



6 DE MAYO-2020

FIX comenta sobre el cambio en los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables Serie 1 de San Roque

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – considera que el cambio propuesto en los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables Serie 1 emitidas por San Roque S.A. (en adelante San Roque o la compañía) no tiene impacto al momento en las calificaciones de la compañía. FIX entiende que la fuerte caída en la demanda del segmento de perfumería (aprox. 55% del total de ventas) responde a una situación coyuntural de corto plazo generada por la necesidad de aislamiento social preventivo derivado del COVID-19, sin impacto negativo en la calidad crediticia de mediano plazo. Las calificaciones de San Roque (BBB(uy) y BBB+(uy)) se encuentran fundamentadas en las fortalezas del negocio, el acotado endeudamiento, el acceso al crédito bancario y el eventual soporte de su accionista controlante.

La compañía posee al 31 de diciembre'19 un total de deuda financiera por \$uy 326.6 millones, de los cuales el saldo de las ON calificadas ascenderían a \$uy 186 millones, con un esquema anual de amortización del 20% del capital y un servicio de intereses semestral. La propuesta de cambio incluye la modificación y adecuación de su covenant de cobertura de servicio de deuda con EBITDA y la postergación por 6 meses desde Junio a Diciembre del pago de amortización de capital por aproximadamente \$UY 50 millones (segunda cuota de amortización de capital de un total de cinco). FIX considera que dicha modificación no representa un cambio en su capacidad de pago sino una respuesta temporal ante un estrés de liquidez de corto plazo. En caso que los cambios propuestos no fueren aceptados por el 75% de los tenedores, San Roque cuenta con los fondos para el repago retenidos en la cuenta de garantía y posee acceso a otras fuentes de financiamiento externas para recomponer su liquidez.

En el escenario base de FIX, asumimos una gradual recuperación de ventas a partir de junio. FIX podría revisar las calificaciones a la baja en cualquiera de los siguientes casos:

1. Dilatación mayor a la esperada en la normalización gradual de las operaciones que implique una menor generación de fondos en el corto plazo.
2. Menor flexibilidad financiera a la esperada con bajo acceso a nuevas líneas adicionales de financiamiento bancarias y/o una falta de soporte del accionista ante una situación de mayor debilidad en la liquidez.



El aislamiento social y el cierre de los shoppings a partir del 18 de marzo produjeron, a partir de dicha fecha, una disminución de los ingresos de San Roque de aprox. 30%. Adicionalmente, el esquema de vencimientos y garantías de las Obligaciones Negociables incrementaron la presión sobre la liquidez de la compañía. En junio la compañía deberá pagar la segunda cuota de capital de las Obligaciones Negociables por aprox. \$ 50 MM, más intereses por \$ 7.7 MM.

Contactos:

Analista Principal: Gabriela Curutchet – Director Asociado

gabriela.curutchet@fixscr.com

+54 11 5235-8122 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina

Analista Secundario: Pablo Artusso – Director Asociado

pablo.artusso@fixscr.com

+54 11 5235-8121 - 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: Diego Elespe – Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina

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 calificador-, 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 LÍDER 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 disseminación 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.