



Buenos Aires, 15 de Marzo de 2019

## GRUPO CONCESIONARIO DEL OESTE S.A.

Autopista del Oeste Km 25.92, Ituzaingo, Provincia de Buenos Aires, Argentina

### INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

#### ACCIONES

Títulos Calificados	Calificación
ACCIONES ORDINARIAS CLASE B	1+

Nota 1: La definición de la calificación se encuentra al final del dictamen

#### Fundamentos principales de la calificación:

- La Liquidez de las Acciones se ubica en nivel Alto.
- La Capacidad de Generar Ganancias es Muy Buena:
  - Grupo Concesionario del Oeste presenta una favorable cobertura de gastos financieros, histórica y proyectada.
  - La rentabilidad sobre activos histórica es favorable y presenta una tendencia estable.
  - La compañía tiene adecuados indicadores de liquidez y calce de plazos.
  - La compañía no presenta significativos descalces de monedas.
  - El sector presenta un nivel medio de riesgo.
  - Se considera que la empresa presenta un buen posicionamiento dentro del sector que opera.
  - Se consideran satisfactorias las características de la administración y propiedad de la empresa.
  - La Rentabilidad Esperada de la Institución es Favorable.

<b>Analista Responsable</b>	Hernán Arguiz   <a href="mailto:harguiz@evaluadora.com.ar">harguiz@evaluadora.com.ar</a>
<b>Consejo de Calificación</b>	Julieta Picorelli   Hernán Arguiz   Matías Rebozov
<b>Manual de Calificación</b>	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Acciones
<b>Último Estado Contable</b>	Estados Contables al 31 de Diciembre de 2018

## **ANTECEDENTES DE LA COMPAÑIA**

La Sociedad Grupo Concesionario del Oeste S.A. tiene como actividad principal la construcción, mantenimiento, administración y explotación del Acceso Oeste, uno de los más importantes corredores viales de la Argentina en términos de volumen de tránsito. La Autopista conecta la Ciudad Autónoma de Buenos Aires con la ciudad de Luján y la Zona Oeste del conurbano bonaerense.

La autopista forma parte de la Red de Accesos a la Ciudad de Buenos Aires y se conecta con la Avenida General Paz y con las Autopistas 25 de Mayo y Perito Moreno permitiendo a los usuarios un rápido recorrido desde y hacia el centro de la Ciudad de Buenos Aires. Cuenta con cuatro carriles por dirección en los tramos de mayor circulación pasando a tres y dos carriles a medida que disminuye la cantidad de tránsito.

La Autopista tiene un trayecto de 52,5 Km, se encuentra dividida en cuatro tramos, los tres primeros forman parte de la Ruta Nacional (R.N.) Nº 7 y el último de la R. N. Nº 5, y atraviesa los partidos de Tres de Febrero, Morón, Hurlingham, Ituzaingó, Merlo, Moreno, Gral. Rodríguez y Luján.

El Tramo I tiene una extensión de 8,65 Km. entre el distribuidor de la Avda. Gral. Paz y la Avda. Vergara, en los partidos de Tres de Febrero y Morón, y cuenta con cuatro carriles por sentido de circulación y calles colectoras pavimentadas, de uso gratuito. Fue inaugurado el 2 de septiembre de 1998, integrando definitivamente el oeste del Gran Buenos Aires con la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

El Tramo II tiene una longitud de 15,08 Km, con cuatro carriles por sentido de circulación, en el sector comprendido entre la Avda. Vergara (Ruta Provincial - R.P.-Nº 4) y la calle Martín Fierro, en el partido de Ituzaingó y desde allí hasta la Ruta Provincial Nº 23; en Moreno posee tres carriles de circulación por sentido.

El Tramo III tiene una extensión de 26,44 Km., con dos carriles por sentido de circulación y calles colectoras en ambos lados, llegando hasta el empalme con la R.N. Nº 5 en las afueras de la ciudad de Luján, atravesando los partidos de Moreno y Gral. Rodríguez. Durante el año 2014 se comenzaron las obras del tercer carril de este tramo, en el sector que inicia en R.P. Nº 23 y concluyendo en el puente Wilde-Gorriti.

Finalmente el Tramo IV de 2,3 kilómetros de extensión, conformado por dos carriles por sentido de circulación, se desarrolla sobre la R.N. Nº 5 entre la R.N. Nº 7 y la R.P. Nº 47.

Los ingresos de la Sociedad derivan principalmente del cobro de peaje. Dispone de 4 áreas de servicio, centros de emergencias, un Centro Integral de Atención al Cliente y 33 estaciones de peaje distribuidas en 132 vías (63 manuales, 31 mixtas y 38 de Telepeaje).

El tránsito promedio diario equivalente pagante durante 2018 ha registrado un incremento interanual del orden del 1,96%, no obstante, la actual coyuntura económica ha impactado en una caída del crecimiento para el segundo semestre.

La Compañía ha logrado concretar y poner en vigencia el Acuerdo Integral. Este acuerdo ha sido el resultado de negociaciones con la autoridad concedente y corresponde al arribo de una solución que las partes negociadoras consideran satisfactoria. La Sociedad gestionó un Activo Intangible (por el derecho a efectuar cargos a los usuarios por el uso del servicio por parte del público) desde el inicio de la Concesión hasta el 24 de julio de 2018, fecha de puesta en vigencia del citado Acuerdo Integral. A partir de esta fecha, la Sociedad gestiona un Activo Financiero.

Consecuentemente, la Sociedad dio inicio al plan de inversiones que se ha pactado con la autoridad concedente, que en el corto y mediano plazo, implicará la ejecución, en algunos sectores, de carriles adicionales, repavimentaciones, mejora de distribuidores y actualización tecnológica de algunos sistemas de la Sociedad.

## **ANALISIS DE RIESGO**

### **PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CALIFICACION DE ACCIONES.**

#### **1. Liquidez del instrumento.**

La liquidez de las acciones corresponde a la medición del efecto conjunto de los indicadores de rotación y liquidez de mercado que se detallan a continuación:

##### **a) Indicador de Rotación**

Este indicador se calculará dividiendo el monto transado de la acción en un año, por el valor bursátil promedio del patrimonio en el mismo período.

La Rotación (Ro) se calificará en:

Nivel 1 : si  $7\% \leq Ro$

Nivel 2 : si  $2\% \leq Ro < 7\%$

Nivel 3 :  $Ro \leq 2\%$

Calificación de la Rotación: **Nivel 1**, dado que el indicador de rotación se ubicó en 9.4% producto de un volumen transado en los últimos doce meses de \$ 530 millones y una capitalización promedio de \$ 5.656 millones.

### b) Indicador de Liquidez de Mercado.

La liquidez de mercado se calificará en tres niveles: alta, media y baja, en función del volumen de transacciones en el mercado.

Calificación de la liquidez de Mercado: **Media**, dado que el monto transado de la misma se ubica dentro del segundo tercio en un ranking decreciente de empresas que cotizan en bolsa, realizado en base al monto transado de las acciones de las empresas en el último año.

Sobre la base de los puntos a) y b) precedentes se calificó la liquidez de la acción en **Nivel Alto** de acuerdo a la siguiente matriz:

**MATRIZ DE CALIFICACION DE LA LIQUIDEZ**

Rotación	Liquidez de Mercado		
	Alta	Media	Baja
Nivel 1	Alta	<b>Alta</b>	Media
Nivel 2	Alta	Media	Baja
Nivel 3	Media	Baja	Baja

## 2. Capacidad de Generar Ganancias.

La Capacidad de Generar Ganancias se determinará midiendo el efecto conjunto de la capacidad de pago y de la rentabilidad esperada de la institución.

### a) Capacidad de Pago Esperada

#### a.1) Cobertura de gastos financieros (CGF)

La CGF arroja un resultado superior a 10. Si se consideran los datos del balance anual cerrado en diciembre de 2018, la rentabilidad sobre activos en el período alcanza un valor de 13.5%. Se considera muy favorable la cobertura de gastos financieros que presenta la compañía.

#### a.2) Grado de Riesgo del Sector

Se estima que el sector presenta un nivel medio de riesgo.

Por las características de la industria la misma no se encuentra expuesta a un alto grado de competencia, aunque tampoco presenta un gran potencial de desarrollo. Sobre la base del crecimiento del volumen de tránsito, se estima que el incremento de los ingresos será moderado. Se calcula que la elasticidad del ingreso de servicio de autopista, tanto con respecto al ingreso real de la

población como con respecto al nivel de actividad, es menor que uno. La elasticidad-precio del volumen de tránsito que utiliza el servicio de autopista con peaje también es baja, observándose un coeficiente aproximado de 0.3, lo que indica una demanda relativamente inelástica a las variaciones de la tarifa de peaje. La industria no muestra ciclos específicos, independientes de los ciclos económicos globales.

*Proveedores de la industria.* Entre los insumos, materias primas y servicios que demanda la industria para la prestación del servicio de autopista se encuentran los rubros de combustible, repuestos de barreras de peajes, limpieza, seguros, electricidad, vigilancia, emergencias médicas, auxilio mecánico, alquiler de equipos, auditores impositivos y contables, y obras de infraestructura. Se considera que la industria no se encuentra expuesta a prácticas monopólicas por parte de los productores de dichos bienes y servicios.

*Características institucionales.* El sistema de concesiones viales en Argentina contempla básicamente dos modalidades:

- Corredores viales: rutas de baja intensidad de tránsito con el objetivo de crear una red de infraestructuras de integración territorial. Su construcción es financiada mediante recursos públicos, procediéndose, en algunos casos, a su mantenimiento y conservación a través de una concesión privada que obtiene recursos mediante el cobro de peaje y/o subvenciones públicas provenientes de impuestos específicos.
- Accesos a las grandes ciudades: son concesiones de obra pública de carácter gratuito para la construcción, mantenimiento y operación mediante financiación privada, siendo infraestructuras viales de altos requerimientos de inversión, gran capacidad de tránsito y alternativas a las rutas preexistentes. El sistema de peaje es conocido internacionalmente como “peaje abierto”, que significa que el monto total del peaje que satisface el cliente usuario por un determinado recorrido es función únicamente de las barreras de peaje que cruza.

El fundamento legal de la Concesión es el principio de equilibrio de la ecuación económica financiera formulada por el Concesionario al presentarse a licitación y aceptada por el Estado al adjudicar la obra pública. Son elementos esenciales (i) la inversión en obras de primera etapa, que deben ejecutarse antes del inicio del cobro del peaje, (ii) las obras de segunda etapa que el Concesionario está obligado a realizar a lo largo del plazo de concesión, (iii) el plazo de concesión y (iv) la tarifa de peaje que en ningún caso podrá superar el valor medio económico de los servicios prestados a los clientes y usuarios de la autopista.

El marco regulatorio establece que el Concesionario (i) debe cumplir con todas las tareas, servicios y obligaciones relativas a la construcción, mejoras, reparación, conservación, ampliación, remodelación, mantenimiento, administración y explotación de la concesión, (ii) debe cumplir con el régimen informativo aplicable durante la concesión, (iii) debe administrar y mantener los bienes afectados a la concesión, (iv) tiene derecho a percibir las tarifas establecidas en el contrato de concesión, (v) tiene derecho a percibir los ingresos que obtenga de la explotación de las áreas de servicio previamente autorizadas por el Órgano de Control, (vi) debe contratar los seguros que establezca el respectivo contrato de concesión y (vii) debe someter a aprobación del Órgano de Control un reglamento de explotación de la concesión.

### **a.3) Posición de la empresa en su industria**

Existe un número importante de empresas en el mercado, tanto nacionales como internacionales, que se dedican a la explotación de concesiones viales en la red vial argentina. Entre las principales empresas del rubro se destacan: Sideco Americana SA, Impregilo spa iglis SA, Dycasa - Dragados y construcciones Argentina SA, Cofides SA, Simest Spa, Benito Roggio e hijos SA, Grupo mexicano de desarrollo SA, CBPO Companhia brasileira de projetos e Obras, Obrascon Huarte Lain (OHL), Hemarsa Saicfi, Servente constructora SA y Coviare SA. La empresa no se encuentra expuesta a competencia por una cuota de mercado como sucede en otras industrias no reguladas.

*Análisis de los proveedores.* Entre los insumos, materias primas y servicios que demanda la empresa para la prestación del servicio de autopista se encuentran los rubros de combustible, repuestos de barreras de peajes, limpieza, seguros, electricidad, vigilancia, emergencias médicas, auxilio mecánico, alquiler de equipos, auditores impositivos y contables, y obras de infraestructura. Se considera que la empresa no se encuentra expuesta a prácticas monopólicas por parte de los productores de dichos bienes y servicios. En el caso de la ejecución de obras de infraestructura la compañía realiza permanentes licitaciones para su aprobación y realización.

*Concentración de compradores.* Los ingresos de la empresa se originan en el cobro de la tarifa de peaje por la explotación y prestación del servicio de autopista. Por lo tanto, la concentración de los usuarios es muy baja, estando totalmente atomizada entre los distintos usuarios del servicio.

Existen caminos alternativos por los cuales podría verse afectado el volumen de tránsito de la autopista del oeste. Sin embargo, las condiciones en que se encuentran dichas vías alternativas sumadas a otros factores que inciden en su utilización disminuyen el riesgo de sustitución de la autopista mencionada. El

uso de la autopista disminuye el tiempo del recorrido, en comparación con otras alternativas.

*Liderazgo.* Grupo Concesionario del Oeste brinda servicios al cliente en forma directa y a través de empresas e instituciones contratadas. La Sociedad desarrolla en forma permanente planes de mejora del sistema de seguridad vial y de su infraestructura en general, acorde con estándares internacionales, brindando asistencia en el viaje a través de:

- Red de Postes SOS y línea 0800-999-7656 asociados al centro de emergencias;
- Servicio de emergencias médicas;
- Servicio de bomberos;
- Servicio de grúas y asistencia mecánica; y
- Centro Integral de Atención al Cliente.

La empresa desarrolla en forma permanente planes de perfeccionamiento del sistema de seguridad en la operación, de la infraestructura y de los servicios ofrecidos, acorde con estándares internacionales que tienen por objeto dar respuesta a las necesidades y exigencias de los usuarios de la autopista.

En materia de prevención, las patrullas de emergencia vial recorren la Autopista las 24 hs. los 365 días del año. Las emergencias son atendidas por los equipos de patrullas y grúas de la Sociedad, adecuadamente preparados para responder a todos los tipos de incidentes que acontecieron en la Autopista, así como también, la operación de los servicios de emergencias médicas, incendios (bomberos) y guardias de mantenimiento afectadas a la operación de días u horarios críticos.

La Sociedad realiza en forma conjunta con CESVI Argentina (Centro de Experimentación y Seguridad Vial) una campaña dirigida a los usuarios sobre los distintos aspectos de seguridad vial.

En la actualidad, la Sociedad ofrece a los usuarios múltiples alternativas para el pago del peaje; los clientes de la autopista utilizan principalmente el pago manual y el pago por sistema automático denominado Telepeaje, el cual habilita al usuario a abonar el peaje sin detener la marcha mediante la lectura de un dispositivo colocado en el parabrisas de su vehículo. También tiene una alternativa de pago a través de la tarjeta SUBE, habilitada para ser empleado en las vías de pago manual de Autopistas del Oeste.

#### **a.4) Características de la Administración y Propiedad**

Se considera satisfactoria la preparación de los profesionales, directores y ejecutivos involucrados en el manejo de la empresa.

Autopistas, Concesionaria Española S.A. (ACESA) es el accionista mayoritario con el 48,60% del paquete accionario. ACESA es una concesionaria española con más de cuarenta años de experiencia en la gestión, operación y explotación del sector de autopistas. Es pionera en España en el desarrollo de la primera red de autopistas de peaje. El 100% de sus acciones son propiedad de Abertis Infraestructuras, S.A. (Abertis), corporación de gestión de infraestructuras de transporte y comunicaciones. En sus diferentes líneas de negocio, Abertis está presente en 10 países de Europa y América: Argentina, Brasil, Canadá, Chile, Colombia, España, Francia, Irlanda, Puerto Rico y Reino Unido. Actualmente Abertis gestiona directamente más de 7.300 Km. de autopistas y participa también en la gestión de cerca de 2.000 Km. a través de participaciones en Reino Unido, Argentina y Colombia. El Grupo es el primer operador de vías de alta capacidad en países como España y Chile.

IJM Corporation Berhad es uno de los grupos más importantes de Malasia que ha realizado su primer emprendimiento en la Argentina a través de la participación en Autopista del Oeste en la que posee el 20,10% de las acciones. La empresa centra su actividad en el continente asiático, operando principalmente en Malasia, India, Emiratos Árabes Unidos, China e Indonesia y se especializa en el área de construcciones y desarrollos inmobiliarios, sumando hoy los servicios de infraestructura vial.

*Operaciones con personas relacionadas.* Se considera que las operaciones con empresas y personas vinculadas no afectan el sano manejo financiero.

*Organización y Plan de Negocios.* La empresa efectúa un presupuesto anual. Anualmente, el Directorio aprueba el presupuesto del ejercicio y el plan de negocio. Periódicamente, el Comité Operativo, compuesto entre otros por miembros del Directorio, evalúa el cumplimiento de los objetivos, analiza los desvíos respecto del presupuesto oportunamente aprobado, realiza el seguimiento del plan previsto y evalúa el desempeño gerencial para el logro de los objetivos planteados, definiendo, de corresponder, las modificaciones de posible instrumentación.

#### **INDICADORES DE LA COMPAÑÍA**

Los indicadores de Grupo Concesionario del Oeste se consideran satisfactorios. La compañía presenta una adecuada estabilidad de la rentabilidad.



El plazo para amortizar la deuda a más de un año con la utilidad neta esperada es de 2 años dado que el pasivo no corriente asciende a \$ 2.603 millones y la utilidad neta esperada se estima cercana a los \$ 1.321 millones.

La liquidez ácida presenta un coeficiente de 1.2 y la liquidez proyectada arroja un coeficiente de 1.1.

Al 31 de diciembre de 2018 el coeficiente de endeudamiento se ubicó en 43%, resultante del cociente entre un pasivo total de \$ 4.396 millones y un activo total de \$ 10.180 millones. El coeficiente de endeudamiento cayó un 28% con respecto al último cierre anual.

La empresa presenta incidencia de los resultados no operativos dentro de la utilidad. No se encuentra expuesta a un riesgo de devaluación. La sociedad mantiene activos en moneda extranjera que superan significativamente a los pasivos nominados en moneda extranjera.

En base a los puntos a.1), a.2), a.3) y a.4) precedentes y a los indicadores de la compañía se califica la **Capacidad de Pago Esperada** de Grupo Concesionario del Oeste en **Categoría A**.

#### **b) Rentabilidad Esperada de la Institución**

El análisis de la Rentabilidad Esperada de la Institución comprende el análisis histórico de la rentabilidad y la rentabilidad proyectada.

##### **b.1) Rentabilidad Histórica**

La Rentabilidad Histórica se califica en base al análisis de un indicador que consiste en el cociente del resultado final y el valor de mercado del patrimonio.

La Rentabilidad Histórica se calificó en Nivel 1.

##### **b.2.) Rentabilidad Proyectada**

La Rentabilidad Proyectada se calificó en Nivel 1 dado que se espera que la misma se mantenga alrededor de los valores actuales, que a su vez son significativamente superiores a la tasa LIBOR.

En base a estos criterios, la Rentabilidad Esperada se calificará de acuerdo a la siguiente matriz:

#### **MATRIZ DE RENTABILIDAD ESPERADA**

Rentabilidad Proyectada	Rentabilidad Histórica	
	Nivel 1	Nivel 2
Nivel 1	<u>Nivel 1</u>	Nivel 2
Nivel 2	Nivel 2	Nivel 3

En concordancia la Capacidad de Generar Ganancias se calificará de acuerdo a la siguiente matriz:

**MATRIZ DE CAPACIDAD DE GENERAR GANANCIAS**

Capacidad de Pago Esperada	Rentabilidad Esperada		
	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3
<b>A</b>	<u>Muy Buena</u>	Muy Buena	Buena
<b>B</b>	Muy Buena	Buena	Regular
<b>C</b>	Buena	Regular	Baja

**CALIFICACION FINAL**

En función de las calificaciones de Liquidez y Capacidad de Generar Ganancias se obtiene la Calificación Final de las acciones de acuerdo a la siguiente matriz:

**CALIFICACION FINAL**

Liquidez	Capacidad de Generar Ganancias			
	Muy Buena	Buena	Regular	Baja
<b>Alta</b>	<b>1+</b>	1-	2-	3-
Media	1	2	3	4
Baja	2+	3+	4+	4-

**CALIFICACION FINAL**

La Calificación Final de las ACCIONES ORDINARIAS CLASE B emitidas por GRUPO CONCESIONARIO DEL OESTE S.A. se ubica en CATEGORIA 1+.



**ANEXO I - ESTADOS CONTABLES**

Fecha Meses	Dic 18 12	Dic 17 12	Dic 16 12	Dic 15 12
<b>ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL</b>				
En Pesos				
<b>Disponibilidades</b>	96.942.623	79.229.982	23.070.464	22.922.168
<b>Inversiones</b>	573.603.613	680.863.132	376.104.210	182.930.181
<b>Deudores por Ventas</b>	253.966.993	141.964.562	72.610.830	57.581.395
<b>Documentos a Cobrar</b>	96.246.748	17.114.224	10.734.544	10.698.563
<b>Bienes de Cambio</b>	31.129.442	17.638.860	14.094.291	15.090.638
<b>Otros Activos Corrientes</b>	1.084.239.744	0	0	0
<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>2.136.129.163</b>	<b>936.810.760</b>	<b>496.614.339</b>	<b>289.222.945</b>
<b>Bienes de Uso</b>	58.080.395	136.319.028	212.769.940	268.996.918
<b>Inversiones</b>	1.500.000	1.500.000	40.687.567	66.656.990
<b>Otros Créditos a Largo Plazo</b>	7.589.160.228	1.656.599	958.049	14.251.472
<b>Cargos Diferidos e Intangibles</b>	0	0	0	0
<b>Otros</b>	340.534.191	0	0	0
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>7.989.274.814</b>	<b>139.475.627</b>	<b>254.415.556</b>	<b>349.905.380</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>10.125.403.977</b>	<b>1.076.286.387</b>	<b>751.029.895</b>	<b>639.128.325</b>
<b>Obligaciones Financeras</b>	0	0	0	236.847
<b>Cuentas a Pagar + Proveedores</b>	193.161.242	150.531.110	71.589.113	52.476.050
<b>Provisiones</b>	17.157.295	152.906.430	106.548.102	67.657.260
<b>Sueldos a Pagar</b>	132.995.349	100.389.340	69.505.743	43.735.212
<b>Impuesto a Pagar</b>	363.982.092	117.356.930	78.606.413	29.973.625
<b>Otros Pasivos Corrientes</b>	1.085.833.049	44.174.418	26.301.802	36.249.733
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>1.793.129.027</b>	<b>565.358.228</b>	<b>352.551.173</b>	<b>230.328.727</b>
<b>Obligaciones Financeras</b>	0	0	0	0
<b>Otras Cuentas a Pagar</b>	2.128.930.824	0	19.075.090	9.572.727
<b>Provisiones</b>	133.653.446	57.393.313	90.616.438	124.079.941
<b>Otros Pasivos No Corrientes</b>	340.534.191	27.782.466	25.495.557	22.550.582
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>2.603.118.461</b>	<b>85.175.779</b>	<b>135.187.085</b>	<b>156.203.250</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>4.396.247.488</b>	<b>650.534.007</b>	<b>487.738.258</b>	<b>386.531.977</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>5.729.156.489</b>	<b>425.752.380</b>	<b>263.291.637</b>	<b>252.596.348</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>				
En Pesos				
<b>Ingresos de Explotacion</b>	2.859.667.890	1.836.931.925	1.214.632.645	812.115.631
<b>Costos de Explotacion</b>	-1.922.597.359	-1.073.974.523	-855.016.655	-622.691.452
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>937.070.531</b>	<b>762.957.402</b>	<b>359.615.990</b>	<b>189.424.179</b>
<b>Gastos de Adm. y Comerc.</b>	-513.264.400	-282.942.776	-184.082.630	-155.529.737
<b>RESULTADO OPERATIVO</b>	<b>423.806.131</b>	<b>480.014.626</b>	<b>175.533.360</b>	<b>33.894.442</b>
<b>Otros Ingresos No Operativos</b>	7.094.712.479	124.579.254	97.765.601	78.616.738
<b>Gastos Financieros</b>	-819.115.849	-18.532.962	-19.497.293	-15.532.647
<b>Otros Egresos No Operativos</b>	-403.967.775	0	0	0
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>6.295.434.986</b>	<b>586.060.918</b>	<b>253.801.668</b>	<b>96.978.533</b>
<b>Impuesto a las Ganancias</b>	-29.773.726	-196.173.454	-89.386.209	-30.265.872
<b>UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO</b>	<b>6.265.661.260</b>	<b>389.887.464</b>	<b>164.415.459</b>	<b>66.712.661</b>

**ANEXO II - INDICADORES**

Fecha Meses	Dic 18 12	Dic 17 12	Dic 16 12	Dic 15 12
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>				
<b>Indicadores de Liquidez</b>				
Liquidez Corriente (AC/PC)	1,2	1,7	1,4	1,3
Liquidez Acida [(AC-Bs de cambio)/PC]	1,2	1,6	1,4	1,2
(1) Días Bienes de Cambio por 1 día vta.	4	4	4	7
(2) Días Deudores por Venta por 1 día vta.	32	28	22	26
(3) Días Cuentas a Pagar por 1 día vta.	25	30	22	24
(4=1+2-3) Duración Ciclo de Caja	12	2	5	9
Capital de Trabajo (AC-PC)/ Activo Total	3,4%	34,5%	19,2%	9,2%
<b>Indicadores de Solvencia</b>				
Activo Fijo / Activo Total	0,6%	12,7%	28,3%	42,1%
Pasivo No Corriente + PN / Activo Total	82,3%	47,5%	53,1%	64,0%
Pasivo Total / Activo Total	43,4%	60,4%	64,9%	60,5%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	40,8%	86,9%	72,3%	59,6%
Deuda ByF / Pasivo Total	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Deuda ByF CP / Deuda ByF Total	-	-	-	100,0%
<b>Indicadores de Cobertura</b>				
EBITDA/egresos financieros (por pasivos)	1,1	32,5	14,3	7,9
Deuda ByF Total / EBITDA	0,0	0,0	0,0	0,0
Pasivo Total / (Ventas/365)	561	129	147	174
Deuda ByF Total / (Ventas/365)	0	0	0	0
Costo Financiero Implícito*	-	-	-	6558%
*Se define como gastos financieros sobre deudas Bancarias y Financieras				
<b>Indicadores de Margenes</b>				
Margen Bruto = Utilidad bruta / Ingresos	32,8%	41,5%	29,6%	23,3%
Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos	32,5%	32,8%	22,9%	15,1%
Margen EBIT = EBIT / Ingresos	14,8%	26,1%	14,5%	4,2%
Margen EBT = EBT / Ingresos	220,1%	31,9%	20,9%	11,9%
Margen Final = Utilidad del Ej./Ingresos	219,1%	21,2%	13,5%	8,2%
<b>Indicadores de Rentabilidad</b>				
ROA bruto = EBIT / Activos	4,2%	44,6%	23,4%	5,3%
ROA neto = Utilidad del Ej. / Activos	61,9%	36,2%	21,9%	10,4%
ROE neto = Utilidad del Ej. / PN	109,4%	91,6%	62,4%	26,4%
<b>Indicadores de Eficiencia</b>				
Rotación de Activos Fijos (/ingresos)	49,2	13,5	5,7	3,0
Rotación de Activos Totales (/ingresos)	0,3	1,7	1,6	1,3

Referencias

AC: Activo Corriente

PC: Pasivo Corriente

PN: Patrimonio Neto

ByF: Bancarias y Financieras

EBITDA: Resultado operativo + amortizaciones

EBIT: Resultado operativo

EBT: Resultado antes de impuestos

---

## DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

**Categoría 1+:** Corresponde a aquellas acciones con una muy buena capacidad de generar ganancias y que presentan alta liquidez.

## INFORMACIÓN UTILIZADA

- [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar) | Estados Contables al 31 de Diciembre de 2018
- [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com) | Series Históricas de Montos Transados y Precios de Acciones
- [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com) | Ficha Técnica de la Sociedad
- [www.iamc.sba.com.ar](http://www.iamc.sba.com.ar) | Anuario Bursátil e Informes Mensuales publicados por el Instituto Argentino de Mercado de Capitales

A la fecha, el Agente de Calificación de Riesgo no ha tomado conocimiento de hechos que impliquen una alteración significativa de la situación económico-financiera de GRUPO CONCESIONARIO DEL OESTE S.A. y que, por lo tanto, generen un aumento del riesgo para los acreedores actuales o futuros de la empresa.

La información cuantitativa y cualitativa suministrada por GRUPO CONCESIONARIO DEL OESTE S.A. se ha tomado como verdadera, no responsabilizándose el Agente de Calificación de Riesgo de los errores posibles que esta información pudiera contener.

Este Dictamen de Calificación no debe considerarse una recomendación para adquirir, negociar o vender los Títulos emitidos o a ser emitidos por la empresa, sino como una información adicional a ser tenida en cuenta por los acreedores presente o futuros de la empresa.