

S.E.D.A. P.I.C. S.A. (SEDA)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	BBB (arg)
ON Pyme Clase 1 por hasta \$40 MM (ampliables hasta \$100 MM)	A2 (arg)

Perspectiva	Estable
--------------------	---------

Resumen Financiero

(\$ miles)	31/10/16 3 Meses	31/07/16 12 Meses
Total Activos	296.194	213.655
Deuda Total	36.548	19.605
Ventas Netas	262.339	768.264
EBITDA Operativo	24.568	52.152
Margen EBITDA (%)	9,4	6,8
Deuda/EBITDA	0,4	0,4
Deuda Neta/EBITDA	0,0	0,0
EBITDA/Intereses Brutos	14,2	15,8

Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas registrada ante la Comisión Nacional de Valores](#)

[FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO](#)

Analistas

Analista Principal
 Pablo Andrés Artusso
 Analista
 +54 11 5235-8121
pablo.artusso@fixscr.com

Analista Secundario
 Pablo Cianni
 Director Asociado
 +54 11 5235-8146
pablo.cianni@fixscr.com

Responsable Sector
 Cecilia Minguillón
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Fuerte posición competitiva y barreras de entrada: S.E.D.A. P.I.C. S.A. (SEDA) es líder en la producción de aceites de alto contenido oleico con un 95% del mercado local y sus principales clientes son grandes empresas que firman contratos de exclusividad con la compañía por lapsos de hasta un año. Dicho mercado presenta ciertas barreras de entrada relacionadas a la ubicación geográfica de la planta que la ubica a una distancia óptima entre sus clientes y productores, y a las certificaciones internacionales que avalan a la compañía. Fix espera que se mantenga la estructura del negocio en el corto y mediano plazo.

Buenas expectativas del negocio en el mediano plazo: El consumo del aceite de girasol de alto contenido oleico se espera que aumente en el mediano plazo debido una tendencia creciente de consumo saludable acompañado de fuertes incrementos en el rendimiento de las frituras con respecto al aceite regular. El aceite de girasol común será reemplazado en mayores oportunidades por el aceite de girasol de alto contenido oleico en la producción de alimentos a gran escala que requieran de aceite para su cocción.

Flujo de fondos presionados por rápida expansión: SEDA ha mostrado históricamente flujo de fondos libres positivos (FFL) excepto en aquellos años donde requirió de grandes inversiones de capital. El FFL a Jul'16 fue de \$45 MM, más de cuatro veces el promedio 2012-2015. No obstante, Fix estima que hacia adelante la compañía presente flujo de fondos libres mayormente negativos parcialmente compensados con incrementos de deuda financiera.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación incorpora nuestra expectativa de que SEDA va a continuar mitigando los riesgos relativos al sector mediante su red de proveedores y manteniéndose como líder en su nicho de mercado mediante sus contratos de exclusividad y las certificaciones de calidad. La calificación podría verse presionada por una estrategia de crecimiento agresiva, que implique un fuerte aumento de capital de trabajo e inversiones apalancadas en niveles de deuda mayores a los esperados.

Liquidez y Estructura de Capital

Bajo apalancamiento y holgadas coberturas de intereses: A jul'16, la deuda financiera de SEDA ascendía a \$19,6 MM con una relación deuda/EBITDA de 0.4x. Considerando el nivel de caja con el que opera la compañía, el apalancamiento neto de EBITDA se reduce a 0.2x. Asimismo, la compañía observa holgadas coberturas de intereses con EBITDA de 15,8x. Hacia adelante, en el marco de un proceso de rápida expansión, Fix espera que el endeudamiento ascienda a niveles cercanos 1,0x a EBITDA y que las coberturas se mantengan holgadas aunque en niveles cercanos a 6.0x.

Liquidez adecuada: El perfil de liquidez de SEDA se encuentra presionado por un calendario de amortización de deudas fuertemente concentrado en el corto plazo (cerca del 80% de la deuda total a ene'17). No obstante, al considerar la posición de caja y equivalentes a feb'17, la cobertura alcanza un 85% de la deuda corriente. Por otro lado, las cuentas por cobrar derivadas de los contratos con compañías de primera línea proveen un colchón de liquidez. Para el presente ejercicio, la empresa planea emitir un instrumento de corto plazo por hasta \$40 millones que aplicaría principalmente a la financiación de capital de trabajo.

Perfil del Negocio

S.E.D.A. P.I.C. S.A. (SEDA) es una empresa familiar fundada en 1943 en la ciudad de Lezama, Provincia de Buenos Aires. La compañía tiene dos líneas de negocios, siendo la más importante la producción y comercialización de aceite de girasol de alto contenido oleico junto con la venta de pellets, mientras que, de forma secundaria, la empresa produce y comercializa alimento balanceado.

Operaciones

A julio de 2016, la mayor proporción (76%) corresponde a la venta de aceites de alto contenido oleico. Este negocio no tiene estacionalidad ya que las ventas son determinadas por contrato. En segundo lugar, se encuentra la venta de alimento balanceado para mascotas con un 16% y en tercer lugar, los pellets.

Las ventas a julio de 2016 crecieron en total un 200% respecto del año anterior mientras que la variación entre julio 2015 y el ejercicio anterior fue del 76%. Esto se debe al traspaso de la operatoria de venta por parte de Dow a SEDA que se realizó en dos tramos, el 50% de los clientes del mercado local en el primer año mientras que el 50% restante y los clientes del mercado externo se realizaron en 2016. Fix estima que hacia adelante las ventas crezcan a un ritmo real normalizado más cercano a la evolución de la actividad en Argentina.

Ventas por segmento ARS '000	2014	2015	2016
Aceite de alto contenido oleico	109.577	193.666	582.278
Alimento balanceado	22.885	40.446	121.606
Pellets	12.115	21.413	64.380
Total	144.577	255.525	768.264

EBITDA por segmento ARS '000	2014	2015	2016
Aceite de alto contenido oleico	9.649	16.777	37.234
Alimento balanceado	2.015	3.504	8.620
Pellets	1.067	1.855	4.154
Total	12.731	22.136	50.008

Estructura de Costos

SEDA posee una estructura de costos flexible ya que el principal costo de la compañía es la compra de materia prima para ser utilizada en la producción, representando casi un 75% de las ventas mientras que el segundo costo más importante, sueldos y cargas sociales sólo representan un 7,4%. La empresa realiza la compra de las semillas de girasol enteramente entre los meses de marzo-abril lo que implica una fuerte concentración de necesidades de capital de trabajo. No obstante, ello mismo le ha permitido a SEDA sostener márgenes estables en el tiempo al negociar los contratos de venta con los clientes una vez conocido su principal costo. Fix considera que la compañía podrá mantener dicha estabilidad en el mediano plazo.

Segmentos

Negocio del Aceite

La producción de aceite de alto contenido oleico es el negocio principal de SEDA, el cual representa el 76% de las ventas de la compañía. Adicionalmente, teniendo en cuenta la producción de pellets (negocio derivado y complementario al de la producción de aceite), la participación de dicha línea de negocio asciende a un 84% de las ventas. Para asegurarse de contar con materia de prima de calidad, SEDA trabaja con 55.000 hectáreas de productores asociados. La compañía ofrece a los productores financiación de hasta un 50% de los costos; además, de capacitación acerca de la plantación, cuidado y cosecha del girasol. Las hectáreas se encuentran ubicadas en un radio de 200 kms, lo que minimiza los costos de transporte. Debido a lo mencionado anteriormente, SEDA puede mitigar los riesgos asociados la producción agrícola, ya que la producción de materia prima no se encuentra a cargo de la compañía. Sin embargo, debido a que la plantaciones se encuentran en un radio acotado, los rindes pueden verse afectados por factores climáticos.

El grano es recibido entre los meses de marzo y abril, y la gran mayoría del precio se paga los 10 días de recepción, mientras que los premios y castigos se pagan a 30 días. Aun así, en el

caso de no conseguir las toneladas necesarias, SEDA puede sustituir el faltante comprando granos en el mercado, aunque estos no suelen ser de la misma calidad.

La planta cuenta con certificaciones que avalan la calidad en manufactura, almacenamiento y traslado de aceite de girasol como la norma FSSC 2000 y la norma HACCP sobre higiene otorgada por Intertek en 2016. La producción en aceites crudos es de 5.000 toneladas mensuales y la de refinado es de 4.800 toneladas mensuales.

Negocio de Alimentos Balanceados

Seda elabora adicionalmente alimentos balanceados para mascotas con altos estándares de calidad en materias primas y procesos. Dicho segmento representa sólo un 15% de las ventas y la compañía cuenta con su propio laboratorio y departamento técnico.

SEDA cuenta con más de 120 clientes de alimentos balanceados, distribuidos en todo el país y al igual que el negocio de granos, ninguno representa más del 20% del total de ventas del segmento. En el último año las ventas del segmento crecieron en un 20% respecto al volumen del año anterior, y la compañía espera un crecimiento de un 25% adicional para el año 2017. Hacia adelante, Fix espera que SEDA mantenga la composición actual de ventas por línea de negocio.

Posición Competitiva

Seda cuenta con más de 80 clientes, con contratos de corto plazo cuya duración alcanza desde los seis meses hasta un año. Entre los principales clientes se encuentran compañías internacionales pertenecientes a diversas industrias: bebidas, alimentos, farmacéuticas, sabores y cosmética. Entre ellos se destacan: Unilever, Mc Cain, Granix, Pepsico, Mondelez, Arcor-Bagley, Mc Donald, entre otros. El precio de los contratos se determina mediante el precio de la materia prima en dólares más un margen por producción y traslado. Debido a que la compra de materia prima se realiza una vez al año, la empresa conoce el 80% de sus costos y puede fijar un precio por tonelada de aceite para toda la duración del contrato. El precio se paga en pesos al tipo de cambio del momento de pago.

Es importante resaltar que ninguno de los clientes de ambos segmentos de negocio representa más del 20% de la facturación total de la Sociedad y los contratos que realizan con sus clientes son de exclusividad. También, es importante destacar que sus clientes más grandes (Pepsico y Mc Cain) se encuentran a una distancia no mayor de 300 km.

Estrategia

La estrategia de SEDA hacia el futuro se encuentra ligada a la consolidación de su posición de liderazgo en aceites de girasol de alto contenido oleico. El mercado se encuentra en expansión a nivel local, aunque la compañía no descarta crecer por medio de exportaciones. SEDA posee capacidad instalada ociosa suficiente para hacer frente hasta un 50% de crecimiento en los volúmenes vendidos por lo que no espera realizar inversiones de capital de expansión en el corto plazo. La deuda bancaria actual y la posible emisión en los mercados de capitales será utilizada prácticamente en su totalidad para financiar el capital de trabajo.

Administración y calidad de los accionistas

SEDA es una empresa familiar cuyos accionistas son Jorge Osvaldo Lalin (86%) y Héctor Daniel Lalin (14%). Actualmente, no mantiene vínculos con otras sociedades y no posee un directorio independiente, aunque sí cuenta con comisión fiscalizadora conformada por un síndico titular y un suplente.

Riesgo del Sector

El sector agrícola presenta una actividad fuertemente cíclica, con generación de flujos volátiles debido a los precios internacionales que se forman de acuerdo a las condiciones de oferta y demanda mundial de cada cultivo y son afectados por las condiciones climáticas de cada región, la estacionalidad de las producciones y el nivel de inventarios.

Considerando el sector del girasol propiamente dicho, se espera un incremento del 31% en la cantidad de hectáreas sembradas para la campaña 2016/17 respecto del año anterior, totalizando 1,6 millones de hectáreas. De concretarse, esta cifra supera en promedio a las 5 anteriores campañas en un 6%.

SEDA opera con productores asociados, sin exponerse directamente a los mencionados riesgos. Sin embargo, dichos riesgos le impactan en forma indirecta a través de los precios y

disponibilidad de su principal materia prima. Las condiciones climáticas pueden afectar los rindes y la calidad del girasol de alto contenido oleico sembrado bajo las exigencias de SEDA. En el caso de no obtener la cantidad suficiente, puede comprar girasol de alto contenido oleico a otros productores y mezclarlo para lograr la calidad necesaria. Debido a los contratos firmados con sus clientes, la compañía puede trasladar el costo de la materia prima a los precios de venta, ya que compra la materia prima una vez al año, los contratos son por 6 meses o un año y los precios de venta se fijan luego de la compra de materia prima, que es el principal costo. El riesgo del sector de producción se encuentra mitigado por barreras de entrada en la industria dadas por la inversión en montar la planta, la educación y formación de red de proveedores, certificaciones de calidad y además, por la ubicación en la que se encuentra la planta.

Factores de Riesgo

- Fuertes necesidades de capital de trabajo concentradas entre febrero y abril.
- El negocio se encuentra ligado al ciclo agrícola, sujeto a sus condiciones climáticas y variaciones de precios aunque parcialmente mitigado por la red de proveedores.
- Mayores niveles de competencia por entrada de nuevos competidores mitigados por el fuerte posicionamiento de la marca y ciertas barreras de entrada comprendidas por la localización geográfica y diversas certificaciones internacionales de calidad.

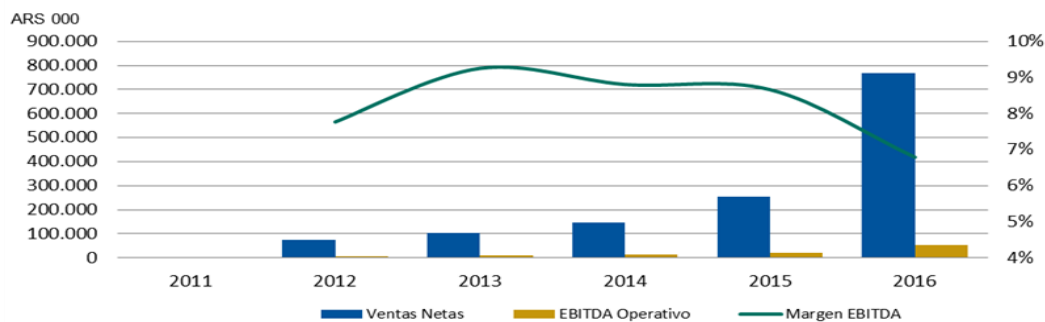
Perfil financiero

Rentabilidad

A julio '16, las ventas y EBITDA de SEDA alcanzaron los \$ 768 MM y \$ 52 MM respectivamente. Los ingresos representaron un crecimiento de aproximadamente 200% respecto del ejercicio anterior, mientras que el EBITDA evidenció una suba del 136%. A pesar de lo mencionado anteriormente, el margen de EBITDA registró una caída del 2% respecto a 2015, continuando con la tendencia a la baja desde el 2013. A pesar del descenso de los márgenes, los mismos se han mantenido estables entre 7 y 9% debido a las características del negocio y a la estrategia de la compañía. Al negociar los contratos de venta con los clientes una vez conocido su principal costo, esto le otorga a SEDA una ventaja comparativa respecto de la mayoría de las empresas agroindustriales.

Hacia adelante, Fix espera que la rentabilidad ajustada muestre una tendencia de estable a levemente creciente en el segmento de aceites debido a una mayor eficiencia en la producción producto de una mayor escala así como un leve aumento de márgenes en alimentos balanceados Premium. En el mediano plazo, Fix estima márgenes de EBITDA promedio en torno al 7%.

Evolución Ventas-EBITDA



Elaboración: Información de la Empresa

Flujo de Fondos

A julio de 2016, SEDA generó un flujo de caja operativo (FCO) de \$17,9 MM. A su vez, la compañía financió inversiones de capital por \$18,8 MM. Como resultado, generó un flujo de fondos libre negativo de \$0,8 MM, que compara negativamente con el flujo de fondos libre a la misma fecha el año anterior que resultó ser de \$27,2 MM.

Las fluctuaciones que exhibe el flujo de fondos libre se explican principalmente por las inversiones de capital de expansión realizadas, un crecimiento de 5.0x respecto al año anterior. Asimismo, la compañía observó un fuerte incremento en sus necesidades de capital de trabajo debido principalmente al crecimiento exponencial de ventas. En línea con la estrategia operativa

de SEDA, FIX prevé que la compañía comience a arrojar un nivel de flujo de fondos libre inferior hacia el futuro presionado por necesidades de capital de trabajo y las inversiones de capital de mantenimiento necesarias.

Liquidez y Estructura de Capital

SEDA posee una estructura de capital con un holgado nivel de apalancamiento (21% de deuda financiera a julio de 2016 con una alta concentración de vencimientos en el corto plazo). A dicha fecha, el endeudamiento alcanzó los \$19,6 millones. El ratio deuda / EBITDA se encuentra aproximadamente a 0,4x a julio 2016, manteniéndose estable desde 2014. Respecto a la cobertura de intereses, la compañía presenta una relación EBITDA a Intereses de 15,8x a julio 2016, manteniéndose sobre 10x desde 2014.

A ene'17, la deuda financiera de la empresa alcanzaba los \$47 MM, en su totalidad concentrada en el corto plazo. El aumento superior al doble del nivel de julio se debe a que la empresa financia el capital de trabajo que presenta fuertes aumentos entre febrero y abril por la compra de la materia prima.

FIX estima que la estructura de capital no presentará grandes cambios hacia adelante, al menos en el mediano plazo. La relación entre endeudamiento y EBITDA se mantendrá en torno a 1,0x en todo momento y los ratios de cobertura se mantendrán sobre 6,0x.

A julio de 2016, SEDA contaba con caja y equivalentes por \$18,7 MM mientras que la deuda de corto plazo se ubicaba en \$19,6 MM, implicando un ratio de liquidez de 95%. Asimismo, la empresa contaba con cuentas a cobrar por \$97 MM, que dada la calidad crediticia de sus contrapartes, presentan una baja probabilidad de incobrabilidad.

SEDA planea la emisión de un instrumento financiero de corto plazo por el valor de \$40 MM destinados al financiamiento de capital de trabajo.

Liquidez - SEDA S.A

(miles de ARS; cifras consolidadas)	FY 2016	FY 2015	FY 2014	FY 2013	FY 2012
EBITDA Operativo (LTM)	52.152	22.136	12.731	9.613	5.890
Caja e Inversiones Corrientes	18.792	17.819	1.647	2.599	5.829
Deuda Corto Plazo	19.605	10.177	6.226	11.082	9.382
Deuda Largo Plazo	0	0	0	0	0
Deuda Total / LTM EBITDA	0,4	0,5	0,5	1,2	1,6

Fondeo y Flexibilidad Financiera

SEDA detenta un adecuado acceso a los mercados de créditos, lo cual le otorga cierta flexibilidad financiera. Adicionalmente, la compañía ha obtenido fondos a través del descuento de cheques. A jul'16, el apalancamiento se concentra en su totalidad al corto plazo, en línea con lo observado en empresas del sector. Para los años siguientes, la compañía pretende financiarse con préstamos bancarios y a través de una emisión en el mercado de capitales, con el objetivo de reestructurar el perfil de deuda colocando parte de la misma a largo plazo. Recientemente, la compañía ha conseguido nuevas líneas de crédito. La emisión de la ON le permitirá diversificar sus fuentes de financiamiento y mejorar el perfil de la deuda.

Anexo I. Resumen Financiero

Para el cálculo de los ratios a octubre de 2016 se han anualizado los resultados correspondientes al primer trimestre del presente ejercicio fiscal.

Resumen Financiero- SEDA SA

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Julio)

Cifras consolidadas

Normas Contables

	AR oct-16	AR jul-16	AR jul-15	AR jul-14	AR jul-13	AR jul-12
		15,29 2016	9,2 2015	8,23 2014	5,515 2013	4,6 2012
Meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	24.568	52.152	22.136	12.731	9.613	5.890
EBITDAR Operativo	24.568	52.152	22.136	12.731	9.613	5.890
Margen de EBITDA	9,4	6,8	8,7	8,8	9,3	7,8
Margen de EBITDAR	9,4	6,8	8,7	8,8	9,3	7,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	0,9	52,2	45,2	55,4	38,1	48,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	0,4	(0,1)	10,7	5,2	(2,1)	5,1
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	89,4	89,9	72,5	50,5	38,1	31,7
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,2	14,7	18,5	10,1	3,4	4,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	14,2	15,8	23,4	11,4	4,4	2,6
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	14,2	15,8	23,4	11,4	4,4	2,6
EBITDA / Servicio de Deuda	2,3	2,3	2,0	1,7	0,7	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,3	2,3	2,0	1,7	0,7	0,5
FGO / Cargos Fijos	0,2	14,7	18,5	10,1	3,4	4,1
FFL / Servicio de Deuda	0,3	0,1	2,5	1,2	0,0	0,5
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,2	0,9	4,1	1,4	0,2	1,0
FCO / Inversiones de Capital	3,1	1,0	8,3	5,2	1,6	5,0
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	(6,4)	0,4	0,6	0,6	2,1	1,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,4	0,4	0,5	0,5	1,2	1,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,0)	0,0	(0,3)	0,4	0,9	0,6
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,4	0,4	0,5	0,5	1,2	1,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(0,0)	0,0	(0,3)	0,4	0,9	0,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	24,6	22,2	11,5	12,9	21,3	47,7
Deuda Garantizada / Deuda Total	0	0	0	0	0	0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Balance						
Total Activos	296.194	213.655	100.330	35.834	31.447	31.008
Caja e Inversiones Corrientes	39.859	18.792	17.819	1.647	2.599	5.829
Deuda Corto Plazo	36.548	19.605	10.177	6.226	11.082	9.382
Deuda Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Deuda Total	36.548	19.605	10.177	6.226	11.082	9.382
Deuda asimilable al Patrimonio						
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	36.548	19.605	10.177	6.226	11.082	9.382
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	36.548	19.605	10.177	6.226	11.082	9.382
Total Patrimonio	92.089	73.580	28.507	14.009	8.485	9.558
Total Capital	128.636	93.185	38.684	20.235	19.567	18.940
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	(1.425)	45.307	16.531	10.096	5.272	6.898
Variación del Capital de Trabajo	3.101	(27.358)	14.413	(781)	623	2.832
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.676	17.950	30.944	9.316	5.895	9.730
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(1)	0	0	1	2	3
Inversiones de Capital	(542)	(18.812)	(3.709)	(1.794)	(3.746)	(1.961)
Dividendos	0	0	0	0	(4.286)	(3.900)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.133	(862)	27.235	7.522	(2.135)	3.872
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	3.871	(13.871)	0	0	0
Variación Neta de Deuda	17.482	9.428	3.951	(4.856)	1.700	2.941
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	(0)	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	18.615	12.437	17.315	2.667	(435)	6.813
Estado de Resultados						
Ventas Netas	262.339	768.264	255.525	144.577	103.884	75.827
Variación de Ventas (%)	36,6	200,7	76,7	39,2	37,0	#DIV/0!
EBIT Operativo	24.568	46.942	19.392	10.645	7.906	4.662
Intereses Financieros Brutos	1.729	3.306	945	1.114	2.179	2.238
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	18.509	45.913	15.414	5.675	3.437	1.514

Anexo II. Glosario

- **BADLAR** (*Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate*): Se trata de la tasa de interés que paga el promedio de entidades financieras por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos.
- **Cargos Fijos**: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- **Costo de Financiamiento Implícito**: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- **Deuda Ajustada**: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- **EBITDA**: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- **EBITDAR**: EBITDA + Alquileres Devengados.
- **MM**: Millones.
- **Servicio de Deuda**: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Pyme Clase I por un valor nominal de hasta \$ 40 millones (ampliable hasta \$100 millones) a ser emitida.

Fecha de colocación: -.

Monto colocado: \$ 40 millones ampliable por hasta \$ 150 millones.

Amortización: El capital de las Obligaciones Negociables será amortizado en cuatro cuotas mensuales y consecutivas, 25% en el noveno período de servicios (mes 9), 25% en el décimo (mes 10), 25% en el decimoprimer (mes 11) y 25% en la Fecha de Vencimiento. Los pagos se realizarán en las fechas de pago de servicios que se indiquen en el cuadro de pago de servicios indicado en el Aviso de Suscripción siempre y cuando ese día fuera un Día Hábil, si no lo fuera, el pago correspondiente será efectuado el Día Hábil inmediatamente posterior. Cada fecha de pago de capital será referida en adelante como "Fecha de Amortización". Las Fechas de Amortización serán informadas oportunamente en el Aviso de Resultados (tal como se define más adelante).

Intereses (devengamiento y pago): El capital no amortizado de las *Obligaciones Negociables Pyme Clase I* devenga intereses a una tasa variable equivalente a la *Tasa BADLAR Privada* más un margen a determinar. Los intereses se pagan mensualmente en forma vencida.

Fecha de vencimiento: 360 días desde la Fecha de Emisión.

Destino de los fondos: Capital de trabajo.

Anexo III. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **23 de marzo de 2017**, asignó en **BBB(arg)** la calificación de emisor de las de **S.E.D.A. P.I.C. S.A.:**

Asimismo, el citado consejo asignó en **A2(arg)** la calificación de corto plazo de las Obligaciones Negociables Pyme Clase I por un valor nominal de hasta \$40 millones o su equivalente en otras monedas (ampliables hasta \$100 millones) a ser emitidas.

Las calificaciones cuentan con perspectiva **Estable**.

Categoría BBB (arg): "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación es inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondeo y Flexibilidad Financiera de la Compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y calidad de los Accionistas.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

Categoría A2(arg): Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de *Argentina* se agregará "(arg)".

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondeo y Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del *artículo 38* de las *Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado*.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter privado:

- Estados financieros anuales hasta el 31-07-2016 y desde el 31-07-2012 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *Fernando Roque Milanesi*).
- Estados financieros intermedios desde el 30-10-2016 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *Fernando Roque Milanesi*).
- Prospecto preliminar del *Programa Global de emisión de Obligaciones Negociables Simples por hasta un valor nominal de \$100 millones (o su equivalente en otras monedas)*.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, 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://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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

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 afirmó 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 ser riesgo 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, no de modo 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.