# FIX (afiliada a FITCH) asigna en A2(arg) a las ON Clase II

1 de junio de 2015

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó la categoría 'A2 (arg)' en la escala nacional la calificación de corto plazo a las obligaciones negociables de Corto Plazo Clase II por hasta $120 MM ampliable hasta $200 MM a ser emitidas por Ángel Estrada y Compañía S.A. Factores relevantes de la calificación La suba de la calificación de Ángel Estrada S.A. (AESA) hasta A2(arg) desde A3(arg) incorpora la mejora en la liquidez de la compañía, vinculado al préstamo sindicado preestablecido por un monto de $ 44 MM con un plazo de 18 meses, superior al vencimiento de las obligaciones negociables Clase II que la compañía planea emitir. Dicha estructura de endeudamiento mitiga parcialmente el riesgo de refinanciación y volatilidad en la tasa de interés dado su ajustada cobertura de intereses. Uno de los principales activos de Ángel Estrada lo constituye su portafolio de marcas reconocidas, lo que le permite obtener un 40% de participación en una industria caracterizada por altas barreras a la entrada. La marca principal de la compañía es Rivadavia, con una importante trayectoria en el mercado, representando por encima del 50% de sus ventas. Los productos que AESA vende están orientados a diferentes segmentos de consumo. La compañía presenta flujo de caja operativo (FCO) negativo en el primer semestre del ejercicio fiscal (julio-diciembre) mientras que en el segundo semestre el FCO se torna positivo. En el último ejercicio anual a jun'14 el FCO fue $ 23 MM lo que compara positivamente contra el FCO negativo en 2013. Sin embargo, el Flujo de caja operativo es estable a través de los ejercicios fiscales debido a que AESA se desarrolla en un sector que tiene crecimiento acotado en función del crecimiento poblacional e influenciado por las variaciones en la matrícula escolar. En los últimos cinco años las ventas y EBITDA crecieron a una tasa anual compuesta de 21.6% y 10.5% respectivamente. Durante el último ejercicio se duplicaron los intereses pagados por la compañía debido a subas en la tasa de interés y que la inflación aumenta las necesidades de financiamiento de capital de trabajo año a año. Las coberturas de intereses se deterioraron a 2,0x en 2014 desde 3,0x en 2013. La compañía concentra el 65% de las ventas entre noviembre y febrero, previo al inicio de la temporada escolar, lo cual genera importantes necesidades de financiamiento, observándose entre diciembre/enero el pico de deuda. En ese momento, la compañía se encuentra expuesta a subas en las tasas de interés, riesgo mitigado parcialmente por la obligación negociable a tasa fija que la compañía planea emitir y el préstamo preestablecido por $ 44 MM. A mar´15 (9 meses) la deuda total ascendía a $ 155 MM, concentrada en el corto plazo. La deuda está destinada a financiar capital de trabajo y varía en función de sus requerimientos estacionales. La caja a mar´15 era de $52.6 MM lo cual cubría el 35% de la deuda de corto plazo. Sensibilidad de la calificación La calificación podría bajar ante cualquier cambio significativo en la estructura de capital, incluyendo el pago de dividendos o un endeudamiento mayor al previsto, que deteriore la calidad crediticia de la compañía. FIX estima que en el periodo de mayor endeudamiento durante el ejercicio fiscal 2016, Ángel Estrada tenga ratio de Deuda EBITDA cercano a 4x y al cierre de ejercicio por debajo de 2x. Asimismo, un escenario recesivo que afecte tanto la demanda como los márgenes de la compañía podría impactar negativamente en la calificación. Contactos: Analista Principal Felicitas Orsatti Analista +54 11 5235-8135 Analista Secundario: Melisa Casim Analista +54 11 5235 8127 Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com FIX utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en www.cnv.gob.ar. El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de FIX "www.fixscr.com". Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX 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: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.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.