

Meranol S.A.C.I.

Factores relevantes de la calificación

ON PYME Clase 17 y Clase 18: FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó la calificación de emisor de largo plazo y de los instrumentos de largo plazo vigentes de Meranol S.A. (Meranol) en A-(arg) Perspectiva Estable, confirmando también la calificación de emisor de corto plazo y de los instrumentos de corto plazo vigentes en A2(arg). Asimismo, asignó en A2(arg) y A-(arg) Perspectiva Estable, a las ON PYME Clase 17 y Clase 18, respectivamente, a ser emitidas por la compañía. La calificación se fundamenta en la sólida posición competitiva de la compañía dentro del segmento de cuidado personal luego de un ambicioso plan de inversiones, su amplia variedad de segmentos de negocios y la reducción en los niveles de apalancamiento sin tomar en cuenta el ajuste por inflación a 2,74x en junio 2022 desde 2,90x de junio 2021 y del pico de 4,06x de junio 2019, aunque en términos de endeudamiento total la compañía incremento levemente su nivel de deuda al equivalente a USD 18,6 millones a junio'22 desde USD 17,4 millones a junio'21. La variación del tipo de cambio y las necesidades de financiamiento de capital de trabajo constituyen el principal riesgo para esta compañía.

Sólida posición competitiva: Meranol se beneficia de su integración vertical y de la versatilidad de sus plantas ante una demanda estable de sus productos de química básica y una demanda creciente de sus productos de química intermedia, abasteciendo a la industria energética, de tratamiento de aguas y efluentes, papelera, química, petroquímica, siderúrgica, higiene y cuidado personal, entre otros, lo cual le permite tener una amplia gama de segmentos lo cual le provee una adecuada diversificación de contrapartes.

Reducción en los niveles de rentabilidad: Las ventas durante el año fiscal a junio 2022 ascendieron a \$9.936 millones, mostrando un crecimiento en términos reales del 29,6% explicado principalmente por la consolidación de los segmentos de química intermedia, mientras que el margen EBITDA ajustado por inflación fue de 1%, ubicándose por debajo del 3,9% reportado al cierre de 2021. En cambio, si se toma en cuenta los resultados sin ajustar por inflación el margen EBITDA se ubicaría en el 11%, casi en línea con el promedio 2021-2019 de 11,6%, aunque inferiores a las alcanzadas en el 2021 del 14,7% debido principalmente al cambio en el mix de producción en favor de productos de intermedia que representa mayor nivel de ventas aunque en este estadio todavía a márgenes inferiores. En tanto, las coberturas de intereses con EBITDA mejorarían en 2022 a 1,59x desde 1,37x en 2021 y significativamente superiores si se contrasta con las ratios del mismo periodo pero en moneda homogénea de 0,1x y 0,4x, respectivamente, debido a la distorsiones del ajuste por inflación por la antigüedad de los bienes de uso que emplea la compañía en sus procesos productivos.

Reducción del apalancamiento luego del pico de inversión en 2019: A junio 2022, Meranol mostró un reducción en los niveles de apalancamiento, principalmente explicado por el incremento del 18% EBITDA medido en dólares que pasó a USD 8 millones desde USD 6,8 millones en 2021. En tanto, la deuda total, por su parte, ascendía a USD 18,6 millones, un 7% superior respecto a lo reportado durante el balance anual a 2021, concentrada en un 75% en el corto plazo. Adicionalmente, la compañía presentaba ratios de apalancamiento de 2,74x, que compara positivamente contra un apalancamiento de 2,9x, 3,58x y 4,06x al cierre del año fiscal en 2021, 2020 y 2019, respectivamente. En tanto, durante 2022, Meranol obtuvo un flujo de caja operativo (FCO) positivo de \$ 558 millones, que tomando en cuenta inversiones de capital por \$ 509 millones, sin distribuir dividendos y que a pesar de mayores necesidades de financiar capital de trabajo por \$ 251 millones, arrojó un flujo de fondos libre (FFL) positivo por \$ 48,7 millones.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A-(arg)
ON PYME CNV Clase 11 por hasta \$150 millones	A-(arg)
ON PYME CNV Clase 13 por hasta \$150 millones	A-(arg)
ON PYME CNV Clase 14 por hasta \$207 millones.	A-(arg)
ON PYME CNV Clase 16 por USD 3.666.699	A-(arg)
ON PYME CNV Clase 16 adicionales por USD 767.590	A-(arg)
ON PYME CNV Clase 18 por hasta \$ 300 millones ampliable por hasta \$ 900 millones	A-(arg)

Perspectiva

Estable

Emisor de Corto Plazo	A2(arg)
ON PYME CNV Clase 15 por \$128.6 millones	A2(arg)
ON PYME CNV Clase 17 por hasta \$ 300 millones ampliable por hasta \$ 900 millones	A2(arg)

Resumen Financiero

Meranol S.A.C.I.

Consolidado	30/06/22	30/06/21
(\$ miles constantes a Jun '22)	12 Meses	12 Meses
Total Activos	11.310.254	10.716.158
Deuda Financiera	2.325.863	2.723.787
Ingresos	9.935.542	7.663.675
EBITDA	98.178	295.818
EBITDA (%)	1,0	3,9
Deuda	23,7	9,2
Total/EBITDA (x)		
Deuda Neta	22,7	8,6
Total/EBITDA (x)		
EBITDA/Intereses (x)	0,1	0,4

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

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

Analistas

Analista Principal
Cándido Pérez
Director Asociado
candido.perez@fixscr.com
+54 11 5235 8119

Analista Secundario
Gustavo Avila
Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235 8142

Responsable del Sector
Cecilia Minguillón
Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
+54 11 5235 8123

Sensibilidad de la calificación

Los factores que podrían derivar en acciones de calificación positivas: Aumento significativo de los niveles de liquidez, incremento del volumen de ventas traducido en márgenes superiores a 20% de manera constante, generación positiva consistente de FFL con márgenes mínimos de 3.0%. De igual forma, se valorará una estructura de capital con vencimientos financieros en el largo plazo con una cobertura de intereses más holgada en conjunto con indicadores de apalancamiento bruto por debajo de 2.0x.

Los factores que podrían derivar en acciones de calificación negativas: Presión sobre el flujo que derive en posiciones ajustadas de liquidez, una distribución de dividendos antes del repago de la deuda financiera por inversiones pasadas y/o un plan de inversiones agresivo que genere FFL negativo en forma persistente, indicadores de apalancamiento bruto en forma sostenida por encima de 3x (sobre balance histórico), o bien, una disminución en el acceso a fuentes de financiamiento. Cualquier acción real que detenga el desapalancamiento podría derivar en una baja de calificación.

Liquidez y Estructura de Capital

Moderada flexibilidad financiera con liquidez en proceso de mejora: Meranol ha demostrado un adecuado acceso a los mercados financieros y de capitales. FIX espera que la empresa maneje sus compromisos de corto plazo con una combinación de tenencias líquidas, generación de fondos operativos y emisión de ON Pymes. A junio 2022, Meranol contaba con una posición de caja, equivalente a USD 0,8 millones con el que sumado a la generación de EBITDA del año fiscal alcanzaba a cubrir el 54% de su deuda financiera de corto plazo equivalente a USD 13,9 millones. No obstante, se espera que durante lo que queda de 2022 un alargamiento en la estructura de vencimientos y la mejora esperada en el flujo a partir de la culminación de inversiones en planta y la monetización de las mayores ventas tenderán a mejorar la liquidez de la compañía.

Perfil del Negocio

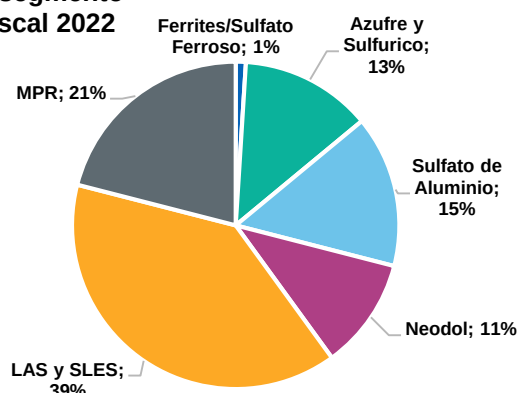
Meranol es una empresa química, radicada en Argentina desde 1942, dedicada a la elaboración y comercialización de productos químicos básicos e intermedios orgánicos para la industria, organizada sobre la base de la química del azufre, con procesos integrados verticalmente. La compañía es proveedora de industrias y ha desarrollado asociaciones comerciales con líderes industriales. A su vez, tiene la representación de empresas químicas de primer nivel mundial.

A junio 2022, se puede observar el mayor peso que viene ganando el segmento de MPR y el segmento de química intermedia en general, producto de las inversiones realizadas por la compañía, llegando a explicar el 71% las ventas de la compañía desde el 64% que representó durante el año fiscal 2021.

Ventas de toneladas por segmento	2022	2021	Var. 2022/2021
Azufre y Sulfúrico	39.702	47.486	-16%
Ferrites	299	360	-17%
LAS y SLES	24.801	19.841	25%
Impo y Reventa	793	991	-20%
Sulfato de Aluminio	32.002	28.072	14%
MPR	9.583	1.549	519%
Neodol	3.180	2.608	22%
Total General	110.360	100.907	9%

Fuente: Información de la compañía, FIX SCR

Ventas por segmento Ejercicio fiscal 2022



Fuente: Información de la compañía, FIX SCR

Operaciones

Meranol cuenta con un parque industrial Dock Sud, Provincia de Buenos Aires con un puerto propio a través del cual se realiza la carga y descarga de graneles de ultramar.

La compañía industrializa materias primas (azufre, hidróxido de aluminio y bauxita) para producir estados intermedios de azufre (azufre fundido y filtrado) que comercializa en el mercado y a su vez emplea como materia prima para producir ácido sulfúrico. Asimismo, el ácido sulfúrico se comercializa como producto terminado en el mercado industrial y se utiliza como producto intermedio en la matriz de la compañía para la producción de sulfato de aluminio con otras materias primas (hidróxido de aluminio y bauxita) y para producir también óxidos de hierro (pigmentos) y ácido sulfónico (base para detergentes).

Con la nueva capacidad de la planta IIT y la tecnología Desmet-Ballestra, partiendo del azufre elemental, Meranol sulfata alcoholes grasos etoxilados y elabora lauril éter sulfato de sodio. Adicionalmente en la planta de dilución, elabora LESS al 25% y en la planta de Blends formula mezclas con LESS destinadas a la industria de higiene y cuidado personal.

La compañía mediante la puesta en operaciones de la planta de MPR, productos para completar la paleta de surfactantes y tensioactivos (betainas, óxidos de aminas, sulfonatos de calcio, alquilolamidas, CTAC, crudo del bezalconio, entre otros)

Complementariamente, Meranol comercializa otros químicos industriales de empresas internacionales que la designaron como representante comercial en Argentina.

Las principales industrias en las cuales participa la compañía con sus productos son: potabilizadoras de agua para consumo humano, tratamiento de aguas y efluentes, papelera, química, petroquímica, siderúrgica, pinturas, mosaicos y cerámicas, productores de detergentes y jabones, curtiembres, textiles, alimenticias, fertilizantes, agroindustria, refinerías de petróleo, oil & gas upstream, minería, centrales térmicas, automotriz, ingenios, higiene y cuidado personal.

Meranol abastece al mercado regional en líneas de sulfatos (en estado sólido), ferrites y sulfónicos. La compañía exporta sus productos a Brasil, Chile, Colombia, Paraguay, Uruguay, Colombia, entre otros. Las exportaciones se encuentran en torno al 13% del total de las ventas.

El 80 % de las ventas se concentran en 50 clientes. El principal cliente de la compañía es Aysa. Meranol le provee el sulfato de aluminio y es un proveedor crítico. El segundo cliente en facturación es SAMEEP. La concentración en la facturación y contraparte se encuentra mitigado por la necesidad de los organismos públicos de proveer el servicio de agua potable a la comunidad, y por lo tanto, tiene prioridad de cobro entre los distintos proveedores de los organismos estatales. El resto de la facturación se encuentra distribuido en una extensa cartera de clientes.

A su vez, la compañía representa en forma exclusiva en Argentina a las siguientes firmas: Chemtrade Aglobis AG, Calmags GmGH, Magnesita GmGH, Esseco SpA, Kali und Salz GmbH, Lonza AG (Suiza) y Polynt SpA (Italia). En Latinoamérica Meranol representa a Shell Chemical LP con la comercialización de línea Neodol de alcoholes etoxilados.

Insumos

La compañía opera bajo licitaciones u órdenes de compras, en base a las cuales proyecta las compras de materias primas. La matriz de costos se basa en el precio de la materia prima que se encuentra en dólares y el flete.

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

Meranol, cuenta con provisión local de YPF de azufre y LAB por contrato. Adicionalmente importan azufre en forma spot por tenders a los principales traders. Alcoholes por contrato con Shell para los sintéticos (son distribuidores) y spot los alcoholes naturales de distintos orígenes. Oxiteno desde Brasil, Basf Alemania y también de origen asiático. Temix de Italia principalmente. La bauxita de Cataguases Brasil y el hidróxido de aluminio e hindalco desde

Brasil. Las aminas de solvay (spot) y para los reactores multipropósito material asiático principalmente.

El valor promedio de la materia principal, Azufre, se mantuvo sin modificaciones. Los precios de las materias primas importadas hidrato de aluminio y bauxita se mantuvieron prácticamente sin variaciones significativas.

La compañía ha suscripto dos contratos de provisión de energía renovable (fuente eólica) con YPF Luz y Genneia generando un ahorro vs la tarifa GUME (gran usuario mediano) por un plazo de provisión de veinte años. El consumo proyectado se incrementará con la puesta en marcha de las nuevas capacidades instaladas (planta MPR) y en proceso de construcción (IIT) con tarifas más beneficiosas que las convencionales (confidenciales).

Administración y Calidad de los accionistas

A marzo 2021, la compañía concluyó el proceso de retiro de oferta pública al recomprar las 184.458 acciones que se encontraban en el mercado secundario por un monto total de \$ 9.2 millones. Las acciones de Meranol se distribuyen en partes iguales entre Rodolfo Perez Wertheim y el Fideicomiso Testamentario FAG. Durante el año fiscal 2021 el directorio de la compañía decidió la capitalización de reservas y el aporte irrevocable de capital por \$ 200 millones.

Estrategia

La estrategia de la compañía está basada en la diversificación de la industria química del azufre y se constituye como proveedor de industrias. Durante su trayectoria ha desarrollado asociaciones comerciales y estratégicas con líderes industriales. Meranol se caracteriza por ser una compañía de capital intensivo, que ha desarrollado grandes inversiones para lograr un fuerte posicionamiento en el mercado.

Las oportunidades a las que Meranol direcciona su estrategia están orientadas a la industria aplicada a Home and Personal Care, a la recuperación secundaria, terciaria y no convencional en el área petrolera, la minería y la agroindustria. Actualmente, la compañía cuenta con un rol estratégico por constituirse en el único productor de líneas fundamentales para el desarrollo de estos sectores.

Hacia adelante, la industria petrolera y gasífera, la minería en general, con su desarrollo particular de litio como elemento privilegiado de la demanda mundial para acumuladores de energía eléctrica y la tradicional industria agrícola-ganadera tienen grandes ventajas competitivas y oportunidades de desarrollo. Para la explotación petrolífera, Meranol se está consolidando en un actor fundamental con las líneas de surfactantes y los productos diseñados especialmente dentro de la planta MPR ya completamente operativa.

Riesgos del Sector

La generación de fondos de Meranol está sujeta a las variaciones en los precios Internacionales de las materias primas, los productos que comercializa, al tipo de cambio y a la inflación.

Por otro lado, la compañía está expuesta a factores climáticos. El sulfato de aluminio tiene una marcada estacionalidad por los periodos de lluvia. El pico de mayor consumo se da durante la primera mitad del año calendario, el cual se distorsiona con los cambios climáticos globales y el efecto de las corrientes niño/niña en la región.

Posición Competitiva

Meranol presenta un buen posicionamiento en el mercado químico. Es el principal productor de sulfato de aluminio en base a hidróxido en Sudamérica.

La compañía posee una participación del 80% en el mercado de azufre sólido y fundido; 40% en el mercado de ácido sulfúrico; 50% en el mercado de sulfato de aluminio, 55% en el de óxidos de hierro y 60% en Lauril éter sulfato de sodio.

Los mercados en los que participa Meranol se caracterizan por sus altas barreras a la entrada, dado los costos de flete que representa la importación de productos químicos como los que produce Meranol y por pertenecer a una industria capital intensivo.

Factores de Riesgo

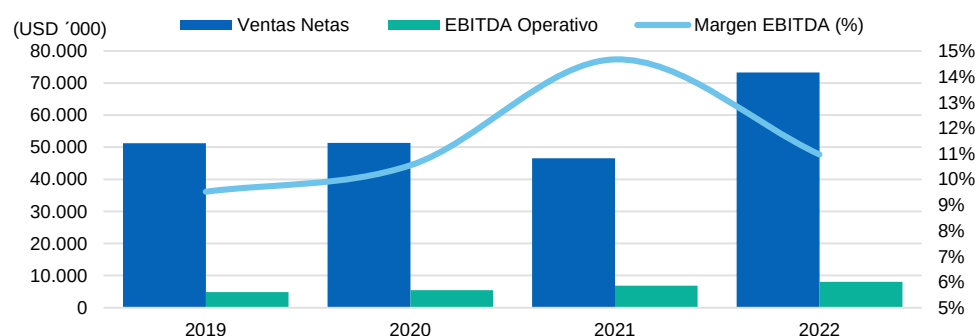
- **Negocio cíclico:** En el mercado de sulfato de aluminio, se da una clara estacionalidad por los periodos de lluvia, el cual también se ve afectado por los cambios climáticos y los años de sequía
- **Industria de capital intensivo:** Meranol se ve expuesta a picos de endeudamiento debido a las fuertes necesidades de inversión.
- **Exposición a precios de materias primas:** El proceso productivo de Meranol requiere de insumos tales como el azufre, el hidróxido de aluminio, alcohol y la bauxita, los cuales importa desde otros países. Por lo tanto, dicho proceso esta expuestos a incremento en los precios (tanto nacionales como internacionales) de esos insumos, lo cual impactaría negativamente en los márgenes de la compañía.
- **Riesgo de descalce:** La compañía está expuesta al descalce de moneda, debido a que tiene buena parte de sus ingresos denominados en pesos argentinos (92% de acuerdo en el año fiscal 2021), mientras que sus insumos son denominadas en dólares. No obstante, este riesgo se encuentra mitigado por las condiciones de venta de esta compañía, las cuales toman como referencia el último valor del tipo de cambio al momento de realizar la venta.

Perfil Financiero

Rentabilidad

Las ventas durante el año fiscal a junio 2022 ascendieron a \$9.936 millones, mostrando un crecimiento en términos reales del 29,6% explicado principalmente por la consolidación de los segmentos de química intermedia, mientras que el margen EBITDA ajustado por inflación fue de 1%, ubicándose por debajo del 3,9% reportado al cierre de 2021. En cambio, si se toma en cuenta los resultados sin ajustar por inflación el margen EBITDA se ubicaría en el 11%, casi en línea con el promedio 2021-2019 de 11,6%, aunque inferiores a las alcanzadas en el 2021 del 14,7% debido principalmente al cambio en el mix de producción en favor de productos de intermedia que representa mayor nivel de ventas aunque en este estadio todavía a márgenes inferiores. En tanto, las coberturas de intereses con EBITDA mejorarían en 2022 a 1,59x desde 1,37x en 2021 y significativamente superiores a si se contrasta con las ratios del mismo periodo pero en moneda homogénea de 0,1x y 0,4x, respectivamente, debido a la distorsiones del ajuste por inflación por la antigüedad de los bienes de uso que emplea la compañía en sus procesos productivos. Los precios de la compañía están fijados en dólares. Estos no sufrieron variaciones significativas y FIX espera que se mantengan estables.

Evolución Ventas - EBITDA



(*) En USD miles pasados de volares historicos suministrado por el emisor.

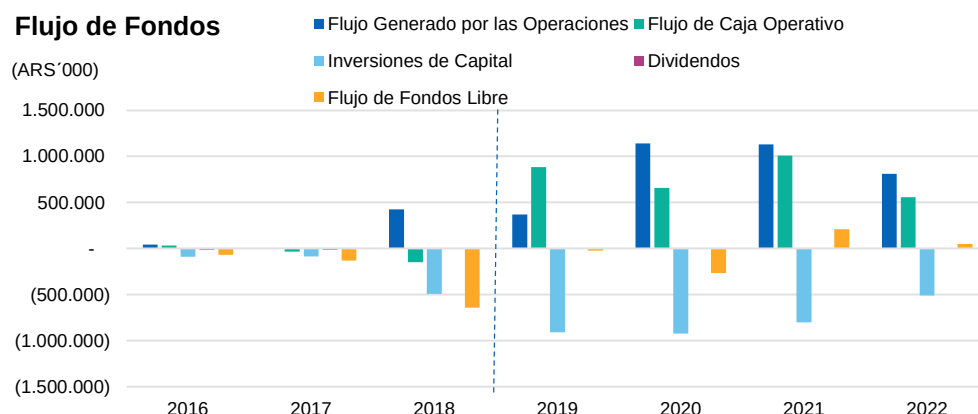
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante, FIX espera que haya una expansión en los márgenes de rentabilidad de la compañía de la mano de las ventas de los nuevos productos de química intermedia de la compañía (MPR/IIT/Nedodol) las cuales se estiman en torno a USD 20 millones. Por el lado del margen de rentabilidad, se espera que margen de EBITDA crezca gradualmente a un rango normalizado en torno a 8-9% (sobre balance ajustado por inflación) y 14-15% (sobre balance histórico).

Flujo de fondos

Durante 2022, Meranol obtuvo un flujo de caja operativo (FCO) positivo de \$ 558 millones, que tomando en cuenta inversiones de capital por \$ 509 millones, sin distribuir dividendos y que a pesar de mayores necesidades de financiar capital de trabajo por \$ 251 millones, arrojó un flujo de fondos libre (FFL) positivo por \$ 48,7 millones.. Los montos involucrados en las inversiones de capital fueron principalmente para la puesta a punto de la Planta MPR / IIT y operaciones de mantenimiento al predio industrial de Dock Sud.

Flujo de Fondos

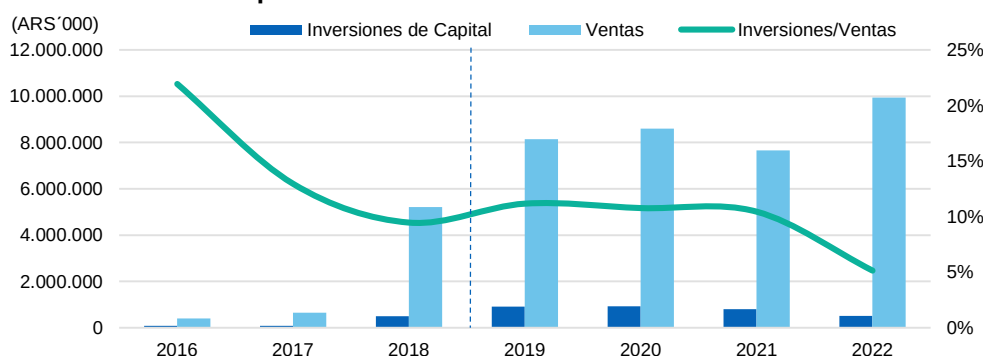


(*) 2019 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante, se espera que la compañía continúe mostrando Flujo Generado por las Operaciones (FGO) positivo, que se verá contrarrestado por las elevadas necesidades de capital de trabajo de la compañía. No se esperan grandes desembolsos en las inversiones de capital (el cual pasó de representar el 21.9% de las ventas durante 2016, a tener un peso de tan sólo el 5,1% de las ventas durante el año fiscal finalizado en junio 2022 y distribución de dividendos significativas que presionen al FFL. Meranol concluyó satisfactoriamente la expansión de la nueva planta IIT y en la planta MPR (proceso de hidrósilis).

Inversiones de Capital



(*)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

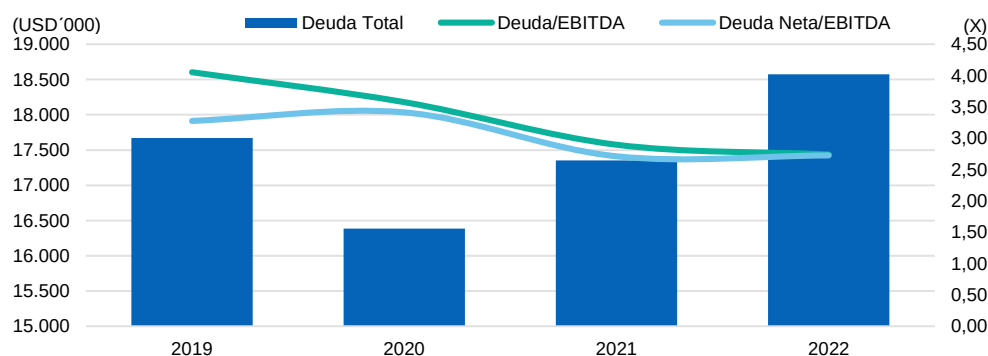
Liquidez y Estructura de Capital

A junio 2022, Meranol mostró un reducción en los niveles de apalancamiento, principalmente explicado por el incremento del 18% EBITDA medido en dólares que pasó a USD 8 millones desde USD 6,8 millones en 2021. En tanto, la deuda total, por su parte, ascendía a USD 18,6 millones, un 7% superior respecto a lo reportado durante el balance anual a 2021, concentrada en un 75% en el corto plazo. Adicionalmente, la compañía presentaba ratios de apalancamiento de 2,74x, que compara positivamente contra un apalancamiento de 2,9x, 3,58x y 4,06x al cierre del año fiscal en 2021, 2020 y 2019, respectivamente

Meranol ha logrado acceder a préstamos de largo plazo en moneda local y extranjera. La actual estructura de vencimientos de la compañía se ve concentrada en el corto plazo, lo que implica

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

Deuda Total y Endeudamiento



(*) En USD miles pasados de volares históricos
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante, FIX espera un constante desapalancamiento producto de dos factores. Por un lado, por la finalización del plan de inversiones destinado al segmento de química intermedia el cual generó un gran endeudamiento en los últimos años y, por el otro, por la expansión del EBITDA esperado de la compañía producto del engrosamiento de la venta por la introducción del segmento previamente mencionado.

A junio 2022, Meranol contaba con una posición de caja, equivalente a USD 0,8 millones con el que sumado a la generación de EBITDA del año fiscal alcanzaba a cubrir el 54% de su deuda financiera de corto plazo equivalente a USD 13,9 millones. No obstante, se espera que durante lo que queda de 2022 un alargamiento en la estructura de vencimientos y la mejora esperada en el flujo a partir de la culminación de inversiones en planta y la monetización de las mayores ventas tenderán a mejorar la liquidez de la compañía. Adicionalmente, la compañía cuenta con líneas bancarias no utilizadas que le proveen liquidez adicional en caso de ser necesario.

Fondeo y Flexibilidad Financiera

Meranol detenta un moderado acceso a los mercados de crédito. La compañía ha logrado diversificar sus fuentes de financiamiento y mejorar su flexibilidad financiera. Actualmente la compañía cuenta con ON PYMES vigentes y con líneas en los principales bancos locales.

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

Capitalización

ARS '000	2022	
Deuda de Corto Plazo	1.737.764	24%
Deuda de Largo Plazo	588.099	8%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	2.325.863	32%
Total Patrimonio	4.840.872	68%
Total Capital Ajustado	7.166.735	100%

Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Anexo I. Resumen Financiero

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

(miles de ARS, año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)		
Normas Contables	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP
Año	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Período	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coeficiente de fecha de cierre	793,03	793,03	483,60	321,97		
Coeficiente de actualización	793,03	793,03	793,03	793,03		
Ratio de ajuste	1,00	1,00	1,64	2,46		
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	98.178	295.818	478.517	311.626	839.499	80.386
EBITDAR Operativo	98.178	295.818	478.517	311.626	839.499	80.386
Margen de EBITDA	1,0	3,9	5,6	3,8	16,1	12,3
Margen de EBITDAR	1,0	3,9	5,6	3,8	16,1	12,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	0,5	2,7	(3,1)	(0,3)	(12,3)	(20,2)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,2	2,4	2,5	1,7	2,1	1,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,1	0,4	0,6	0,6	2,1	2,1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,1	0,4	0,6	0,6	2,1	2,1
EBITDA / Servicio de Deuda	0,0	0,1	0,2	0,1	0,3	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,0	0,1	0,2	0,1	0,3	0,5
FGO / Cargos Fijos	2,2	2,4	2,5	1,7	2,1	1,1
FFL / Servicio de Deuda	0,3	0,4	0,2	0,2	(0,1)	(0,6)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,5	1,4	1,5	2,9	3,1	8,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	23,7	9,2	5,9	8,5	3,1	4,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	22,7	8,6	5,7	6,8	2,9	4,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	23,7	9,2	5,9	8,5	3,1	4,3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	22,7	8,6	5,7	6,8	2,9	4,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	28,3	30,5	26,6	20,3	26,9	13,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	74,7	57,6	83,8	59,4	82,3	34,6
Balance						
	5,6%	11,1%				
Total Activos	11.310.254	10.716.158	10.260.405	9.884.050	8.030.541	609.141
Caja e Inversiones Corrientes	97.815	174.748	132.171	507.040	95.370	11.660
Deuda Corto Plazo	1.737.764	1.568.215	2.381.965	1.567.361	2.109.576	119.481
Deuda Largo Plazo	588.099	1.155.572	461.889	1.069.878	452.520	225.466
Deuda Total	2.325.863	2.723.787	2.843.854	2.637.239	2.562.096	344.947
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.325.863	2.723.787	2.843.854	2.637.239	2.562.096	344.947
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.325.863	2.723.787	2.843.854	2.637.239	2.562.096	344.947
Total Patrimonio	4.840.872	4.321.600	3.859.346	3.598.264	3.992.634	117.722
Total Capital Ajustado	7.166.735	7.045.387	6.703.200	6.235.503	6.554.730	462.668

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	809.844	1.129.725	1.140.263	370.695	425.305	3.036
Variación del Capital de Trabajo	(251.588)	(120.271)	(483.530)	513.589	(573.648)	(37.650)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	558.256	1.009.454	656.733	884.284	(148.343)	(34.614)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(509.568)	(799.509)	(924.401)	(908.862)	(492.782)	(84.345)
Dividendos	0	0	0	0	0	(13.000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	48.688	209.945	(267.668)	(24.578)	(641.125)	(131.959)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(397.925)	(120.074)	206.617	75.137	672.992	105.797
Variación Neta del Capital	272.304	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(76.933)	89.870	(61.052)	50.559	31.867	(26.162)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	9.935.542	7.663.675	8.593.511	8.146.455	5.214.070	651.812
Variación de Ventas (%)	29,6	(10,8)	5,5	N/A	46,1	60,8
EBIT Operativo	(264.748)	82.329	194.046	169.894	713.600	68.349
Intereses Financieros Brutos	694.172	830.139	755.732	526.689	390.952	38.421
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	246.968	462.244	261.084	376.558	157.904	13.201

(*) Moneda constante a Junio'22.

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- INDEC: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.
- 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
- LTM: Año móvil.

Anexo III. Características de los instrumentos

Obligación Negociable Pyme Clase 11

Monto Autorizado:	Valor nominal en conjunto o en forma individual Clases 9, 10 y 11 de hasta \$ 150 millones
Monto Emisión:	U\$S 2,577,700
Moneda de Emisión:	Dólares estadounidenses
Moneda de suscripción e integración:	En Pesos al tipo de cambio inicial determinado en el aviso de resultados.
Moneda de Pago:	En Pesos al tipo de cambio vendedor de divisas informado por el Banco de la Nación Argentina, vigente al quito día hábil bursátil anterior a cada fecha de pago de los servicios a ser informado en el correspondiente aviso de pago.
Fecha de Emisión:	05/11/20
Fecha de Vencimiento:	5/11/2022
Amortización de Capital:	100% el 05/11/2022
Intereses:	Tasa fija del 6%
Cronograma de Pago de Intereses:	05/05/21, 05/11/2021, 05/05/22 y 05/11/2022
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos, inversiones en activos fijos y bienes de capital situados en el país.

Obligación Negociable Pyme Clase 13

Monto Autorizado:	Valor nominal en conjunto o en forma individual Clases 12 y 13 de hasta \$ 200 millones
Monto Emisión:	USD 3.044.653
Moneda de Emisión:	Dólares estadounidenses
Moneda de suscripción e integración:	En Pesos al tipo de cambio inicial determinado en el aviso de resultados.
Moneda de Pago:	En Pesos al tipo de cambio vendedor de divisas informado por el Banco de la Nación Argentina, vigente al quito día hábil bursátil anterior a cada fecha de pago de los servicios a ser informado en el correspondiente aviso de pago.
Fecha de Emisión:	11/02/21
Fecha de Vencimiento:	11/2/2023
Amortización de Capital:	El 100% al Vencimiento del instrumento.
Intereses:	Tasa fija del 4%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral.
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos, inversiones en activos fijos y bienes de capital situados en el país.

Obligación Negociable Pyme Clase 14

Monto Autorizado:	Por hasta \$207.075.377
Monto Emisión:	\$181.613.088
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos.
Fecha de Emisión:	3/6/2021
Fecha de Vencimiento:	3/12/2022
Amortización de Capital:	50% a los 12 meses de la emisión y el 50% restante a los 18 meses.
Intereses:	Tasa Badlar + margen del 8%
Cronograma de Pago de Intereses:	3/12/2021, 3/06/2022, 3/12/2022
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos.

Obligación Negociable Pyme Clase 15

Monto Autorizado:	Por hasta \$250 millones (ampliable por hasta el monto máximo disponible en el programa)
Monto Emisión:	\$ 128.600.000
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos.
Fecha de Emisión:	9 de diciembre de 2021
Fecha de Vencimiento:	10 de diciembre de 2022
Amortización de Capital:	El 100% será amortizado en sólo pago en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Tasa Badlar + margen del 9%
Cronograma de Pago de Intereses:	El 10 de junio y 10 de diciembre, comenzando el 10 de junio de 2022 y finalizando en la fecha de vencimiento.
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos, capital de trabajo.

Obligación Negociable Pyme Clase 16

Monto Autorizado:	Por hasta \$250 millones (ampliable por hasta el monto máximo disponible en el programa)
Monto Emisión:	USD 3.666.699
Moneda de Emisión:	Dólares estadounidenses
Moneda de Pago	En pesos al tipo de cambio aplicable conforme al promedio de los últimos 3 días previos a la fecha de cálculo de este promedio (101,29)
Fecha de Emisión:	9 de diciembre de 2021
Fecha de Vencimiento:	10 de junio de 2023
Amortización de Capital:	El 100% será amortizado en sólo pago en la Fecha de Vencimiento
Intereses:	Tasa fija del 6%
Cronograma de Pago de Intereses:	El 10 de junio, 10 de diciembre y 10 de junio de junio de cada año, comenzando en el 10 de junio de 2022 y finalizando en la fecha de vencimiento.
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos, capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A

Obligación Negociable Pyme Clase 16 adicionales

Monto Autorizado:	Por hasta \$90 millones (ampliable por hasta el monto máximo disponible en el programa)
Monto Emisión:	USD 767.590
Moneda de Emisión:	Dólares estadounidenses
Moneda de Pago	En pesos al tipo de cambio aplicable conforme al promedio de los últimos 3 días previos a la fecha de cálculo de este promedio (117,25)
Fecha de Emisión:	9 de mayo de 2022
Fecha de Vencimiento:	10 de junio de 2023
Amortización de Capital:	El 100% será amortizado en un solo pago en la Fecha de Vencimiento
Intereses:	Tasa fija del 6%
Cronograma de Pago de Intereses:	El 10 de junio, 10 de diciembre y 10 de junio de junio de cada año, comenzando en el 10 de junio de 2022 y finalizando en la fecha de vencimiento.
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos, capital de trabajo.

Obligación Negociable Pyme Clase 17

Monto Autorizado:	En forma individual o en conjunto con la ON PYME CNV Clase 18 por hasta \$ 300 millones ampliable por hasta \$ 900 millones o se equivalente en otras monedas.
Monto Emisión:	A ser definido.
Moneda de Emisión y Pago:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	A ser definido.
Fecha de Vencimiento:	A los 12 meses de ser emitidas.
Amortización de Capital:	El 100% será amortizado en un solo pago en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Tasa Badlar + Margen a ser licitado.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos, inversiones en activos fijos y bienes de capital situados en el país.

Obligación Negociable Pyme Clase 18

Monto Autorizado:	En forma individual o en conjunto con la ON PYME CNV Clase 17 por hasta \$ 300 millones ampliable por hasta \$ 900 millones o se equivalente en otras monedas.
Monto Emisión:	A ser definido.
Moneda de Emisión:	Dólares estadounidenses
Moneda de suscripción e integración:	En Pesos al tipo de cambio inicial determinado en el aviso de resultados.
Moneda de Pago:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	A ser definido.
Fecha de Vencimiento:	A los 24 meses de ser emitidas.
Amortización de Capital:	El 100% será amortizado en un solo pago en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Tasa fija a ser licitada.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos, inversiones en activos fijos y bienes de capital situados en el país.

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 **23 de septiembre de 2022**, confirmó* en **Categoría "A-(arg)"** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Meranol S.A.C.I.** y de las siguientes Obligaciones Negociables emitidas previamente por la compañía :

- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 11 por hasta \$ 150 millones.
- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 13 por hasta \$ 200 millones.
- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 14 por hasta \$ 207 millones.
- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 16 por USD 3.666.699.
- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 16 adicionales por USD 767.590.

Asimismo, asignó en categoría **Categoría A-(arg)** al siguiente título de deuda a ser emitido por la compañía:

- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 18 por hasta \$ 300 millones ampliable por hasta \$ 900 millones *

La **Perspectiva** es "Estable".

En el mismo consejo se confirmó la calificación de emisor de corto plazo de Meranol S.A.C.I. en **A2(arg)** y de la siguiente Obligación Negociable emitida previamente por la compañía :

- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 15 por \$128.6 millones.

Asimismo, asignó en categoría **Categoría A2(arg)** al siguiente título de deuda a ser emitido por la compañía:

- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 17 por hasta \$ 300 millones ampliable por hasta \$ 900 millones*

(*)En forma individual o en conjunto con la ON PYME CNV Clase 17 y ON PYME CNV Clase 18 por hasta \$ 300 millones ampliable por hasta \$ 900 millones o se equivalente en otras monedas.

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): "A2" nacional de corto plazo 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 o es tan elevado como en la categoría superior.

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.

*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 provista de forma privada por la compañía:

- Balances anuales consolidados auditados hasta el 30/06/2022 (auditor externo de los últimos estados contables publicados: Contadora Pública Cristina Nora Marelli). Disponible en: www.cnv.gob.ar.
- Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase 9, 10 y 11 y Aviso de Resultados.
- Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase 12 y 13 y Aviso de Resultados.
- Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase 14 y Aviso de Resultados.
- Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase 15 y 16 y Aviso de Resultados.
- Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase 15 y 16 adicionales y Aviso de Resultados.
- Definición de COVID-19 por la Organización Mundial de la Salud (OMS), disponible en www.who.int/es/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019/advice-for-public/q-acoronaviruses
- Información de gestión a agosto de 2022, provista por el emisor el 21/09/2022.
- Suplemento provisional de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase 17 y 18 provisto de forma privada por el emisor el 21/09/2022.

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. 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 LÍDER 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 disseminación 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.