

## Big Bloom S.A. (BIGB)

### Informe integral

#### Calificaciones

ON Serie II por hasta \$ 9.0 MM BBB (arg)

#### Perspectiva

Estable

#### Resumen Financiero

	12 meses 31/12/2016	12 meses 31/12/15
	NCP <sup>1</sup>	NCP <sup>1</sup>
Total Activos (\$ miles)	365.483	311.349
Total Deuda Financiera (\$ miles)	56.247	42.236
Ingresos (\$ miles)	533.669	451.757
EBITDA (\$ miles)	87.396	78.107
EBITDA (%)	16,4%	17,3%
Deuda Total Ajustada/ EBITDAR	3,2x	1,9x
EBITDA/ Intereses financieros	2,0x	3,5x
EBITDA/(Intereses financieros+descuentos financieros)	1,3x	1,7x

<sup>1</sup> NCP: Normas Contables Profesionales de aplicación local

#### Informes relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

#### Analistas

##### Analista Principal:

Ornella Remorino  
 Analista  
 +5411 5235 8125  
[ornella.remorino@fixscr.com](mailto:ornella.remorino@fixscr.com)

##### Analista Secundario:

Pablo Artusso  
 Analista  
 +5411 5235 8121  
[Pablo.artusso@fixscr.com](mailto:Pablo.artusso@fixscr.com)

##### Responsable del Sector:

Cecilia Minguillon  
 Director Senior  
 +5411 5235 8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

#### Factores relevantes de la calificación

**Fuerte posicionamiento de marcas y estructura de comercialización diversificada:** A pesar de la atomización del sector de indumentaria, Big Bloom presenta una buena penetración de sus marcas Wanama y Cook, que se comercializan en una estructura flexible de puntos de ventas, compuesta por 19 locales propios, 12 locales consignados, 5 locales franquiciados móviles y más de 130 locales multimarca. Como parte de su estrategia comercial, Big Bloom se encuentra actualmente atravesando un proceso de expansión de locales franquiciados, privilegiando así las actividades de desarrollo de las marcas por sobre la gestión directa de la comercialización.

**Elevados costos financieros erosionan la salud financiera:** Si bien Big Bloom presenta una estructura de endeudamiento conservadora con una deuda total de \$ 56 MM, que representa una relación deuda a EBITDA de 0,6x a diciembre de 2016, el esquema de franquicias contempla el financiamiento de la producción con descuento de cheques de terceros y otorgamiento de descuentos a los clientes mayoristas, lo que conduce a una elevada carga de costos financieros que erosiona su rentabilidad neta.

**Débil flujo generado por las operaciones con riesgos asociados a la producción:** Las necesidades de capital de trabajo y elevados costos financieros han debilitado los resultados operativos de la compañía. El FCO mostró cierta recuperación en 2016, aunque mostrando elevada volatilidad histórica. El desarrollo de las actividades de producción expone a la compañía a los riesgos asociados con el manejo de capital de trabajo en un contexto de elevados costos y acotada flexibilidad en el caso de una política de mayor apertura comercial. Asimismo, a pesar que el esquema de franquicias le permite a la compañía reducir costos operativos, diversificar los riesgos asociados con la gestión directa de los locales y disminuir las necesidades de capital de trabajo e inversiones de capital, la generación interna de fondos es débil.

#### Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada a la baja ante un deterioro sostenido de los márgenes operativos producto de una mayor competencia en el sector o una mayor caída en el nivel de actividad. A su vez, una suba de calificación podría producirse de reducirse el endeudamiento y la estructura de costos financieros.

#### Liquidez y estructura de capital

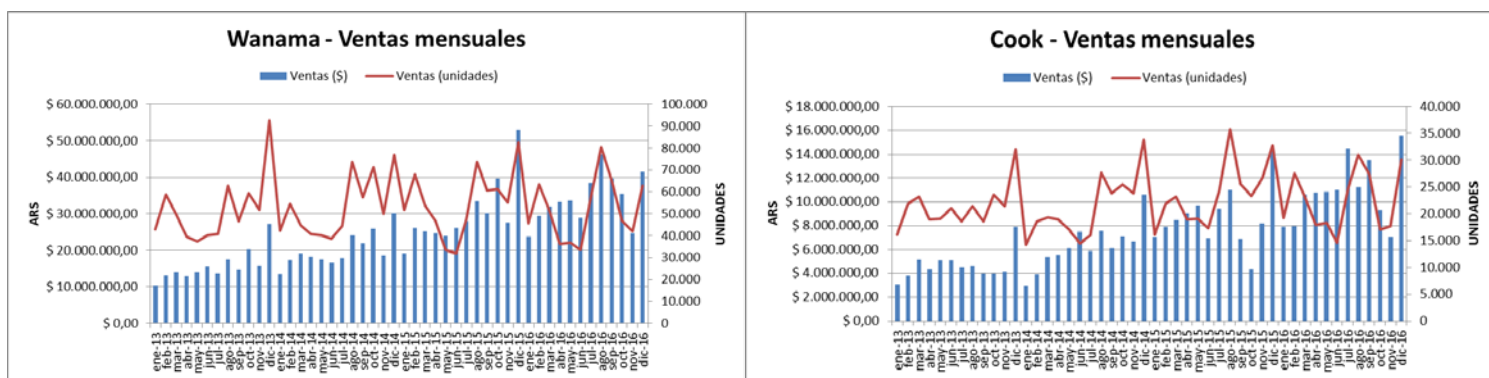
**Limitada posición de liquidez:** Big Bloom exhibe una frágil posición de liquidez, con deuda corriente por \$ 55,3 millones y caja y equivalentes por \$ 1,4 millones, acompañada de un flujo de fondos libre generalmente negativo. La concentración de vencimientos en el corto plazo expone a la compañía al riesgo de refinanciación.

## Perfil del negocio

Big Bloom S.A. posee como actividades principales la producción de indumentaria y gestión de las marcas propias Wanama y Cook desde el año 2001. A la fecha, Big Bloom cuenta con 169 puntos de venta entre locales propios, franquicias y locales multimarca. Como parte de su estrategia comercial, Big Bloom se encuentra actualmente atravesando un proceso de expansión de locales franquiciados, privilegiando así las actividades de desarrollo de las marcas por sobre la gestión directa de la comercialización.

## Operaciones

Los ingresos de Big Bloom provienen de la venta de indumentaria y accesorios a través de diferentes esquemas: dos modalidades diferentes de franquicias, locales multimarca, locales de gestión directa (propios) y exportaciones. A su vez, como responsable principal del desarrollo de las marcas, la compañía lleva a cabo las acciones de publicidad, imagen de marca, diseños, organización de la producción y controles de calidad.



Fuente: Información de la compañía

A continuación se describen las características principales de cada modalidad y los cambios a producirse.

### Venta mayorista

La venta mayorista está conformada por dos tipos distintos de franquicia, denominadas compra venta y 70/30. Bajo el primer formato, compraventa, las franquicias comercializan de manera exclusiva en sus locales mercadería comprada directamente a Big Bloom, por lo que la relación se limita a lo comercial bajo las condiciones vigentes.

El segundo formato, 70/30, por el contrario, es de carácter mixto, con el franquiciado ocupándose de los costos de comercializar la marca y Big Bloom proporcionando la mercadería. De este modo, el franquiciado percibe una comisión de alrededor del 30% de las ventas (incluyendo I.V.A.) y Big Bloom obtiene el porcentaje restante. Debido a que la mercadería pertenece a Big Bloom, la compañía se encarga del seguimiento diario del stock y abastecimiento. Además Big Bloom administra y coordina la gestión de los locales.

En los últimos periodos, la compañía ha adoptado la estrategia de convertir la totalidad de sus franquicias al formato compraventa y discontinuar el esquema 70/30, con el objetivo de mitigar y reducir los riesgos y costos asociados a la gestión de puntos de venta.

Por último, dentro de la venta mayorista también se incluyen a los locales multimarca (más de 130 locales), cuya única relación con Big Bloom es la compra de mercadería. A través de estos locales, la compañía logra visibilidad de sus marcas y presencia en distintas zonas geográficas sin la necesidad de realizar inversiones de capital o de ocuparse de la gestión de los locales.

La relación de Big Bloom con los canales de ventas difiere según las características de cada uno, pero de manera general incluye apoyo y seguimiento en lo que refiere al manejo de stock y presentación e imagen de los locales.

### Locales propios y exportaciones

Big Bloom posee en la actualidad 19 locales gestionados directamente por la compañía, ubicados principalmente en centros comerciales. La gestión directa de estos locales permite a la compañía

desarrollar en mayor medida la imagen de sus marcas. De todos modos, como parte de la estrategia comercial, para los próximos periodos la compañía estima convertir puntos de venta no emblemáticos al formato de franquicia, lo que permitirá alivianar la estructura de costos y mitigar los riesgos inherentes al manejo de capital de trabajo e inversiones de capital.

Además, la compañía exporta actualmente a Uruguay y Paraguay, aunque a diciembre de 2016 los ingresos por exportaciones representaron menos del 1% de las ventas, por lo que por el momento este segmento no es relevante.

## **Proveedores, producción y abastecimiento**

La mercadería comercializada bajo las marcas Wanama y Cook es en su mayoría elaborada en talleres locales bajo la supervisión de Big Bloom, con una menor proporción de productos importados. Sin embargo, el levantamiento de las restricciones a las importaciones permitió incrementar la participación de productos importados, otorgando una mayor seguridad en la cadena de abastecimiento a un precio competitivo. En cuanto a los proveedores de materias primas, estos son en gran parte locales y tienen plazos de pago de entre 60 y 90 días, y en algunos casos especiales de 120 días.

La logística de los productos, tanto para los locales propios como para las franquicias la realiza Big Bloom.

## **Estructura de Costos**

### **Costos de administración y comercialización**

Al igual que otras compañías de consumo masivo, uno de los costos principales de Big Bloom es el de sueldos y cargas sociales, seguido de las comisiones por ventas consignados y alquileres. En este sentido, de manera similar a otros competidores, Big Bloom ha asumido no sólo un plan de contracción de costos (especialmente en lo referente a salarios) sino también una estrategia de desprendimiento de locales propios no productivos y conversión al formato de franquicia. Se espera que a futuro, de continuar con esta estrategia e incrementarse la proporción de franquicias sobre el total de puntos de ventas, se profundice aún más la reducción de costos fijos.

### **Costos financieros por estructura de franquicias y venta mayorista**

El esquema de franquicias desarrollado por Big Bloom contempla que los clientes mayoristas (franquiciados y locales multimarca) elijan los productos para sus locales previamente al inicio de las temporadas y abonen estos productos vía cheques. Posteriormente, para financiar la producción, Big Bloom descuenta estos cheques de terceros. Al mismo tiempo, Big Bloom también otorga descuentos a sus clientes mayoristas.

De esta manera, los descuentos por prechequeo de productos, los descuentos otorgados, y los descuentos por tarjeta de crédito (por descuento de cupones) conforman una totalidad de descuentos financieros que en los últimos años representaron aproximadamente el 30% del EBITDA. Esta alta carga de costos financieros no solo dificulta el desendeudamiento de la compañía sino que también erosiona su rentabilidad neta. Además, también debe considerarse que la restructuración hacia el formato de franquicia compraventa sólo provocará una reducción de los costos financieros por adelanto de cupones de tarjeta de crédito, pero no disminuirá los descuentos por prechequeo de productos.

## **Posición competitiva**

El sector textil en Argentina se encuentra atomizado, con 2989 empresas de productos textiles en 2013 (Fuente: Indec), siendo aproximadamente la mitad microempresas, y ningún jugador mantiene una clara posición de liderazgo absoluto. No obstante, la compañía se encuentra fuertemente posicionada en el mercado con sus marcas Cook y Wanama.

Como resultado de las restricciones establecidas para la importación de productos, en los últimos años ciertos competidores extranjeros de Big Bloom han discontinuado sus operaciones en el país. En el último ejercicio, la eliminación de dichas restricciones generó nuevamente un entorno más competitivo. Fix estima que los mayores niveles de competencia en un sector atomizado podrían tener un impacto negativo sobre los márgenes de rentabilidad de las compañías.

## Estrategia

La estrategia de Big Bloom para los próximos periodos consiste en lo siguiente:

- Incrementar la proporción de locales franquiciados por sobre la de locales propios, con el objeto de alivianar la estructura de costos así como disminuir los riesgos asociados con la gestión directa de puntos de ventas. De este modo, se lograría expansión geográfica reduciendo las necesidades de capital de trabajo e inversiones de capital. Principalmente, se buscará expandir su presencia en el interior del país.
- En la misma línea que lo anterior, dentro del esquema de franquicias, se tiene como objetivo la conversión del formato 70/30 al de compraventa, que implica para Big Bloom solamente una relación de comercialización de mercaderías, eliminando los costos de las tareas de supervisión y gestión de los locales.
- Impulsar las licencias de Boys and Girls, Home, Bar Biutiful, Underwear y Hombres, con el fin de incrementar el ingreso por regalías, que en este momento es secundario para Big Bloom.
- Desarrollar su propio canal de venta e-commerce.

## Administración y calidad de los accionistas

El capital social de Big Bloom S.A. está compuesto por 2.074.744 acciones ordinarias nominativas no endosables con un valor nominal de 1 cada una. A continuación se detalla la composición accionaria:

Accionistas	% Acciones
Ramón N. Fitá	22,67%
Emiliano A. Fitá	22,67%
Josefina Fitá	22,67%
BCF S.A.	20,00%
Susana L. Cáceres Monié	12,00%
Total	100%

Fuente: Información de la compañía

## Riesgo del sector

### Principales riesgos sector consumo masivo

El consumo masivo se caracteriza por ser inherentemente discrecional, por lo que el entorno macroeconómico y por ende el ingreso disponible de los consumidores son variables relevantes que determinan los niveles de actividad del sector. Así, durante el último año, la actividad de este sector se ha visto limitada en un contexto recesivo y de alta inflación.

La percepción de los consumidores con respecto a su economía familiar y el entorno económico delimitan las decisiones de consumo y en entornos de incertidumbre acerca de los prospectos futuros de la economía y de expectativas deprimidas el consumo masivo tiende a retraerse. En 2016 la disminución del ingreso disponible provocó una mayor presión en el sector de consumo, lo cual se vio reflejado en el deterioro que sufrieron las perspectivas del consumidor. No obstante, esperamos que la recuperación en el consumo, aunque leve, se de en 2017.

En 2016, la tasa de interés mostró una tendencia decreciente, lo cual derivó en un menor costo financiero para el consumidor. De continuar esta tendencia, la financiación al consumidor podría contribuir a la recuperación del sector de consumo masivo y a la recomposición del nivel de ventas.

### Principales riesgos sector indumentaria

#### **Entorno competitivo**

Las empresas de indumentaria enfrentan un entorno altamente competitivo debido a su demanda altamente elástica acompañada de una oferta atomizada, compuesta en gran medida por emprendimientos informales y de venta ilegal. Asimismo, las compañías del sector enfrentan importantes gastos de alquileres y costos de financiamiento a los clientes. Debe resaltarse que esto último responde a la necesidad de las compañías de recurrir a estrategias agresivas de promociones y

financiamiento, debido a la incrementada competencia de empresas formales e informales. Asimismo, en lo que respecta a costos de alquileres, el entorno altamente competitivo impulsa a las compañías a elegir ubicaciones estratégicas, lo que conlleva no solo el riesgo de incremento de costos sino también la no renovación de los contratos.

Fix espera un escenario de mayor competencia con la entrada de reconocidas marcas extranjeras, el cual podría impactar negativamente sobre la rentabilidad de las empresas de indumentaria.

## **Estacionalidad**

El consumo de productos textiles está marcado por una alta estacionalidad, verificándose los mayores niveles de ventas en ciertos momentos de año (finales de año) y fechas especiales. Esto naturalmente provoca que los flujos y las necesidades de capital de trabajo de las compañías del rubro sean variables a lo largo del año.

## **Elevados costos financieros**

Las ventas de productos textiles estuvieron en los últimos años estimuladas por la financiación a los consumidores, generando una importante carga de costos financieros para las empresas del sector. De este modo, las compañías del rubro textil permanecen expuestas a un elevado nivel de costos financieros que incluyen, tanto los intereses financieros propios de la deuda, como también los costos asociados a las ventas con tarjeta de crédito (intereses y comisiones) y el descuento de cheques.

## **Factores de riesgo de la compañía**

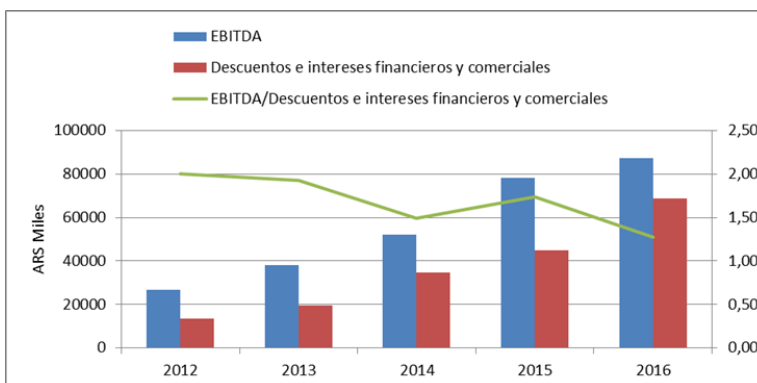
- Estacionalidad de la demanda.
- Mayores niveles de competencia por entrada de nuevos competidores, mitigados por el fuerte posicionamiento de la marca y su relación con los principales centros comerciales.
- Fuerte exposición a los riesgos del entorno macroeconómico, especialmente en lo que respecta al ingreso disponible. Dado el esquema de franquicias que Big Bloom incorpora en su estructura, no presenta los mismos niveles de exposición a los riesgos mencionados en la sección de riesgos del sector.
- Márgenes presionados por inflación en un entorno competitivo.
- Ajustada cobertura de costos financieros con EBITDA.
- Concentración de deuda en el corto plazo y limitada posición de liquidez expone a la compañía a riesgo de refinanciación y de tasa.
- Riesgos específicos ligados al esquema de franquicias y licenciatarios, como atrasos o incumplimientos en el pago de los compromisos acordados (regalías o comisiones) y la potencial no renovación de los contratos.
- Fuertes necesidades del trabajo.

## **Perfil financiero**

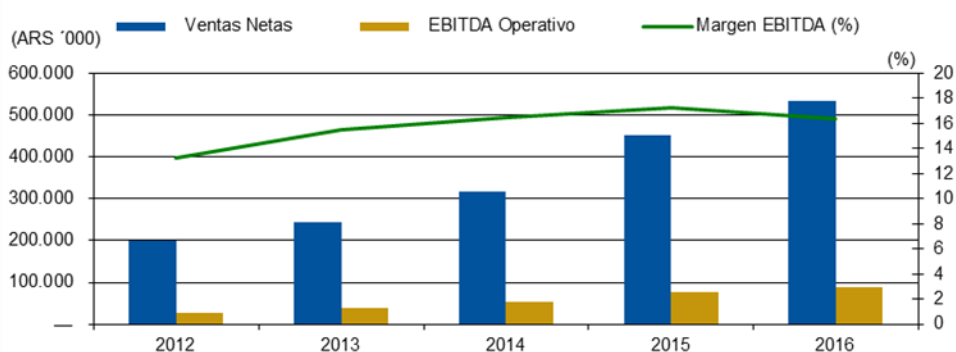
### **Rentabilidad**

En 2016 Big Bloom registró ventas por \$ 533,6 MM y EBITDA por \$ 87,3 MM. La compañía reportó un margen de EBITDA de 16,4%, inferior al reportado en 2015. Esta caída se debe principalmente a los altos niveles de inflación que impactan en la estructura de costos, sobre la cual, las remuneraciones al personal y los alquileres representan el 44% en conjunto

Al mismo tiempo, Big Bloom presenta una estructura de costos financieros elevados, que explica la erosionada rentabilidad neta.



## Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa

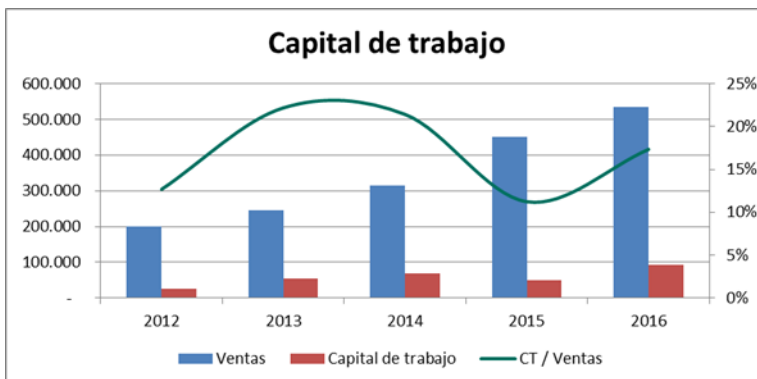
Para fines del ejercicio 2017, la compañía espera acrecentar las unidades vendidas en un 7% con respecto al ejercicio 2016, retornado a valores similares a 2015. Asimismo, diversas estrategias comerciales implementadas por la compañía intentarán fortalecer la recuperación y el crecimiento, entre las que se destacan:

- Reducción de costos dado el previo abastecimiento de materia prima y productos terminados.
- Reducción de costos a través de la eliminación de procesos innecesarios y la tercerización de procesos.
- Reducción del número de locales propios y traspaso de los mismos al formato de franquicia.
- Realización de promociones segmentadas y enfocadas en la fidelización del cliente.

## Flujo de Fondos

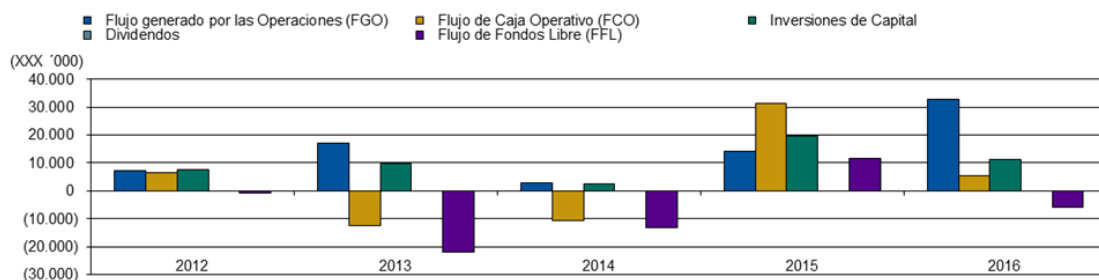
Una de las características principales de las compañías de consumo masivo, incluyendo las de indumentaria, es la volatilidad de los flujos de fondos y las elevadas necesidades de capital de trabajo. Pese a esto, la compañía se ha caracterizado por su generación de flujos operativos positivos en los últimos años y se espera que esta tendencia continúe. El esquema de franquicias desarrollado por la compañía, en este sentido, mitiga parcialmente los riesgos asociados al manejo del capital de trabajo, al ocuparse Big Bloom de la gestión de un número menor de locales. En este sentido, en 2016 el flujo de fondos libre se vio fuertemente presionado por el aumento en el capital de trabajo, originado por un incremento de los inventarios, y en menor medida, por un leve aumento en los créditos por venta.

De todas formas, los inventarios, en su mayoría productos en proceso y materias primas, le otorgan a la compañía una importante flexibilidad operativa y financiera. El esquema de franquicias, por otro lado, permite a Big Bloom aumentar sus puntos de ventas sin inversiones de capital significativas.



Fuente: Información de la compañía

### Flujo de Fondos



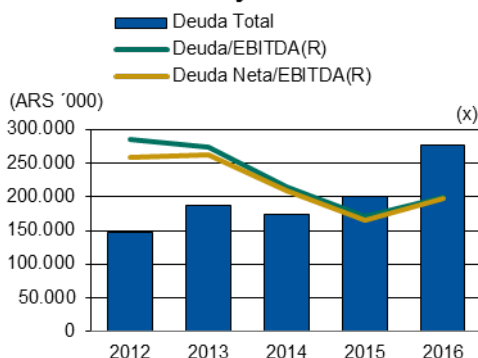
Fuente: Información de la empresa

### Estructura de capital

Al cierre del último ejercicio, Big Bloom presenta una estructura de endeudamiento conservadora, con una deuda total de \$ 56,2 MM que representa una relación deuda a EBITDA de 0,6x. Debe considerarse que además de la deuda financiera por a diciembre de 2016 la compañía presenta también deuda fuera de balance por descuento de cheques de terceros de \$ 106 MM. Del mismo modo, la cobertura de intereses con EBITDA fue de 2x para el mismo periodo. Sin embargo, si consideramos la cobertura de intereses más descuentos financieros con EBITDA, la misma es de 1,27x. Estos descuentos forman parte del esquema de operaciones de la compañía, y no está previsto que los mismos vayan a disminuir como resultado de las nuevas estrategias comerciales.

En el mes de Marzo la sociedad ha convocado a Asamblea Extraordinaria con el fin de tratar un aumento de capital por \$ 7,4 MM. Este aumento implicará la capitalización de deuda con los accionistas por \$ 5,5 MM, y la capitalización parcial de la reserva facultativa.

### Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa

### Capitalización

Al 31.12.2016		
		% Total Capital
Deuda de Corto Plazo	55.387	18,0
Deuda de Largo Plazo	860	0,3
Otros	219.842	71,3
Deuda Total Ajustada	276.089	89,5
Total Patrimonio	32.230	10,5
Total Capital Ajustado	308.319	100,0

Fuente: Información de la empresa

La totalidad de la deuda de la compañía se encuentra denominada en moneda local, por lo que no se encuentra expuesta a riesgos asociados con el descalce de moneda.

## **Liquidez**

Big Bloom exhibe una débil posición de liquidez, acompañada de una débil generación interna de fondos, con caja y equivalentes que cubre aproximadamente un 2,5% de la deuda de corto plazo. Se prevé que la compañía maneje sus vencimientos corrientes con una combinación de flujo y refinanciación de pasivos, a través de las distintas líneas bancarias disponibles. De todos modos, ante condiciones restrictivas de mercado, se estima que la refinanciación será con un alto costo financiero.

## **Fondeo y flexibilidad financiera**

Big Bloom ha podido diversificar las fuentes de financiamiento luego de la emisión de obligaciones negociables en el mercado de capitales. No obstante ello, las condiciones bajo las que se desarrolla el esquema de franquicias (con prechequeo de productos) intensifica la dependencia de la compañía al financiamiento vía descuento de cheques.



## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Big Bloom S.A.

(miles de ARS\$, año fiscal finalizado en Diciembre)

Tipo de Cambio ARS/USD a final del Periodo	16,17	13,30	8,56	6,53	4,93
Cifras consolidadas	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Rentabilidad</b>					
<b>EBITDA Operativo</b>	<b>87.396</b>	<b>78.107</b>	<b>51.904</b>	<b>37.901</b>	<b>26.627</b>
<b>EBITDAR Operativo</b>	<b>118.802</b>	<b>100.625</b>	<b>69.211</b>	<b>58.451</b>	<b>44.038</b>
<b>Margen de EBITDA</b>	<b>16,4</b>	<b>17,3</b>	<b>16,4</b>	<b>15,5</b>	<b>13,2</b>
<b>Margen de EBITDAR</b>	<b>22,3</b>	<b>22,3</b>	<b>21,9</b>	<b>23,9</b>	<b>21,9</b>
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	25,9	25,6	20,4	23,1	19,8
Margen del Flujo de Fondos Libre	(1,1)	2,5	(4,2)	(9,0)	(0,5)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	3,0	26,1	18,5	16,6	14,7
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,8	1,6	1,1	2,7	2,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,0	3,5	2,6	3,7	3,5
EBITDA / (Intereses financieros brutos + Descuentos financieros)	1,3	1,7	1,5	1,8	1,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,2	1,7	1,8	1,9	1,8
EBITDA / Servicio de Deuda	0,9	1,3	0,9	1,0	1,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,2	1,7	1,0	0,9	1,1
FGO / Cargos Fijos	1,8	1,6	1,1	1,6	1,3
FFL / Servicio de Deuda	0,4	0,6	0,1	(0,3)	0,3
(FFL + Caja e Inv. Corrientes) / Servicio de Deuda	0,4	0,7	0,2	(0,1)	0,8
FCO / Inversiones de Capital	0,5	1,6	(4,1)	(1,3)	0,9
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	5,0	5,5	4,3	3,9	4,5
Deuda Total / EBITDA	0,6	0,5	1,0	1,1	0,9
Deuda Neta Total / EBITDA	0,6	0,5	0,9	0,9	0,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,2	2,0	2,5	3,2	3,3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3,2	1,9	2,4	3,1	3,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	87,7	47,3	42,7	30,4	33,6
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	1,0	0,9	0,8	0,6	0,7
<b>Balance</b>					
Total Activos	365.483	311.349	242.836	148.793	127.790
Caja e Inversiones Corrientes	1.434	5.213	4.471	7.907	13.470
Deuda Corto Plazo	55.387	37.726	40.374	26.370	16.748
Deuda Largo Plazo	860	4.510	12.098	16.384	7.776
<b>Deuda Total</b>	<b>56.247</b>	<b>42.236</b>	<b>52.472</b>	<b>42.754</b>	<b>24.524</b>
Deuda asimilable al Patrimonio					
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>56.247</b>	<b>42.236</b>	<b>52.472</b>	<b>42.754</b>	<b>24.524</b>
Deuda Fuera de Balance	325.894	157.626	121.149	143.850	121.877
<b>Deuda Total Ajustada</b>	<b>382.141</b>	<b>199.862</b>	<b>173.621</b>	<b>186.604</b>	<b>146.401</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>32.230</b>	<b>31.283</b>	<b>24.057</b>	<b>20.354</b>	<b>17.755</b>
<b>Total Capital Ajustado</b>	<b>414.371</b>	<b>231.145</b>	<b>197.678</b>	<b>206.958</b>	<b>164.156</b>
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	32.880	14.277	2.764	16.957	7.355
Variación del Capital de Trabajo	(27.571)	16.925	(13.435)	(29.335)	(704)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	5.309	31.202	(10.671)	(12.378)	6.651
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(11.289)	(19.707)	(2.579)	(9.694)	(7.557)
Dividendos	0	0	0	0	0
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	<b>(5.980)</b>	<b>11.495</b>	<b>(13.250)</b>	<b>(22.072)</b>	<b>(906)</b>
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	2.202	(10.236)	9.718	18.231	3.342
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
<b>Variación de Caja</b>	<b>(3.778)</b>	<b>1.259</b>	<b>(3.532)</b>	<b>(3.841)</b>	<b>2.436</b>
<b>Estado de Resultados</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>533.669</b>	<b>451.757</b>	<b>316.007</b>	<b>244.541</b>	<b>201.057</b>
Variación de Ventas (%)	18,1	43,0	29,2	21,6	46,1
<b>EBIT Operativo</b>	<b>76.074</b>	<b>67.521</b>	<b>46.144</b>	<b>32.195</b>	<b>21.880</b>
Intereses Financieros Brutos	43.165	22.389	20.326	10.214	7.668
Descuentos financieros totales	25.479	22.452	14.562	10.431	7.958
Alquileres *	31.406	22.518	17.307	20.550	17.411
<b>Resultado Neto</b>	<b>947</b>	<b>7.226</b>	<b>4.102</b>	<b>3.162</b>	<b>2.448</b>

\*Para el cálculo de alquileres se utilizó el valor de los últimos 12 meses

## Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- 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

## Anexo III. Características de los instrumentos

### Obligaciones Negociables Serie II por hasta VN \$ 9.0 MM

- **Monto de emisión:** \$ 9.0 MM.
- **Moneda:** Pesos Argentinos
- **Fecha de emisión e integración:** 12 de Julio de 2013.
- **Vencimiento:** 26 de Junio de 2017
- **Amortización:** 16 cuotas trimestrales equivalentes al 6,25% del valor nominal inicial
- **Tasa de interés:** Tasa nominal anual variable equivalente a la tasa Badlar más 600 puntos básicos, con un mínimo del 17% nominal anual y un máximo del 27% nominal anual.
- **Pago de intereses:** Los servicios de interés serán pagaderos en forma trimestral y por período vencido.
- **Rescate anticipado:** El Emisor podrá efectuar el rescate total anticipado de las ON Serie II a valor par, a partir de los seis meses de la Fecha de Emisión, mediante notificación efectuada con no menos de 30 días, ni más de 60 días a los obligacionistas. En caso de rescate deberá reintegrarse a los tenedores de la ON Serie II, el capital a rescatar y abonarse los intereses corridos pendientes de pago sobre el capital a rescatar, hasta la fecha efectiva de rescate.
- **Destino de los fondos:** Inversiones en activos físicos y capital de trabajo.

## Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION 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 **27 de marzo de 2017** confirmó\* en **BBB(arg)** a las ON Serie II por hasta \$9 millones, emitidas por Big Bloom S.A. La Perspectiva es 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 altera la definición de la categoría correspondiente 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)”.

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

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 sea 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 información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. 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.

\*Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

### Fuentes

- Balances auditados al 31/12/2016, disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Auditor externo a la fecha del último balance: Raúl Alberto Juárez, Contador Público U.B.A. CPCECABA T°163 F°84
- Suplemento del prospecto de emisión de Obligaciones Negociables del 01/07/2013, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)

**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. pu