

FIX asigna la calificación de Electronic System S.A. en A-(arg)

26 de abril de 2017

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó en A-(arg) las calificaciones de emisor de Electronic System S.A. (ESSA); y de las Obligaciones Negociables Clase I (en pesos) por hasta USD 50 millones y Clase II (en dólares) por hasta USD 50 millones a ser emitidas. La perspectiva es estable. Factores Relevantes Ya sea utilizando marcas propias o a través de licencias y acuerdos con marcas globales, Electronic System S.A. (ESSA) fabrica, comercializa y distribuye pequeños electrodomésticos y teléfonos celulares, siendo este último segmento en el que detenta una posición de liderazgo en Argentina. La compañía utiliza la cadena de distribución desarrollada a nivel nacional por el Grupo Newsan para ofrecer sus productos. La misma se presenta como una ventaja competitiva frente a otros fabricantes, varios de los cuales acceden al mercado local mediante alianzas estratégicas con las empresas del Grupo. Los productos que fabrica ESSA en Tierra del Fuego están sujetos al régimen de promoción industrial de la isla establecido por la Ley 19.640 con vigencia hasta 2023. Aproximadamente el 90% de los artículos comercializados por la empresa son de producción propia, siendo el resto de origen importado. El equilibrio entre producción local e importación depende del régimen arancelario y los estímulos productivos vigentes. En un entorno de mayor apertura comercial, tal como el que prevemos, ESSA podría adaptar su modelo de negocios incrementando la participación de los productos importados en el mix de ventas. Sin embargo, consideramos que ante un contexto de menor subvención estatal o mayor competencia la rentabilidad podría sufrir cierto grado de erosión. El segmento de celulares representa más de la mitad de las ventas ESSA. Como consecuencia de esto la empresa tiene una alta exposición a las compañías de telefonía móvil, sus tres principales clientes (Telecom Personal S.A., Amx Argentina S.A. y Telefónica Móviles Argentina S.A.), por lo cual cambios en las condiciones comerciales podrían impactar negativamente en su negocio y añadir volatilidad al flujo de fondos. El consumo de los productos comercializados por ESSA se ve afectado por los cambios en las condiciones macroeconómicas domésticas. En un período recesivo como el atravesado durante 2016, se produjo una nueva caída en la producción de celulares que lleva cuatro años seguidos de contracción. Hacia delante FIX prevé que la industria se estabilice, aunque en un nivel inferior al de los últimos años. A su vez, la generación de fondos de la compañía está expuesta a cambios normativos que impliquen menores trabas arancelarias o una reducción de los beneficios de la promoción industrial. ESSA goza de una buena capacidad para generar fondos operativos que se traduce en indicadores crediticios saludables. La empresa posee cierta flexibilidad para el manejo del capital de trabajo, principal factor del flujo de caja. No obstante, en 2016 se vio obligada a reducir los plazos de pago a proveedores y aumentar los inventarios como resultado de la crisis que atravesó el sector de consumo. Este incremento del capital circulante fue financiado por la compañía con deuda incremental, probando tener suficiente acceso al mercado de crédito para hacer frente al ciclo de su negocio. Sensibilidad de la calificación La calificación incorpora nuestra expectativa de una lenta recuperación de la demanda de bienes de consumo, acompañada de un crecimiento gradual de la producción de ESSA que le permita mantener una rentabilidad estable y un endeudamiento moderado. Una baja en la calificación podría darse ante un escenario adverso para el consumo en donde se observe una fuerte retracción de la demanda que redunde en una caída de volúmenes de producción y venta y en la consiguiente compresión de los márgenes operativos de la compañía por debajo del 10%. Por otra parte, cambios en el régimen de promoción industrial o una mayor competencia que afecten la generación de fondos y lleven a la empresa a incrementar significativamente su endeudamiento, podrían implicar una acción de calificación negativa. No visualizamos una mejora de las calificaciones en el corto plazo dado el alto grado de concentración que exhibe el negocio de ESSA. Contactos: Analista Principal: Patricio Bayona – Director Asociado

patricio.bayona@fixscr.com +54 11 5235-8124 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina
Analista Secundario: Cecilia Minguillón - Director Senior cecilia.minguillon@fixscr.com (+5411) 5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Responsable Sector: Cecilia Minguillón - Director Senior cecilia.minguillon@fixscr.com (+5411) 5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Relación con los Medios: Doug Elespe – Director BRM doug.elespe@fixscr.com (+5411) 5235-8120 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Notas Relacionadas y Metodología Aplicable: Fix utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.cnv.gob.ar). El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com". TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", 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. 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

afirmo 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 son riesgos 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, pero no 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.