Fix asignó BBB(arg) a las calificaciones de largo plazo de Ángel Estrada y Compañía S.A.

15 de septiembre de 2016

Fix (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante "Fix", asignó la Categoría BBB(arg) a la calificación de largo plazo de Ángel Estrada y Compañía S.A. (AESA) y de las Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta $50 millones (ampliables hasta $100 millones) a ser emitidas bajo el Programa de Obligaciones Negociables Simples (no Convertibles en Acciones) por un valor nominal de hasta USD 50 millones (o su equivalente en otras monedas). Las calificaciones de largo plazo cuentan con Perspectiva Estable. Asimismo, el Consejo de Calificación de Fix confirmó en la Categoría A2(arg) la calificación de corto plazo de Ángel Estrada y Compañía S.A. y de las Obligaciones Negociables de Corto Plazo Clases III y IV por hasta $120 millones (ampliables hasta un monto máximo de emisión en conjunto de $200 millones) a ser emitidas bajo el Programa de Emisión de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo por un valor nominal de hasta $360 millones (o su equivalente en otras monedas). Tras el incendio del depósito y centro de distribución ocurrido en octubre de 2015, AESA implementó un plan de contingencia para garantizar el normal desarrollo de las operaciones. A junio 2016, la generación de fondos, la evolución del capital de trabajo y los niveles de endeudamiento no se han visto afectados negativamente de manera significativa por el siniestro. Del mismo modo, a la fecha se ha percibido casi la totalidad de la compensación derivada de las pólizas de seguros contratadas. Hacia adelante, esperamos la completa normalización de las operaciones y el mantenimiento de métricas crediticias acordes al nivel de calificación. AESA presenta una generación de fondos estable, sustentada por un fuerte reconocimiento de marca, una participación de mercado del orden de 40% en una industria caracterizada por altas barreras de entrada, y por desarrollar sus actividades en un sector con crecimiento acotado y correlacionado con la evolución de la demografía poblacional y la matrícula escolar. En los últimos 5 años, las ventas reales mostraron una tasa de crecimiento anual compuesta levemente negativa. A su vez, la compañía concentra casi el 60% de las ventas entre nov. y feb., generando necesidades de capital de trabajo y financiamiento estacionales con el consecuente impacto sobre el flujo de fondos. La adecuada aplicación del plan de contingencia implicó una rápida normalización de las operaciones para enfrentar los picos de producción y demanda propios del negocio. AESA presenta métricas de endeudamiento adecuadas, con una relación entre deuda y EBITDA de 2,3x y una cobertura de intereses con EBITDA de 1,5x en el período de 12 meses a junio de 2016. Sin embargo, la empresa no ha desarrollado hasta el momento un perfil de deuda de largo plazo que permita mitigar el riesgo de liquidez y la exposición a la volatilidad de las tasas de interés (al cierre del último ejercicio, prácticamente la totalidad de la deuda financiera se encontraba concentrada en el corto plazo). Recientemente, la empresa colocó instrumentos de corto plazo por unos $200 millones que aplicó mayormente a la refinanciación de pasivos con vencimiento en junio de 2016. A su vez, planea la emisión de una primera serie de obligaciones negociables de largo plazo por un monto que no superaría los $100 millones y que se utilizaría para financiar capital de trabajo y reemplazar parte de la deuda contraída con bancos. Para los próximos ejercicios, no se espera un importante incremento del endeudamiento. En este sentido, estimamos que las coberturas de intereses se mantendrán por encima de 1,5x y el apalancamiento con relación al EBITDA en un máximo de 2,5x. A pesar de las necesidades estacionales de fondos, en el año fiscal 2016 la compañía fortaleció su posición de caja y equivalentes producto del cobro de los anticipos correspondientes a las pólizas de seguros. Si bien las pólizas contratadas, aunque pagaderas en moneda local, estaban denominadas en dólares, la entidad no se ha visto afectada por el atraso cambiario registrado durante buena parte del año 2015, ya que los cobros derivados del siniestro se produjeron luego de la fuerte devaluación del peso de diciembre pasado.

Sensibilidad de la Calificación FIX espera que AESA normalice sus operaciones y maneje las necesidades de capital de trabajo estacionales y la futura reconstrucción del depósito y centro de distribución dentro de los niveles de deuda y métricas esperadas, a saber: (i) una relación entre deuda y EBITDA inferior a 3,0x y (ii) coberturas de intereses por encima de 1,5x. Un incremento de los niveles de endeudamiento producto de una política agresiva de inversiones, la implementación de nuevas líneas de negocio o un inadecuado manejo del capital de trabajo, que resulte en indicadores crediticios que no estén alineados con nuestras estimaciones podría provocar una baja de las calificaciones. Contactos: Analista Principal: Patricio Bayona - Director Asociado patricio.bayona@fixscr.com (+5411) 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 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 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 CALIFICACIÒN 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. 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 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 substituto 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.