

## Santiago Sáenz S.A. (SAENZ)

### Informe de actualización

#### Calificaciones

Emisor Largo Plazo	D(arg)
ON Clase I por hasta \$ 100 MM (ampliable a \$300 MM)	D(arg)
Emisor Corto Plazo	D(arg) (corto plazo)
ON Clase II por hasta \$ 80 MM (ampliable a \$ 130 MM)	D(arg) (corto plazo)

#### Resumen Financiero

Cifras consolidadas (\$ miles)	NIIF <sup>1</sup>	
	6 Meses 31/12/2017	12 Meses 30/06/2017
Total Activos	1.338.079	1.247.420
Total Deuda Financiera	582.883	526.310
Ingresos	690.815	1.278.288
EBITDA	1.856	42.045
EBITDA (%)	0,30%	3,30%
Deuda/ EBITDA	157,0x	12,5x
EBITDA/ intereses	0,0x	0,5x

<sup>1</sup> NIIF: Normas internacionales de información Financiera

#### 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  
 +54 11 5235-8125  
[ornella.remorino@fixscr.com](mailto:ornella.remorino@fixscr.com)

**Analista Secundario**  
 Martin Frugone  
 Analista  
 +54 11 5235-8137  
[martin.frugone@fixscr.com](mailto:martin.frugone@fixscr.com)

**Responsable del sector**  
 Cecilia Minguillon  
 Director Senior  
 +54 11 5235-8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

#### Factores relevantes de la calificación

**Baja de calificación:** Fix bajó la calificación de Santiago Saenz a la Categoría D(arg) desde la Categoría C(arg) tras el anuncio de no pago de los servicios de deuda correspondiente a la tercera cuota de intereses de la ON Clase I de fecha 06 de abril de 2018. En relación a la previa presentación en concurso preventivo, la compañía anunció la disposición de su apertura el día 09 de abril de 2018, a la fecha pendiente de confirmación por parte de los accionistas. La situación económica-financiera de la compañía presentó un progresivo debilitamiento en los últimos trimestres generando una ajustada posición de liquidez ante vencimientos de deuda y necesidades de continuar financiando las operaciones. Los significativos gastos de reestructuración y las mayores necesidades de inversiones junto con el debilitamiento del desempeño operativo derivaron en un nivel de deuda mayor y flujo de caja libre negativo, colocando a Santiago Saenz en una situación de mayor vulnerabilidad.

**Fracaso en el proceso de consolidación de las operaciones:** La adquisición de La Fármaco le permitió a Santiago Sáenz incursionar en el área de cuidado personal en un nuevo mercado. El principal desafío que la compañía enfrentó y no logró sortear fue la consolidación de las operaciones de gestión de marcas, producción y comercialización, en un segmento de mercado y localización geográfica previamente ajenos a Santiago Sáenz. La continuidad de una demanda debilitada podría continuar presionando el flujo de las operaciones.

**Débil generación de flujo de fondos:** El mencionado proceso de consolidación de las operaciones conjuntamente con un persistente débil desempeño del sector consumo masivo y un contexto de competencia intensificada, implicó un significativo desvío en las expectativas de flujo generado por las operaciones y costos adicionales que derivaron en una fuerte caída en el resultado operativo y una acotada generación de flujo de fondos. Estos factores determinaron un elevado incremento en las necesidades de financiamiento y una debilitada cobertura de intereses con EBITDA. Según información de gestión al 31 de enero de 2018 Santiago Saenz exhibía deuda financiera por \$ 575,7 MM. La misma consistía principalmente de deuda bancaria (\$ 368,7 MM) y obligaciones negociables (\$ 207 MM).

#### Sensibilidad de la calificación

La calificación será revisada ante propuesta de reestructuración de deuda e información actualizada provista por la compañía.

#### Liquidez y estructura de capital

**Elevado nivel de apalancamiento:** A diciembre de 2017 (6 meses), Santiago Sáenz exhibe un elevado ratio de deuda a EBITDA y una nula cobertura de intereses con EBITDA. Asimismo, Santiago Saenz presentó un resultado operativo negativo que alcanzó \$ 21 MM, explicado por la caída en los volúmenes de venta y un fuerte incremento en los costos no trasladado a precios.

**Liquidez ajustada:** A diciembre de 2017 Santiago Saenz tenía caja e inversiones corrientes por \$ 18,6 MM mientras que la deuda corriente era de \$ 338,6 MM. La generación de flujo fondos libres de la compañía en los últimos años fue mayormente negativa. A diciembre de 2017 el mismo resultó negativo por \$ 65,9 MM.

## Anexo I. Resumen financiero

Para el cálculo de los ratios a diciembre de 2017 se han anualizado los resultados de los seis meses.

### Resumen Financiero - Santiago Saenz S.A.

(miles de ARS\$, año fiscal finalizado en Diciembre hasta 2010 y en Junio a partir de 2011)

Cifras consolidadas

Normas Contables

Tipo de cambio ARS/USD al final del período

Tipo de cambio promedio

Período

	NIIF 18,77	NIIF 16,60	NIIF 14,92	NIIF 9,09	NIIF 8,13	NIIF 6,53
	17,41	15,45	12,01	8,61	6,80	5,49
	dic-17	2017	2016	2015	2014	2013
	6 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	1.856	42.045	63.225	41.355	25.864	15.396
Margen de EBITDA	0,3	3,3	9,1	10,3	10,4	9,6
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)						0,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	(9,5)	(16,6)	6,9	(6,0)	(8,7)	(6,4)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(58,8)	(30,3)	77,6	19,0	12,7	14,0
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	(0,6)	(0,2)	3,7	2,3	1,5	0,1
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	0,0	0,5	1,1	3,6	2,4	2,6
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	0,0	0,1	0,2	0,5	0,4	0,5
FGO / Cargos Fijos	(0,6)	(0,2)	3,7	2,3	1,5	0,1
FFL / Servicio de Deuda	(0,0)	(0,3)	0,3	(0,2)	(0,2)	(0,1)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,0)	(0,2)	0,4	(0,1)	(0,1)	0,0
FGO / Inversiones de Capital	(1,4)	(1,1)	1,8	0,4	(0,2)	0,4
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	(9,0)	(25,3)	1,5	4,0	4,4	49,9
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	157,0	12,5	5,1	2,5	2,7	2,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativ	152,0	12,1	4,9	2,3	2,5	2,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	20,3	21,5	27,0	13,3	18,8	14,5
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	58,1	72,8	83,6	64,5	71,8	62,9
<b>Balance</b>						
Total Activos	1.338.079	1.247.420	1.068.242	390.529	266.031	199.729
Caja e Inversiones Corrientes	18.685	19.092	16.221	7.418	3.636	5.896
Deuda Corto Plazo	338.689	383.008	270.549	67.379	49.577	27.730
Deuda Largo Plazo	244.194	143.302	53.018	37.026	19.432	16.364
Deuda Total	582.883	526.310	323.567	104.405	69.009	44.094
Deuda asimilable al Patrimonio						
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	582.883	526.310	323.567	104.405	69.009	44.094
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	582.883	526.310	323.567	104.405	69.009	44.094
Total Patrimonio	222.990	265.722	378.363	138.886	88.490	78.323
Total Capital Ajustado	805.872	792.032	701.930	243.291	157.499	122.417
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	(88.518)	(112.108)	156.036	14.461	5.158	(5.080)
Variación del Capital de Trabajo	49.565	27.431	(49.720)	(1.097)	(8.625)	11.076
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(38.953)	(84.677)	106.316	13.364	(3.467)	5.996
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(26.957)	(78.059)	(58.098)	(37.658)	(18.148)	(16.225)
Dividendos	0	(49.000)	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(65.910)	(211.736)	48.218	(24.294)	(21.615)	(10.229)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	6.818	1.968	5.946	583	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	(247.077)	0	0	2.915
Variación Neta de Deuda	56.573	202.743	219.162	35.396	24.915	5.948
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(2.519)	(7.025)	26.249	11.685	3.300	(1.366)
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	690.815	1.278.288	698.201	403.242	249.735	160.928
Variación de Ventas (%)	15,3	83,1	73,1	61,5	55,2	31,8
EBIT Operativo	(21.049)	16.741	53.391	38.140	23.155	13.416
Intereses Financieros Brutos	56.282	91.318	57.848	11.534	10.630	5.964
Resultado Neto	(71.896)	(97.626)	200.584	21.607	10.599	7.860

## Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- 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.
- MM: Millones.

## Anexo III. Características de los instrumentos

### Obligación Negociable Clase I

Monto Autorizado: por hasta \$ 100 MM (ampliable hasta \$ 300 MM)

Monto Emisión: \$ 128.615.676

Moneda de Emisión: Pesos

Fecha de Emisión: 06/07/2017

Fecha de Vencimiento: 06/07/2020

Amortización de Capital: el capital será amortizado en tres cuotas consecutivas, pagaderas trimestralmente, la primera el 06/01/2020 equivalente al 30% del valor nominal de las Obligaciones Negociables, la segunda el 06/04/2020 equivalentes al 30% del valor nominal de las Obligaciones Negociables, y la última el 06/07/2020 equivalente al 40% del valor nominal de las Obligaciones Negociables.

Intereses: Tasa de referencia (Tasa Badlar Privada) más un margen de corte 6,50%

Cronograma de Pago de Intereses: los intereses serán pagados trimestralmente, en forma vencida, los días 06/10/2017, 06/01/2018, 06/04/2018, 06/07/2018, 06/10/2017, 06/01/2019, 06/04/2019, 06/07/2019, 06/10/2019, 06/01/2020, 06/04/2020 y 06/07/2020.

Destino de los fondos: el producido será destinado a la refinanciación de pasivos, la integración de capital de trabajo y/o adquisición de activos físicos.

### Obligación Negociable Clase II

Monto Autorizado: por hasta \$ 80 MM (ampliable hasta \$ 130 MM)

Monto Emisión: \$ 78.412.500

Moneda de Emisión: Pesos

Fecha de Emisión: 25/01/2018

Fecha de Vencimiento: 25/01/2019

Amortización de Capital: el capital será amortizado en un único pago equivalente al 100% del valor nominal de las Obligaciones Negociables en la fecha de vencimiento.

Intereses: Tasa de referencia (Tasa Badlar Privada) más un margen de corte 7,25%

Cronograma de Pago de Intereses: los intereses serán pagados trimestralmente, en forma vencida, los días 25/04/2018, 25/07/2018, 25/10/2018 y 25/01/2019.

Destino de los fondos: el producido será destinado a la refinanciación de pasivos, la integración de capital de trabajo y la adquisición de activos físicos.

## 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 **12 de abril de 2018** bajó hasta la **Categoría D(arg)** desde la Categoría C(arg) a la calificación de emisor de largo plazo de Santiago Saenz S.A. y a la ON Clase I por hasta \$100 MM (ampliable hasta \$ 300 MM) emitida por la compañía.

En la misma fecha el Consejo de Calificación bajó hasta la **Categoría D(arg) (corto plazo)** desde la Categoría C(arg) (corto plazo) a la calificación de emisor de corto plazo de Santiago Saenz S.A. y la calificación de la ON Clase II por hasta \$ 80 MM (ampliable hasta \$ 130 MM) emitida por la compañía.

**Categoría D(arg) (largo plazo):** "D" nacional se asigna a emisores o emisiones que actualmente hayan incurrido en incumplimiento.

**Categoría D(arg) (corto plazo):** Indica que el incumplimiento es inminente o ya ha ocurrido.

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 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 Fondo 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **13 de diciembre de 2017** disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com), y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del periodo bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

## Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter público disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar):

- Estados contables hasta el 31-12-17, disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Auditor externo a la fecha del último balance: Hugo Federico Böhm, CPN
- Suplemento de Obligaciones Negociables Clase I de fecha 28/06/2017.
- Suplemento de Obligaciones Negociables Clase II de fecha 18/01/2018.

Asimismo, se utilizó información de gestión privada suministrada por el emisor.

**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 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.