

### Asociados Don Mario S.A. (Don Mario) Informe Integral

#### Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A+(arg)
ON Simples Serie IV por h/ USD 10 MM (ampliable h/ USD 20 MM)	A+(arg)
ON Serie V por h/ USD 15 MM (ampliable h/ USD 25 MM)	A+(arg)
ON Simples Serie VI por h/ USD 8 MM	A+(arg)

#### Perspectiva Estable

#### Resumen Financiero

Consolidado	31/3/2021	31/12/2020
(\$ miles constantes a mar-21)	Ult. 12 Meses	12 Meses
Total Activos	14.936.389	16.412.758
Deuda Financiera	4.596.572	5.338.293
Ingresos	10.579.974	10.404.284
EBITDA	1.880.006	2.297.759
EBITDA (%)	17,8	22,1
Deuda Total / EBITDA	2,4	2,3
Deuda Neta Total / EBITDA	2,2	2,2
EBITDA / Intereses	3,9	4,6

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

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

##### Analista Secundario

Candido Perez  
Director Asociado  
+54 11 5235-8119  
candido.perez@fixscr.com

##### Responsable del Sector

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

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Canje propuesto sin afectación crediticia:** La emisión de las obligaciones negociables serie VI a ser integradas en especie por las obligaciones negociables serie IV (canje voluntario e igual cupón) no afecta la calidad crediticia de la entidad. FIX considera que el repago de las ON Serie IV de Asociados Don Mario S.A. (Don Mario) que presenta una amortización de capital en ago-21 por USD 4 MM, la cual está alcanzada por la comunicación del BCRA "A 7230" que establece un límite por monto de acceso al MULC (Mercado Único y Libre de Cambios) de USD 2 MM mensuales, no depende del éxito del mismo, dado el bajo monto relativo y las exportaciones/operaciones en el exterior que presenta.

**Perspectiva Estable:** FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- mantiene la perspectiva estable en el sector agroindustrial debido a su menor exposición relativa desde el inicio de la Pandemia al impacto negativo generado por el COVID-19 comparada con el resto de las industrias. Se espera una campaña 20/21 ligeramente inferior en términos de rindes y área cosechada mitigado por un contexto de precios de commodities superior a la campaña 19/20.

**Adecuada Liquidez con elevada flexibilidad financiera:** La posición de liquidez de Don Mario continúa sólida, con cobertura de Disponibilidades y EBITDA a Deuda de Corto Plazo en torno a 1x. Asimismo, FIX considera que la compañía presenta una elevada generación de EBITDA y un demostrado acceso a los principales bancos locales y de la región con una deuda diversificada en diversas entidades financieras y en tipos de instrumento.

**Fuerte posición competitiva:** FIX considera que Asociados Don Mario posee una sólida posición de mercado local con una participación del 69% en genética de soja. El Grupo Don Mario, es el principal desarrollador de genética en Brasil con una participación del 51%, mientras que en Latinoamérica representa más del 50% del mercado. FIX considera que si bien las nuevas condiciones del mercado favorecen la rentabilidad del negocio, el entorno operacional continúa desafiante con altos niveles de mercado no controlado, que alcanzan alrededor del 64% en el caso de la soja.

**Flujo Libre esperado (FFL) neutro a levemente positivo:** FIX estima que la compañía genere flujos operativos estables en torno a los USD 15-20 millones y un Flujo de Fondos Libres neutro a levemente positivo. FIX prevé que las inversiones de capital se encuentren en torno a los USD 5-6 millones, que no haya distribución significativa de dividendos, y que un eventual FFL negativo sea explicado principalmente por un crecimiento de ventas mayor al esperado.

#### Sensibilidad de la Calificación

La calificación podría verse presionada a la baja por una suba en el nivel de endeudamiento medido como Deuda Total sobre EBITDA mayor a 3.5x por una estrategia agresiva de crecimiento o una caída en la posición de liquidez que afecte la capacidad de repago de la compañía. Una suba de calificación podría derivar de una reducción de la deuda de Don Mario consistentemente por debajo de 1.5x junto con un entorno operativo y regulatorio más favorable.

#### Liquidez y Estructura de Capital

**Apalancamiento financiero en línea al esperado:** A mar-21, la deuda de corto plazo representaba el 48% de la deuda total. La deuda financiera está compuesta en un 42% por bancos y 16% por la ON Serie IV. En dic-20, la compañía presentó un nivel de endeudamiento financiero consolidado a EBITDA de 2.3x, mostrando un incremento con respecto a dic-19 debido a la reducción de su EBITDA en un 33% aunque manteniendo un nivel de ingresos estable. Don Mario ha presentado históricamente holgadas coberturas de intereses con EBITDA por encima de 3.5x. FIX espera que Don Mario mantenga una estructura de capital conservadora, con un ratio Deuda total a EBITDA por debajo de 3.0x y una cobertura de intereses con EBITDA por encima de 3.5x.

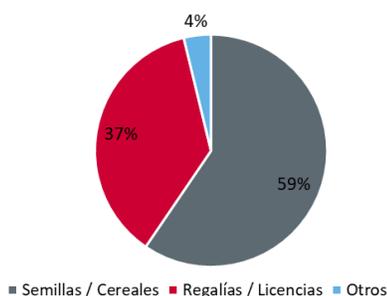
## Perfil del Negocio

Asociados Don Mario S.A. (ADM) es una compañía dedicada a la investigación y desarrollo de variedades de semilla de soja, la producción y comercialización de semillas y la producción agropecuaria. ADM es una de las principales subsidiarias del grupo GDM Holding S.A. con base en Uruguay y representa un 38% de las ventas y un 25% del EBITDA consolidado. Los principales generadores de flujo de GDM Holding provienen de Asociados Don Mario S.A., GDM Genética do Brasil Ltda. y en menor medida de GDM Seeds Inc.(USA) que recién inició sus operaciones en 2018.

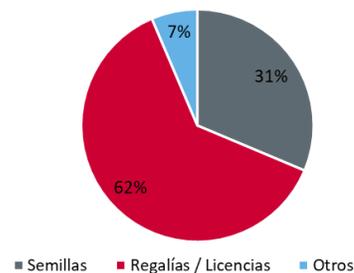
## Operaciones

La compañía comercializa genética que puede venderse a través de dos tipos de productos: bolsas o reconocimiento de la propiedad intelectual, llamada regalía. Los canales de venta para la comercialización de bolsas tanto para mercado interno y externo se dan a través de venta minorista (venta directa a productores, venta a cooperadores y venta de licencias) y venta mayorista (venta directa a distribuidores y venta a representantes locales), mientras que los canales de venta para la comercialización de la propiedad intelectual son regalías por uso de la semilla.

### Ventas por Segmento 2020



### Resultado Bruto por Segmento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

En 2020, las ventas de semillas y los ingresos por regalías representaron en conjunto el 96% de las ventas totales y el 93% del resultado bruto consolidado. Debido al crecimiento considerable del mercado de la soja en los últimos años, la compañía ha acompañado esa evolución con producción en mano de terceros. Los principales clientes de la compañía son: Los Grobo Agropecuaria S.A., LIAG Argentina S.A., Barraca Jorge W. Erro S.A., Pelayo Agronomía S.A., Areco Semillas S.A., GROBOCOPATEL HNOS S.A. y Daser Agro S.A.

## Posición Competitiva

FIX considera que Asociados Don Mario posee una sólida posición de mercado local con una participación del 69% en genética de soja. El Grupo Don Mario, es el principal desarrollador de genética en Brasil con una participación del 51%, mientras que en Latinoamérica representa el más del 50% del mercado. Su principal competidor es Nidera.

## Administración y calidad de los accionistas

Asociados Don Mario es una sociedad anónima de capital nacional. Los mismos accionistas de Don Mario son accionistas de GDM Holding que nuclea a todas las compañías del grupo. El balance es auditado por Deloitte S.C. bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

## Riesgo del sector

La actividad agropecuaria es considerada fuertemente cíclica y se caracteriza por la generación de flujos volátiles. Los mismos responden al comportamiento errático de los precios internacionales de los granos y oleaginosas que responden a las cambiantes situaciones de oferta y demanda mundial para cada cultivo. A su vez, la oferta de cada cultivo es afectada por las condiciones climáticas de cada región que afectan el rinde de cada campaña.

FIX anticipa la continuidad de un entorno operacional favorable para el sector agropecuario. Se espera una campaña 20/21 ligeramente inferior en términos de rindes y área cosechada mitigado por un contexto de precios de commodities muy superior a la campaña 19/20.

FIX mantiene la perspectiva estable en el sector agroindustrial debido a su menor exposición relativa al impacto negativo generado por el COVID-19 comparada con el resto de las industrias. Las compañías del sector son actualmente consideradas como actividades esenciales y se espera que su operatoria continúe sin mayores impactos sobre la cadena de pagos. FIX entiende que la campaña 20/21 es buena en términos de área cosechada y rindes, con un nivel de actividad que a la fecha no se ha visto ralentizado. FIX monitoreará la evolución de la monetización de las ventas del sector y podría modificar su perspectiva en caso de un atraso significativo en las cobranzas de las compañías calificadas.

## Factores de Riesgo

**Fuerte exposición al sector agrícola:** Negocio agropecuario sujeto a la volatilidad de precios de los granos, y a factores climáticos que determinan los rindes de cada campaña.

**Riesgo Regulatorio:** La rentabilidad futura de la compañía podría verse afectada ante la incertidumbre respecto del marco legal de operación para los productores de semillas, especialmente para el desarrollo de genética.

**Estacionalidad de las ventas y capital de trabajo:** Las ventas del sector agropecuario se encuentran concentradas post cosecha, lo que le demanda elevadas necesidades de financiar capital de trabajo.

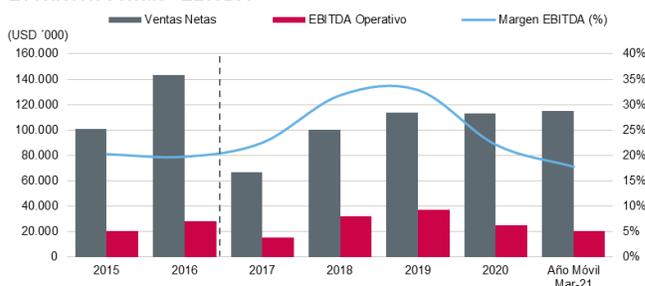
## Perfil Financiero

### Rentabilidad

La rentabilidad de Don Mario se deterioró durante 2020 revirtiendo parcialmente el proceso de mejora mostrado desde 2017 hasta 2019. A mar-21 (año móvil), Don Mario presentó ventas por USD 115 millones, un EBITDA de USD 20 millones, y un margen de rentabilidad en torno al 17% que comparan contra USD 113 millones, USD 37 millones y 32% respectivamente a dic-19 (12 meses).

Hacia adelante, FIX espera un EBITDA normalizado cercano a los USD 30 millones con márgenes de rentabilidad en torno al 25-30%.

**Evolución Ventas - EBITDA**

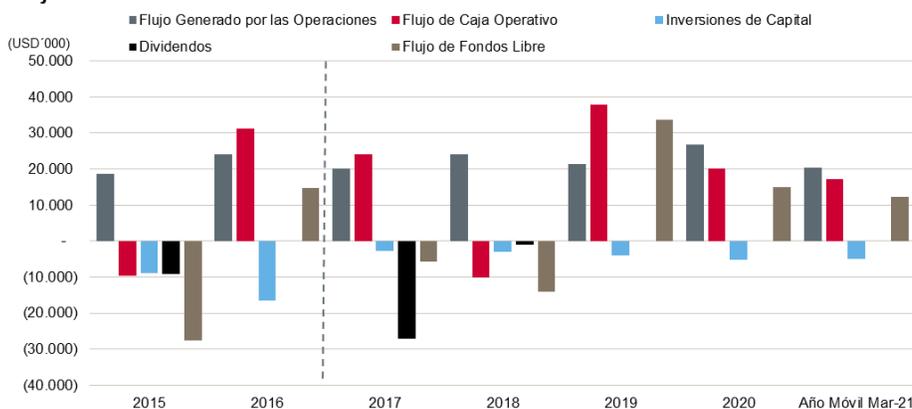


(\*)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Flujo de fondos

Don Mario se caracteriza por tener una buena generación de flujo operativo (FGO) con una marcada estacionalidad en el último semestre del año y un Flujo de Fondos Libres (FFL) oscilante. En mar-21 (año móvil), la compañía generó un FGO por USD 20 millones, con necesidades de capital de trabajo en torno a los USD 3 millones e inversiones por aproximadamente USD 5 millones, generando un Flujo de Fondos Libres (FFL) por USD 12 millones.

### Flujo de Fondos



(\*\*) Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante, FIX estima que la compañía genere flujos operativos estables en torno a los USD 15-20 millones y un Flujo de Fondos Libres neutro a positivo que permitirá un gradual desapalancamiento financiero. FIX prevé que las inversiones de capital se encuentren en torno a los USD 5-6 millones, que no haya distribución significativa de dividendos, y que un eventual FFL negativo sea explicado principalmente por un crecimiento de ventas mayor al esperado.

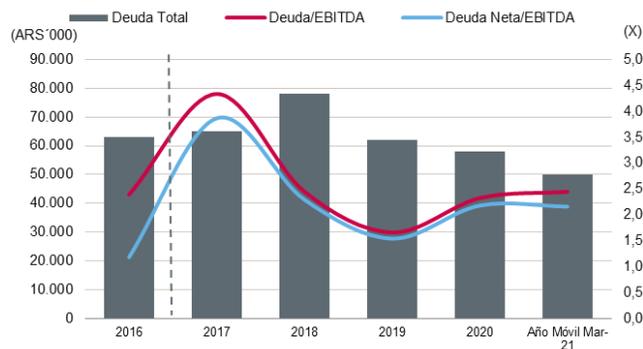
### Liquidez y estructura de capital

En los últimos años, Don Mario mantuvo su nivel de apalancamiento financiero con una relación de Deuda Neta a EBITDA por debajo de 2,5x. FIX espera que la estrategia financiera de Don Mario privilegie una estructura de capital conservadora, con un ratio Deuda neta a EBITDA por debajo de 3.0x y una holgada cobertura de intereses por encima de 3.5x.

La deuda financiera de la compañía a mar-21 era de USD 50 millones, concentrándose en un 48% en el corto plazo y compuesta por un 42% de préstamos bancarios y por un 32% de Obligaciones Negociables.

La compañía planea emitir Obligaciones Negociables Serie VI por hasta USD 8 MM con vencimiento a 16 meses, la que sólo podrá ser suscripta con obligaciones negociables clase IV, con el objetivo de dar cumplimiento a las normativas dispuestas por el banco central.

## Deuda Total y Endeudamiento



(\*)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

El análisis crediticio para el sector agroindustrial considera los Inventarios de Rápida Realización (IRR) como activos líquidos. A mar-21, la deuda de corto plazo totalizó USD 24 millones. A la misma fecha, la compañía contaba con IRR por USD 10 millones, una posición de caja y equivalentes por USD 6 millones, cubriendo 0.7x la deuda de corto plazo.

### Liquidez - Asociados Don Mario S.A.

USD '000	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Año Móvil Mar-21
EBITDA Operativo	20.415	28.317	14.970	31.884	37.288	24.980	20.438
Caja e Inversiones Corrientes	45.434	31.960	7.034	4.955	4.428	3.605	5.873
Deuda Corto Plazo	36.437	32.374	36.823	51.830	49.781	29.319	24.195
Deuda Largo Plazo	19.275	30.761	28.082	26.229	12.099	28.715	25.775
Inventarios de Rápida Realización	12.198	6.263	885	2.345	11.531	15.532	10.448

### Liquidez - Asociados Don Mario S.A.

USD '000

#### Indicadores Crediticios

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

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Fondeo y flexibilidad financiera

FIX considera que Asociados Don Mario detenta un adecuado acceso a los mercados de crédito tanto local como internacional. Actualmente la compañía cuenta con líneas de descubierto en cuentas corrientes, préstamos de corto plazo, leasing y descuento de cheques con bancos de primera línea mientras que el grupo posee acceso a financiamiento desde Brasil, a través de GDM Genética do Brasil y desde Uruguay, a través de GDM Holding S.A.

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Asociados Don Mario S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIIF	NIIIF	NIIIF	NIIIF	NIIIF
Año	Año Móvil	2020	2019	2018	2017
Período	Últ. 12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	1.880.006	2.297.759	3.429.982	2.932.856	1.377.011
EBITDAR Operativo	1.880.006	2.297.759	3.429.982	2.932.856	1.377.011
Margen de EBITDA	17,8	22,1	32,9	31,8	22,5
Margen de EBITDAR	17,8	22,1	32,9	31,8	22,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	10,7	13,2	29,8	(13,9)	(8,5)
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	4,9	5,9	4,5	8,5	10,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,9	4,6	6,1	9,8	7,3
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	3,9	4,6	6,1	9,8	7,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,7	0,7	0,7	0,6	0,4
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,7	0,7	0,7	0,6	0,4
FGO / Cargos Fijos	4,9	5,9	4,5	8,5	10,8
FFL / Servicio de Deuda	0,6	0,6	0,7	(0,2)	(0,1)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,0	1,8	2,2	2,8	2,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,4	2,3	1,7	2,4	4,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,2	2,2	1,5	2,3	3,9
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,4	2,3	1,7	2,4	4,3
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	2,2	2,2	1,5	2,3	3,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,7	10,8	9,3	4,5	5,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	48,4	50,5	80,4	66,4	56,7
<b>Balance</b>					
Total Activos	14.936.389	16.412.758	17.603.434	16.074.750	14.276.570
Caja e Inversiones Corrientes	540.206	331.582	407.350	455.745	647.034
Deuda Corto Plazo	2.225.619	2.696.936	4.579.146	4.767.575	3.387.176
Deuda Largo Plazo	2.370.954	2.641.357	1.112.967	2.412.659	2.583.122
Deuda Total	4.596.573	5.338.293	5.692.113	7.180.234	5.970.297
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.596.572	5.338.293	5.692.113	7.180.234	5.970.297
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.596.571	5.338.293	5.692.113	7.180.234	5.970.297
Total Patrimonio	6.391.076	6.507.756	5.562.748	4.391.829	3.718.784
Total Capital Ajustado	10.987.647	11.846.049	11.254.860	11.572.063	9.689.081
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	1.872.477	2.464.295	1.970.402	2.222.445	1.847.136
Variación del Capital de Trabajo	(292.366)	(605.837)	1.503.372	(3.158.446)	372.073
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.580.112	1.858.459	3.473.774	(936.001)	2.219.209
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(449.107)	(482.382)	(365.093)	(266.310)	(259.404)
Dividendos	0	0	0	(81.594)	(2.482.711)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.131.004	1.376.076	3.108.680	(1.283.906)	(522.906)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	(119.517)	0
Otras Inversiones, Neto	(1.566.755)	(1.558.187)	(1.611.848)	2.197	224.988
Variación Neta de Deuda	177.061	(353.817)	(1.545.388)	1.209.937	626.098
Variación Neta del Capital	466.273	460.159	160	0	(116.858)
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	207.583	(75.769)	(48.396)	(191.288)	211.322
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	10.579.974	10.404.284	10.435.618	9.209.335	6.118.114
Variación de Ventas (%)		(0,3)	13,3	50,5	N/A
EBIT Operativo	989.759	1.419.647	2.928.174	2.652.429	1.024.493
Intereses Financieros Brutos	481.419	499.448	566.894	298.000	188.149
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	289.543	484.850	1.172.280	766.887	409.643
<b>Otros Indicadores</b>					
IRR	1.264.891	1.428.733	1.060.652	215.745	81.370
Deuda Total Neta de IRR	3.331.682	3.461.233	4.631.461	6.964.489	5.888.927
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	1,8	1,7	1,4	2,4	4,3
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	1,5	1,6	1,2	2,2	3,8
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	81,1	65,3	32,1	14,1	21,5
Deuda Corto Plazo / IRR	1,8	1,9	4,3	22,1	41,6

\*Moneda constante a Mar-21

## Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- 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
- IRR: Inventarios de Rápida Realización
- Commodities: Bienes transables
- LTM: Últimos doce meses.
- FIX: FIX SCR afiliada de Fitch Ratings.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligación Negociable Serie IV

Monto Autorizado:	USD 20.000.000
Monto Emisión:	USD 20.000.000
Moneda de Emisión:	Dólar Americano
Fecha de Emisión:	11 de agosto de 2017
Fecha de Vencimiento:	11 de agosto de 2022
Amortización de Capital:	El 100% del valor nominal de las Obligaciones Negociables Serie IV será pagadero en cinco cuotas anuales del 20% del valor nominal de las Obligaciones Negociables cada una (11/08/2018, 11/08/2019, 11/08/2020, 11/08/2021 y 11/08/2022)
Intereses:	6,15%
Cronograma de Pago de Intereses:	Los Intereses serán pagaderos de forma semestral (11/02/2018, 11/08/2018, 11/02/2019, 11/08/2019, 11/02/2020, 11/08/2020, 11/02/2021, 11/08/2021, 11/02/2022 y 11/08/2022)
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Emisora podrá en cualquier momento adquirir las Obligaciones Negociables Serie IV en el mercado secundario, a cualquier precio, y podrá revender en cualquier momento, con el alcance y de la forma admitida por la normativa aplicable a la Sociedad. Cualquier Obligación Negociable Serie IV podrá ser cancelada conforme a los procedimientos establecidos por Caja de Valores
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

### Obligación Negociable Serie V

Monto Autorizado:	Por hasta USD 15 MM ampliable hasta USD 25 MM
Monto Emisión:	USD 7,811,810
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares, pero suscripta y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable (dólar linked).
Fecha de Emisión:	8 de septiembre 2020
Fecha de Vencimiento:	A los 48 meses desde la fecha de emisión
Amortización de Capital:	6 cuotas semestrales apartir del tercer año de emisión
Tasa de Interés:	2,50%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos de corto plazo
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

### Obligación Negociable Serie VI

Monto Autorizado:	USD 8.000.000
Monto Emisión:	A determinar.
Moneda de Emisión:	Dólar Americano
Fecha de Emisión:	A definir.
Fecha de Vencimiento:	11 de diciembre 2022
Amortización de Capital:	Ocho pagos iguales, cada uno equivalente al 12,5% del capital total emitido de las Obligaciones Negociables, en la siguientes fechas: 11 de septiembre de 2021, 11 de octubre de 2021, 11 de noviembre de 2021, 11 de diciembre de 2021, 11 de septiembre de 2022, 11 de octubre de 2022, 11 de noviembre de 2022 y en la Fecha de Vencimiento
Intereses:	6,15%
Cronograma de Pago de Intereses:	En forma vencida, los días: 11 de septiembre de 2021; 11 de octubre de 2021; 11 de noviembre de 2021; 11 de diciembre de 2021; 11 de febrero de 2022; 11 de septiembre de 2022; 11 de octubre de 2022; 11 de noviembre de 2022 y en la Fecha de Vencimiento
Destino de los fondos:	Refinanciación ON Serie IV.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Emisora podrá en cualquier momento comprar o de otro modo adquirir Obligaciones Negociables mediante la compra o a través de acuerdos privados, en el mercado abierto o de otra forma, a cualquier precio, y podrá revenderlas o cancelarlas en cualquier momento a su solo criterio.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	A ser integradas en especie con las Obligaciones Negociables Serie IV

## Anexo IV. Dictamen de Calificación

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

**El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)**, (en adelante FIX) realizado el **11 de Junio de 2021** confirmó\* en Categoría **A+(arg)** la calificación del emisor de **Asociados Don Mario S. A** y a la calificación de sus Obligaciones Negociables Simples Serie IV por hasta USD 10 millones (ampliable a USD 20 MM), a las Obligaciones Negociables Serie V por hasta USD 15 MM (ampliable hasta 25 MM) emitidas por la compañía.

En el mismo consejo, se asignó en **A+(arg)** a las Obligaciones Negociables Serie VI por hasta USD 8 MM a emitirse por la compañía.

La Perspectiva es **Estable**.

**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 alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agrega "(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.

(\*) 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:

- Balances auditados intermedios hasta el 31/03/2021, disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Balances auditados hasta el 31/12/2020 (12 meses), disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Auditor externo a la fecha del último balance: Deloitte & Co SRL.
- Suplemento de Prospecto de emisión de Obligaciones Negociables Simples Serie IV y V

Y adicionalmente la siguiente información privada:

- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Suplemento de Precio Preliminar de la ON Serie VI, suministrado por el emisor el 04/06/2021.

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

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

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

**Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.