y Compañía SA (AESA)			
Consolidado	31/03/2023	30/06/2022	
(\$ millones constantes a marzo 2023)	Año móvil	12 Meses	
Total Activos	13.272	12.322	
Deuda Financiera	2.212	2.340	
Ingresos	11.455	8.972	
EBITDA	1.559	1.252	
EBITDA (%)	13,6	14,0	
Deuda Total / EBITDA (x)	1,4	1,9	
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	0,3	(0,8)	
EBITDA / Intereses (x)	1,2	1,4	

### Crterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014](#)

### Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Junio 2022](#)

### Analistas

Analista Principal  
 Pablo Deutesfeld  
 Director Asociado  
[pablo.deutesfeld@fixscr.com](mailto:pablo.deutesfeld@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8100

Analista Secundario  
 Gustavo Avila  
 Director Senior  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8142

Responsable del Sector  
 Cecilia Minguillón  
 Director Senior  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8123

## 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 en un contexto de elevadas tasas de interés, baja liquidez en el mercado de capitales y de demanda deprimida. FIX no prevé una suba de calificación en el mediano plazo.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Liquidez adecuada:** A marzo 2023 la posición de caja y equivalentes era de \$1.770 millones y cubría el 80% de la deuda financiera. La posición de caja a marzo 2023 más el EBITDA cubre el total de su endeudamiento financiero. El ratio de caja + equivalentes + EBITDA /Deuda total a marzo 2023 (12 meses) era de 1,5x.

## Perfil del Negocio

AESA se dedica principalmente a la conversión de papel, 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.

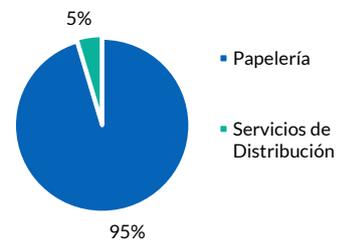
### Operaciones

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, América, El Nene, entre otras. Son uno de los principales jugadores del mercado, con una participación del 38%, luego de Ledesma con aproximadamente 42% del mercado. 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.

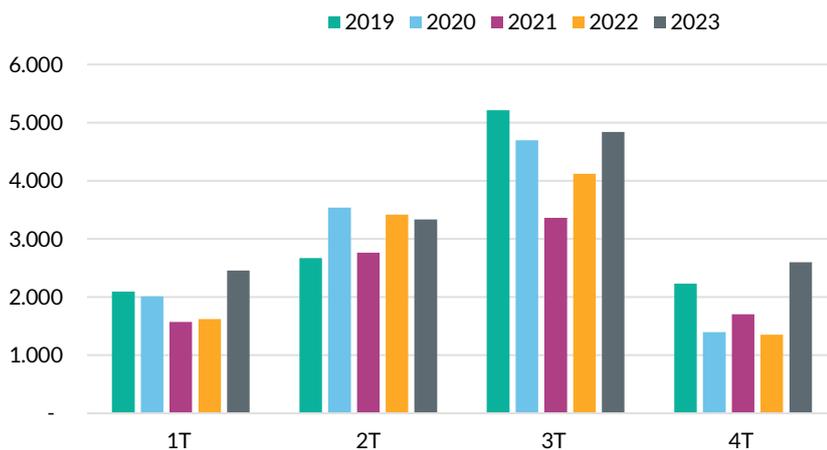
Debido a la estacionalidad de las ventas, con una concentración del 50% entre diciembre y marzo, la compañía presenta picos de producción hacia la segunda mitad del año. En el ejercicio junio 2023 las toneladas vendidas de papel presentaron un incremento interanual del 12,6%, producto de la recuperación de la demanda post pandemia, superando los niveles del ejercicio 2019.

**Ventas por Segmento a Jul 22 - Jun 23**



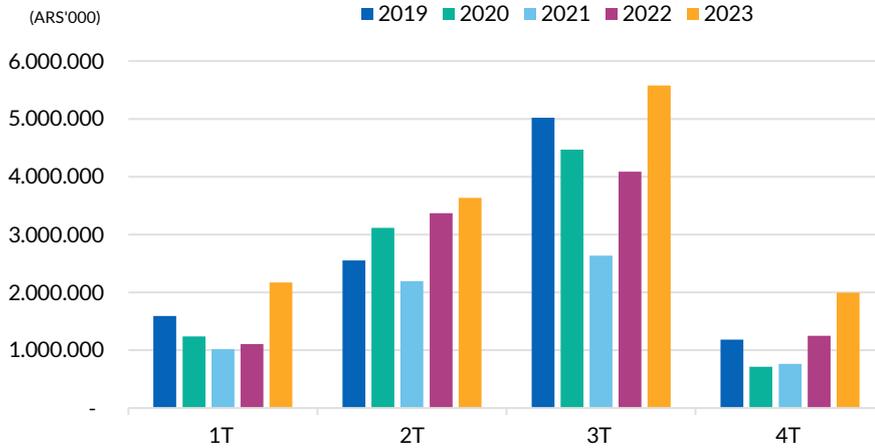
Fuente: Información de la compañía, Fix Scr.

### Toneladas Vendidas



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Ventas Segmento Papelería



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

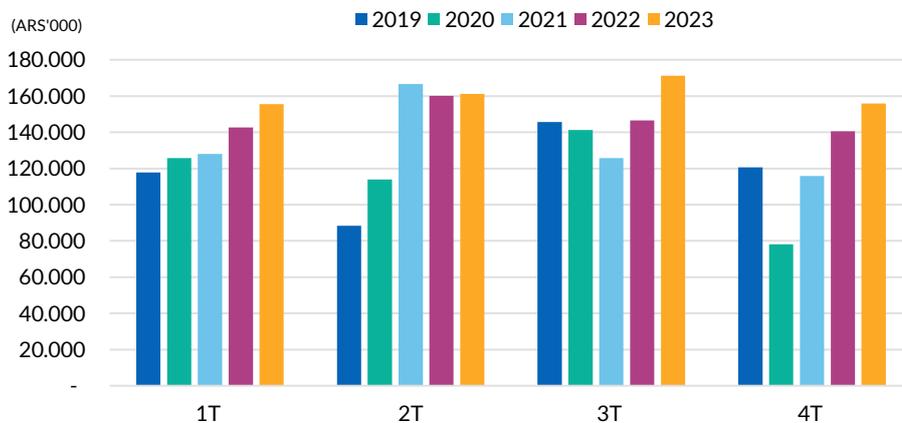
AESA realiza la fabricación en el parque industrial con el que cuenta Estrada, ubicado en la ciudad de La Rioja, mientras que la comercialización de estos productos se efectúa a través de aproximadamente 400 clientes mayoristas, minoristas y supermercados, sin encontrarse expuesta a un riesgo de contraparte significativo. La empresa cuenta con una adecuada atomización de la demanda.

Las principales categorías de productos en las que participa la compañía son repuestos de hojas, cuadernos, carpetas, folios y resmas de hojas para impresión. La mayor parte de los ingresos de AESA provienen de las líneas de papelería preescolar y escolar.

El segmento de exportación representa el 0,5% de las ventas totales de este segmento siendo los principales destinos EE.UU y Uruguay.

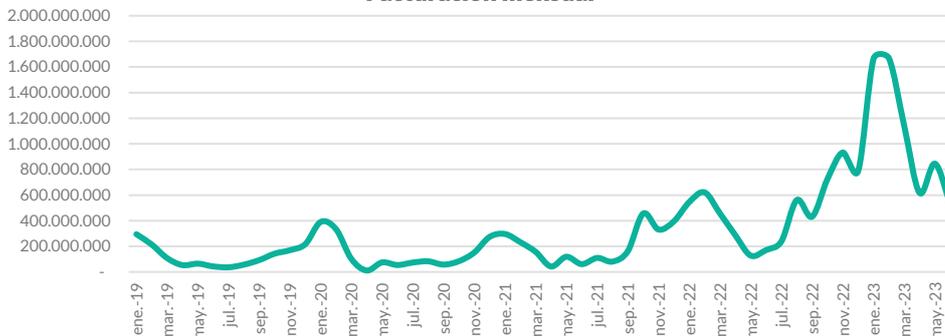
Los principales proveedores de la compañía son Celulosa Argentina (papel), calificada por FIX en BBB-(arg) Perspectiva Estable. Gráfica Offset (imprenta y gráfica), Casano Gráfica (imprenta y gráfica), Stenfar (Suzano) y Smurfit (cajas de cartón). La relación con el proveedor principal, Celulosa, representa el 90 % de sus costos, es una relación de largo plazo, lo que facilita la negociación de las condiciones de pago, obteniendo descuentos por cantidad y pago anticipado.

### Facturación Segmento Distribución



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

**Facturación mensual**



**Toneladas vendidas**



**Unidad de Negocio de Distribución (5% de ventas a Junio 2023)**

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.

**Estructura de costos**

La estructura de costos de la compañía se caracteriza por una importante participación de materiales y de costos laborales.

Dentro de los costos de mercadería vendida, se encuentran los materiales, de los cuales el papel, representa más del 50%. La provisión de papel es cubierta en alrededor de un 90% por Celulosa Argentina

**Posición competitiva**

AESA cuenta con cerca del 38% de participación de mercado, detrás del líder Ledesma que tiene aproximadamente 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.

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.

No planean realizar inversiones significativas en el corto plazo, priorizando el resguardo de la liquidez.

La empresa tiene como objetivo lograr una mayor diversificación de los negocios y fortalecer el segmento de distribución. Están realizando una plataforma E-commerce donde se va a realizar pedidos de envíos de paquetería puerta a puerta. Tienen planificado realizar próximamente una campaña de difusión del software para aumentar considerablemente el número de clientes.

La compañía ha realizado inversiones en tecnología del servicio de paquetería, en una plataforma en la que vienen trabajando, "Pack now". Ya tienen la distribución en todo el país y siguieron avanzando con la plataforma "Click now", para vender por plataforma E-commerce, anticipándose a cambios que probablemente sean necesarios en el mediano plazo.

### Administración y Calidad de Accionistas

AESA es una compañía familiar, cuyo accionista principal es Zsolt T.J. Agárdy 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.

Accionista	Clase "A"	Clase "B"	Totales	% de Tenencias	% de Derechos Políticos
Fiduc Investment Ltd.	-	2.111.037	2.111.037	4,96%	4,78%
Zsolt T. J. Agárdy	386.733	40.109.704	40.496.437	95,05%	95,22%
<b>Total Capital Social</b>	<b>386.733</b>	<b>42.220.741</b>	<b>42.607.474</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

### Riesgos 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.

En los últimos años, el uso de tecnologías comenzó a reemplazar parcialmente pero en forma creciente al papel, lo que tuvo impacto en la actividad de las empresas relacionadas a la industria del papel. Esta situación no influyó significativamente en los niveles de ingresos de Estrada dado que sus ventas se encuentran mayormente concentradas en los segmentos preescolar y escolar.

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.

### Factores de Riesgo de la compañía

**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, principalmente entre noviembre y marzo, con el consecuente impacto en la generación de fondos.

**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.

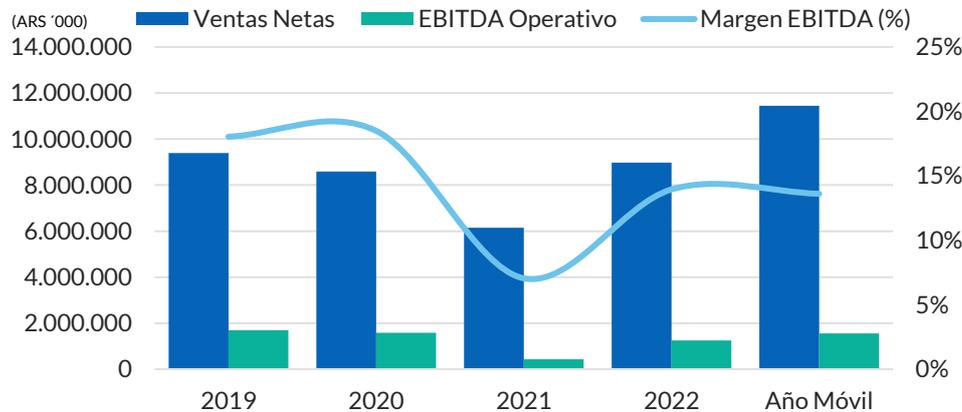
## Perfil Financiero

### Rentabilidad

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. 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. Las ventas en toneladas del ejercicio 2023, aumentaron un 12,6 % en relación al ejercicio.

A marzo 2023 (año móvil), las ventas de la compañía fueron de \$11.455 millones con un EBITDA de \$1.559 millones, que representó un margen de 13,6% sobre ventas. Hacia adelante, FIX estima que la compañía estabilizará sus niveles de demanda y presentará márgenes estables en torno al 15% / 17%.

### Evolución Ventas - EBITDA



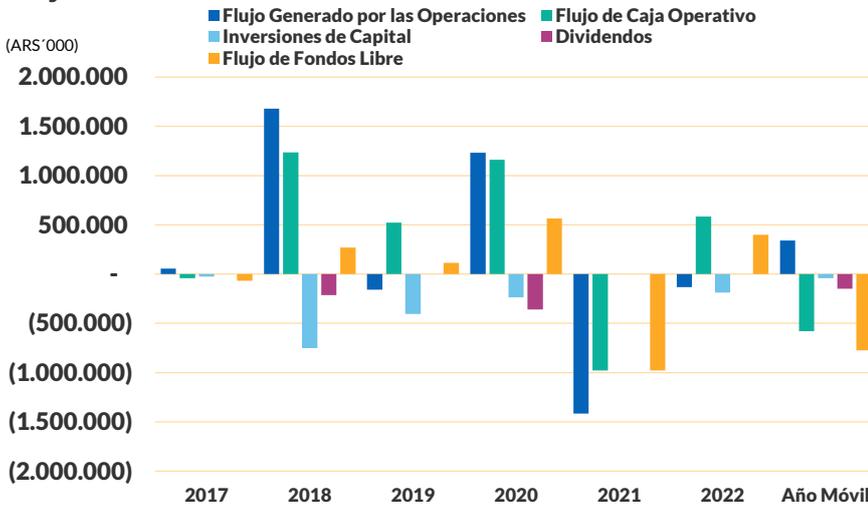
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Flujo de fondos

AESA concentra cerca del 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.

AESA detenta elevadas necesidades de capital de trabajo concentradas en el segundo trimestre del ejercicio. A marzo 2023 (año móvil), la compañía generó flujo de caja operativo (FGO) positivo por \$341 millones, y debido a la necesidades de capital de trabajo por \$921 millones, obtuvo un FCO negativo de \$580 millones, y un flujo de fondos libre negativo de \$773 millones.

## Flujo de Fondos



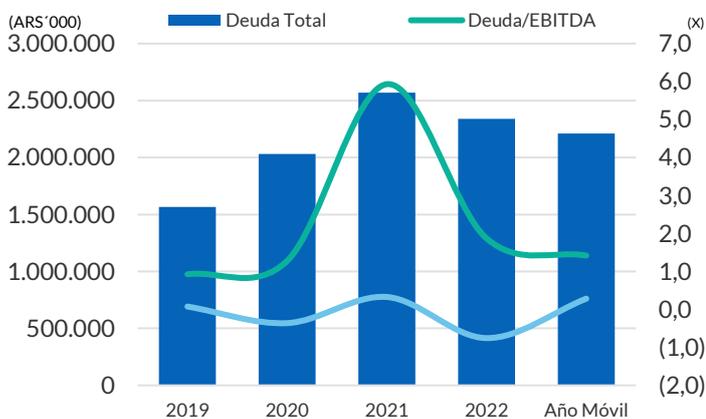
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Estructura de capital

A marzo 2023, la deuda total ascendía a \$2.212 millones, de los cuales \$2.041 millones correspondían a deuda de corto plazo, compuesto 81% por ONs y el resto por préstamos bancarios. Se destaca la fuerte posición de liquidez que mitiga el presente riesgo.

El apalancamiento medido con EBITDA a marzo 2023 se ubicaba en 1.4x con coberturas de intereses de 1.2x y hacia adelante, FIX espera para el ejercicio 2023 que estos valores evolucionen a 1,5x y 1,2x respectivamente, manteniéndose estables para adelante.

## Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Liquidez

FIX considera que la compañía presenta una adecuada liquidez. A marzo 2023, la posición de caja y equivalentes era de \$1.770 millones y cubría el 80% de la deuda financiera. La posición de caja a marzo 2023 más el EBITDA cubre el total de su endeudamiento financiero. El ratio de caja + equivalentes + EBITDA / Deuda total a marzo 2023 (12 meses) era de 1,5x.

**Liquidez - Ángel Estrada S.A.**

ARS '000	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23 Año Móvil
EBITDA Operativo	1.715.055	1.694.312	1.587.652	433.268	1.251.788	1.558.982
Caja e Inversiones Corrientes	987.131	1.440.007	2.604.323	2.427.948	3.286.189	1.769.805
Deuda Corto Plazo	937.540	1.258.290	1.868.693	2.510.850	2.304.859	2.041.277
Deuda Largo Plazo	1.923.047	308.787	162.318	58.869	35.555	170.587

ARS '000

**Indicadores Crediticios**

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

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 a junio 2023 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 Constante(*)					
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	mar-23	2022	2021	2020	2019
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	1.558.982	1.964.843	1.251.788	433.268	1.587.652	1.694.312
EBITDAR Operativo	1.558.982	1.964.843	1.251.788	433.268	1.587.652	1.694.312
Margen de EBITDA	13,6	19,2	14,0	7,0	18,5	18,0
Margen de EBITDAR	13,6	19,2	14,0	7,0	18,5	18,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	(6,7)	(19,0)	4,4	(15,9)	6,6	1,2
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,3	2,1	0,9	(0,4)	2,7	0,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,2	2,0	1,4	0,4	2,2	1,5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,2	2,0	1,4	0,4	2,2	1,5
EBITDA/ Servicio de Deuda	0,5	0,8	0,4	0,1	0,6	0,7
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,5	0,6	0,4	0,1	0,6	0,7
FGO / Cargos Fijos	1,3	2,1	0,9	(0,4)	2,7	0,9
FFL / Servicio de Deuda	0,1	(0,4)	0,4	0,0	0,5	0,5
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,4	0,8	3,0	(6,3)	1,0	1,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,4	0,8	1,9	5,9	1,3	0,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,3	0,2	(0,8)	0,3	(0,4)	0,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,4	0,8	1,9	5,9	1,3	0,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,3	0,2	(0,8)	0,3	(0,4)	0,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	55,5	54,2	57,6	37,7	39,8	52,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	92,3	92,3	98,5	97,7	92,0	80,3
<b>Balance</b>						
Total Activos	13.271.981	13.271.981	12.321.984	10.208.209	12.289.196	10.392.406
Caja e Inversiones Corrientes	1.769.805	1.769.805	3.286.189	2.427.948	2.604.323	1.440.007
Deuda Corto Plazo	2.041.277	2.041.277	2.304.859	2.510.850	1.868.693	1.258.290
Deuda Largo Plazo	170.587	170.587	35.555	58.869	162.318	308.787
Deuda Total	2.211.863	2.211.863	2.340.413	2.569.719	2.031.010	1.567.076
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.211.863	2.211.863	2.340.413	2.569.719	2.031.010	1.567.076
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.211.863	2.211.863	2.340.413	2.569.719	2.031.010	1.567.076
Total Patrimonio	6.596.037	6.596.037	5.897.730	4.813.886	6.544.848	6.002.663
Total Capital Ajustado	8.807.901	8.807.901	8.238.143	7.383.605	8.575.858	7.569.740
<b>Flujo de Caja</b>						

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	340.973	1.096.002	(130.817)	(1.417.131)	1.232.279	(156.913)
Variación del Capital de Trabajo	(920.640)	(2.857.152)	714.483	437.470	(73.126)	677.752
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(579.668)	(1.761.151)	583.666	(979.661)	1.159.153	520.839
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(43.209)	(37.638)	(186.126)	0	(237.650)	(405.503)
Dividendos	(149.926)	(149.926)	0	0	(358.010)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(772.803)	(1.948.715)	397.540	(979.661)	563.493	115.336
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(896.039)	1.323.761	(857.256)	(226.324)	(1.298.555)	678.422
Variación Neta de Deuda	1.793.693	496.666	385.384	1.193.948	167.127	(345.025)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(89.828)	(64.501)	74.986	(92.803)	133.728	0
Variación de Caja	35.023	(192.789)	655	(104.840)	(434.208)	448.733

**Estado de Resultados**

Ventas Netas	11.454.559	10.249.261	8.972.005	6.147.024	8.583.311	9.389.334
Variación de Ventas (%)	N/A	32,0	46,0	(28,4)	(8,6)	(12,4)
EBIT Operativo	1.300.847	1.781.781	893.314	32.861	1.188.390	1.352.273
Intereses Financieros Brutos	1.263.055	985.437	921.610	1.009.352	716.178	1.159.479
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	304.988	848.331	(39.176)	(980.592)	149.659	580.982

(\*) Moneda constante a marzo 2023

## **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.
- MULC: mercado único y libre de cambios.
- E-commerce: venta de bienes y servicios utilizando como canal Internet.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligación Negociable Clase 11

Monto Autorizado:	Hasta \$500.000 (ampliable por hasta \$1.150.000.000) en conjunto con la ON Clase 12 o en forma individual.
Monto Emisión:	\$767.446.001
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos
Fecha de Emisión:	16/12/2022
Fecha de Vencimiento:	16/12/2023
Amortización de Capital:	Un solo pago en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Badlar +4,49%
Cronograma de Pago de Intereses:	Los intereses serán pagados trimestralmente en forma vencida a partir de la Fecha de Emisión de Liquidación.
Destino de los fondos:	(i) Conceptos comprendidos en el giro habitual del negocio de la Sociedad, (ii) pago a proveedores por insumos y servicios (principalmente relacionado con la realización de pagos necesarios para mantener la operación habitual y normal del negocio de la Sociedad), (iii) compra de materias primas, (iv) el pago de impuestos nacionales y provinciales y otras obligaciones fiscales, (v) el pago de remuneraciones y cargas sociales; (vi) compra de bienes de uso (tales como camiones, camionetas, etc.); (vii) realización de mejoras edilicias para el mantenimiento de la planta productiva; (viii) pagos de costos operativos y otros gastos relacionados al mantenimiento de los bienes de uso de la Sociedad, y/o (ix) refinanciación de pasivos de la Sociedad.
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 12

Monto Autorizado:	Hasta \$500.000 (ampliable por hasta \$1.150.000.000) en conjunto con la ON Clase 11 o en forma individual.
Monto Emisión:	\$80.041.001
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos
Fecha de Emisión:	16/12/2022
Fecha de Vencimiento:	25% Vto. 16/12/2025 25% Vto. 16/12/2026 50% Vto. 16/12/2027
Amortización de Capital:	El 100% del valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase 12 se pagará en 3 (tres) cuotas, que vencerán (i) el 25% a los 36 meses de la Fecha de Emisión y Liquidación; (ii) el 25% a los 48 meses de la Fecha de Emisión y Liquidación (iii) el 50% restante en la Fecha de Vencimiento de la Clase 12.
Intereses:	Badlar+7%
Cronograma de Pago de Intereses:	Los intereses serán pagados trimestralmente en forma vencida a partir de la Fecha de Emisión de Liquidación.

Destino de los fondos:	(i) Conceptos comprendidos en el giro habitual del negocio de la Sociedad, (ii) pago a proveedores por insumos y servicios (principalmente relacionado con la realización de pagos necesarios para mantener la operación habitual y normal del negocio de la Sociedad), (iii) compra de materias primas, (iv) el pago de impuestos nacionales y provinciales y otras obligaciones fiscales, (v) el pago de remuneraciones y cargas sociales; (vi) compra de bienes de uso (tales como camiones, camionetas, etc.); (vii) realización de mejoras edilicias para el mantenimiento de la planta productiva; (viii) pagos de costos operativos y otros gastos relacionados al mantenimiento de los bienes de uso de la Sociedad, y/o (ix) refinanciación de pasivos de la Sociedad.
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 13

Monto Autorizado:	Hasta \$500.000 (ampliable por hasta \$1.000.000.000)
Monto Emisión:	A definir
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos
Fecha de Emisión:	A definir
Fecha de Vencimiento:	12 meses a partir de la fecha de emisión.
Amortización de Capital:	Un solo pago en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	A definir
Cronograma de Pago de Intereses:	Los intereses serán pagados trimestralmente en forma vencida a partir de la Fecha de Emisión de Liquidación.
Destino de los fondos:	(i) Conceptos comprendidos en el giro habitual del negocio de la Sociedad, (ii) pago a proveedores por insumos y servicios (principalmente relacionado con la realización de pagos necesarios para mantener la operación habitual y normal del negocio de la Sociedad), (iii) compra de materias primas, (iv) el pago de impuestos nacionales y provinciales y otras obligaciones fiscales, (v) el pago de remuneraciones y cargas sociales; (vi) compra de bienes de uso (tales como camiones, camionetas, etc.); (vii) realización de mejoras edilicias para el mantenimiento de la planta productiva; (viii) pagos de costos operativos y otros gastos relacionados al mantenimiento de los bienes de uso de la Sociedad, y/o (ix) refinanciación de pasivos de la Sociedad.
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

## 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 **31 de julio de 2023**, confirmó\* en **A-(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Angel Estrada y Compañía S.A. (AES A)** y de la siguiente Obligación Negociable emitida previamente por la compañía:

- ON Clase 12 por hasta \$500 millones ampliables por hasta \$1.150 millones, en conjunto entre la ON Clase 11 y la ON Clase 12 o en forma individual.

La **Perspectiva** es **Estable**.

Asimismo, confirmó\* en categoría **A2(arg)** la calificación de emisor de corto plazo de AESA y al siguiente título público emitido previamente por la compañía:

- ON Clase 11 por hasta \$500 millones ampliables por hasta \$1.150 millones, en conjunto entre la ON Clase 11 y la ON Clase 12 o en forma individual.

Asimismo, asignó en categoría **A2(arg)** la calificación del siguiente título público a emitir por la compañía:

- ON Clase 13 por hasta \$500 millones ampliables por hasta \$1.000 millones.

**Categoría A(arg):** "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

**Categoría A2(arg):** 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 en escala nacional 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 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 información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

(\* 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, entre ellas:

- Balances consolidados auditados hasta el 31/03/23, auditor externo *BECHER Y ASOCIADOS S.R.L.*, disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Suplemento de precios de las Obligaciones Negociables Clase 11, 12 y 13.
- Información de gestión suministrada por la compañía.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FIXSCR.COM](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 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.