Fitch confirmó en A2(arg) a los VCP de Santiago Saenz S.A.

21 de diciembre de 2012

Fitch Argentina confirmó en A2(arg) los Valores de Corto Plazo Clase I por hasta $ 10 MM a emitir por Santiago Saenz S.A. (SAENZ). La posición competitiva de Saenz es adecuada. La compañía pudo consolidar su posición de mercado en la región Noroeste del país. Su estrategia consiste en ser seguidor del líder de mercado, en general multinacionales, en cada categoría de producto que participa. La posición de mercado de Saenz se encuentra sostenida por una buena reputación de marca, la cercana relación con los distribuidores y por los controles a las importaciones y de capitales que restringen la competencia. Su estrategia combinada con una economía caracterizada por alta inflación le permite a Saenz evitar un escenario de guerra de precios. La estrategia de crecimiento de Saenz es desafiante. El foco estratégico de Saenz en el corto plazo pasa por crecer en nuevas regiones como Cordoba, el Noroeste del país, Paraguay, Bolivia y Chile. Las ventas muestran un ritmo de crecimiento de dos dígitos en los últimos años y las inversiones aumentaron significativamente. Como resultado de esto el flujo libre de fondos ha sido negativo desde el año 2009 y Fitch espera que continúe con esta tendencia durante el año 2013. El flujo libre de fondos mejorara a medida que disminuyan los requerimientos de inversiones como consecuencia de las inversiones pasadas. Los Indicadores crediticios son débiles. A jun-12, Saenz presentaba un apalancamiento medido con Deuda Total/EBITDA de 4.7x y coberturas de intereses de 2.2x. Los indicadores crediticios empeoraron durante este año como consecuencia de la imposibilidad de la compañía para ajustar los precios y mayores tasas de interés. Desde Mar-12, Saenz comenzó a ajustar sus precios y el EBITDA presenta una clara recuperación. Fitch espera una mejora en los indicadores crediticios para el año 2013. El riesgo de refinanciación es elevado y la flexibilidad financiera acotada. El 80% de la deuda financiera total de Saenz se encuentra concentrada en el corto plazo. Debido a la coyuntura económica actual la disponibilidad de financiamiento a largo plazo es acotado y expone a la compañía a un riesgo de refinanciación. A sep-12, el efectivo y equivalentes cubría en 0.1x la deuda de corto plazo. Este riesgo está parcialmente mitigado por importantes activos no estratégicos de Saenz que la compañía planea realizarlos durante el año 2013 y reinvertirlos en el negocio. La compañía busca cambiar el perfil de su deuda con créditos de largo plazo del Banco Nación. La compañía muestra buenas perspectivas para exportar y mejorar competitividad. Las fuertes inversiones en los últimos años de Saenz le permitirán con pequeñas inversiones sobre las líneas existentes obtener importantes aumentos de competitividad que mitigaran los aumentos salariales por inflación. La compañía se encuentra obteniendo las últimas autorizaciones para exportar insecticidas al mercado Paraguayo el cual presenta una alta demanda de estos productos. El negocio se encuentra expuesto a las fluctuaciones del consumo. Como seguidor de mercado, Saenz no tiene control sobre sus precios, por lo tanto los márgenes pueden sufrir por demoras temporarias en los ajuste de los mismos. Aunque los productos de limpieza presentan un baja elasticidad-precio, la demanda se encuentra afectada por variaciones en el ingreso disponible de los consumidores, cambios en los hábitos y gustos, innovaciones y el gasto en publicidad. La calificación del VCP contempla una estructura de garantía. La calificación del VCP considera la garantía provista por un fideicomiso de pago que tiene como activo subyacente el flujo futuro de los cobros provenientes por transferencias bancarias, cheques y facturas de los clientes de SAENZ. El flujo de estos cobros es depositado directamente por los clientes en las cuentas fiducidiarias quedando aisladas del patrimonio de SAENZ. El flujo mensual del fideicomiso representa más del 20% del valor total remanente de los VCP en cada periodo, con una cobertura máxima de los 2 primeros servicios de deuda y una mínima del próximo servicio. A medida que el instrumento madure, el flujo tiende a garantizar una mayor proporción de la deuda hasta alcanzar el 100%. La calificación podría deteriorarse por un aumento de la deuda financiera o caída sostenida en los márgenes. Asimismo, la calificación podría mejorar por una

sostenida generación positiva de flujo de fondos libres. ---------- Santiago Saenz S.A. es una empresa constituida en 1982 que se dedica a la elaboración, fraccionamiento, envasado y comercialización de productos de Limpieza, Insecticidas y Perfumería. La compañía comercializa sus marcas y productos principalmente en Argentina, en las regiones de NOA (Salta, Jujuy, Tucumán, Catamarca, Santiago del Estero y la Rioja), NEA (Formosa, Chaco y Corrientes), y Centro (Córdoba). Adicionalmente exporta a Bolivia y Chile. Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 8 de agosto de 2012, disponibles en www.fitchratings.com, así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En www.fitchratings.com.ar encontrará el informe completo de Gregorio, Numo y Noel Werthein S.A.A.G.C.Ei. Contactos Analista Principal Juan Martín Berrondo, CFA Associate Director +54 11 5235 8127 Sarmiento 663 7mo piso – Buenos Aires - Argentina Analista Secundario Agustina Oñate Muñoz Associate Director +54 11 5235 8125 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – +5411 5235 8139 – laura.villegas@fithcratings.com