

## S.A. Importadora y Exportadora de la Patagonia (SAIEP)

### Informe Integral

#### Factores relevantes de la calificación

**Perspectiva Negativa:** Fix considera que el debilitamiento operativo continuará afectado por el deterioro esperado en el negocio supermercadista. La compañía posee desafíos importantes en el ejercicio fiscal en curso, especialmente considerando el impacto de los niveles de inflación y caída del consumo sobre la actividad de venta minorista. Se considera positivamente la exitosa ejecución de la estrategia de negocio incorporando la actividad frigorífica y las inversiones realizadas que permitirán mitigar las pérdidas operacionales. La actividad frigorífica le permitió a SAIEP compensar parcialmente la pérdida de márgenes representando a Jun'18 el 87% del resultado operativo.

**Flujo de Caja Operativo Presionado:** A pesar que el sector de alimentos ha mostrado históricamente resiliencia a las caídas en el poder adquisitivo, la conjunción de elevados y persistentes niveles de inflación, genera presión en el flujo generado por las operaciones para afrontar el ciclo operativo y un entorno de mayor competencia ante la caída en los niveles de consumo. En el ejercicio fiscal 2018 el margen de EBITDA cayó a 2,7% de 3,1% en 2017. SAIEP mantiene el liderazgo en la región de la Patagonia y se encuentra implementando un programa de reducción de costos que le permite amortiguar los efectos adversos del ciclo.

**Apalancamiento elevado:** La deuda financiera a junio 2018 resultó en USD 118 millones y la relación deuda/EBITDA creció a 3,5x de 1,12x en junio'16. Asumiendo un flujo libre neutral para el ejercicio 2019, con manejables niveles de inversiones y refinanciación de deuda, la relación deuda/EBITDA se podría ubicar por debajo de 3,0x y que las coberturas arriba de 2,6x. La compañía posee una adecuada estructura de capital venciendo el 58% de la deuda en el largo plazo y un nivel de prefinanciación de exportaciones de USD 60 millones contra un flujo de exportaciones de USD 90 millones.

**Liquidez alta de las acciones:** La calificación de las acciones refleja una buena capacidad de generación de fondos y liquidez alta de la acción en el mercado. Al 30/09/18, la acción mostró una presencia sobre el total de ruedas que operó el mercado del 76%, con una rotación y participación en línea con su historia.

#### Sensibilidad de la calificación

La calificación podría deteriorarse ante mayores niveles de deuda que resulten en un apalancamiento neto mayor a 3.5x, niveles de liquidez (caja y equivalentes + FGO /Deuda de corto plazo) menor a 0.8x, y/o deterioro en los resultados de la actividad frigorífica.

Una baja en la calificación también podría originarse por una baja sostenida en la liquidez de las acciones medida por la presencia de las mismas con respecto al Merval.

#### Liquidez y estructura de capital

**Liquidez acotada y adecuado acceso al financiamiento:** A junio 2018 la caja y equivalentes fue de \$ 226 millones y cubría el 16% de las deudas corrientes. Ante la reducida liquidez en el mercado de capitales y las elevadas tasas, en el 2018 la compañía cambio su mix de deuda en dólares a 62% de 23% en 2017. Las exportaciones provenientes del segmento frigorífico por USD 86 millones le permiten a la compañía acceder a líneas de prefinanciación de exportaciones a tasas reducidas, pero también le implica estar expuestos a pérdidas por tipo de cambio.

#### Calificaciones

Acciones ordinarias

1

#### Resumen Financiero

Consolidado	30/06/2018	30/06/2017
(\$ miles)	12 Meses	12 Meses
Total Activos	10.760.281	8.517.510
Deuda Financiera	3.417.133	2.303.902
Ingresos	36.873.759	30.582.234
EBITDA	986.356	940.821
EBITDA (%)	2,7	3,1
Deuda Total / EBITDA	3,5	3,3
Deuda Neta Total / EBITDA	3,2	2,3
EBITDA / Intereses	3,3	3,4

#### Crterios

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

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

##### Analista Secundario

Gabriela Curutchet  
 Director Asociado  
 +54 11 5235-8122  
[gabriela.curutchet@fixscr.com](mailto:gabriela.curutchet@fixscr.com)

##### Responsable del Sector

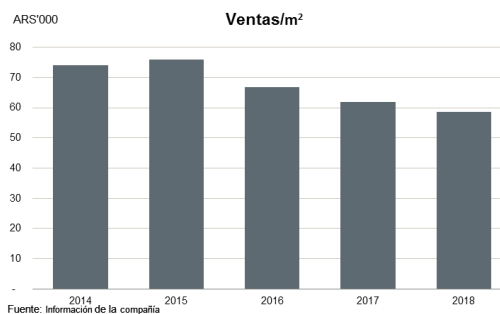
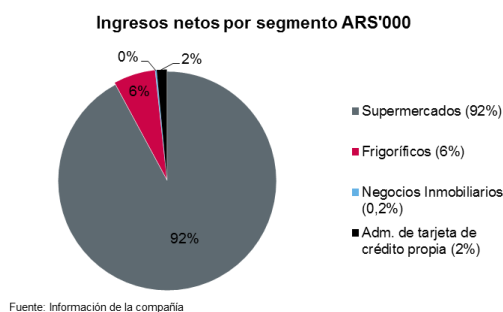
Cecilia Minguillon  
 Director Senior  
 +54 11 5235-8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

## Perfil del negocio

Sociedad Anónima Importadora y Exportadora de la Patagonia (SAIEP) es una compañía dedicada a la comercialización de productos de consumo masivo con presencia en más de 80 ciudades del país y en menor medida a la actividad frigorífica. Si bien esta última aun detenta el 6% de las ventas, a Jun'18 el resultado operativo del frigorífico explicó cerca del 90% del resultado operativo consolidado. A jun'18 el resultado operativo de SAIEP ascendió a \$ 720 millones, con márgenes del 2,7%, mostrando una caída desde 3,1% en 2017. Se espera que el deterioro en la generación del flujo generado por las operaciones enfrente desafíos en el ejercicio en curso como consecuencia de mayores niveles de inflación esperados, caída en el PBI y en ingreso disponible. En este contexto podría anticiparse mayores niveles de competencia.

Se considera positivamente la trayectoria de 110 años, el liderazgo en la región de la Patagonia, la estrategia de incorporación de la actividad frigorífica que ha permitido amortiguar los efectos adversos de la actividad supermercadista y el manejo prudencial de la liquidez que ha mostrado la Gerencia de SAIEP ante los ciclos adversos.

A junio'18, SAIEP operaba 161 locales, con un área promedio de 1.222 m<sup>2</sup> por local. No obstante, desde el 2016 la cantidad de ventas en supermercado con respecto al área medida en metros cuadrados ha ido disminuyendo debido a una caída en los ingresos del segmento supermercadista. Aproximadamente un 75% de los locales de la compañía son propios.



## Supermercados

SAIEP ocupa el cuarto lugar en ventas en el segmento de supermercados a nivel nacional con la marca La Anónima. Su estructura logística, principal ventaja competitiva incluso frente a grandes cadenas multinacionales, le permite a SAIEP lograr una importante presencia en la región Patagónica, donde las grandes distancias y las condiciones climáticas adversas dificultan la distribución de mercaderías. En Chubut, Río Negro, Santa Cruz, Neuquén y Tierra del Fuego se concentra el 78% de la superficie de ventas. SAIEP opera sucursales comprendidas en diferentes formatos, de acuerdo a las necesidades específicas de cada región. El 35,4% de las ventas de la compañía se realizan en efectivo, 31,7% a través de tarjetas de crédito y 32,9% mediante tarjetas de débito.

En Octubre de 2015 se lanzó una plataforma de compras digital para productos no comestibles, con alcance a 83 ciudades. En la actualidad, aproximadamente, el 2% de las ventas totales son online.

## Tarjeta La Anónima

En marzo 2017, SAIEP adquirió el 58.8% por ciento restante de Tarjetas del Mar S.A, sociedad que opera Tarjeta La Anónima y de la cual SAIEP poseía el 40%. Como consecuencia de la operación la composición accionaria de TDM es en un 98,8% de SAIEP y 1,2% de Federico Braun.

Para SAIEP la tarjeta es una herramienta estratégica para seguir desarrollando los medios de pago en canales de venta tradicionales y online y además como medio de fidelización.

En el ejercicio 2018, Tarjeta La Anónima alcanzó 160.588 cuentas activas. A junio'18 emite 136.439 resúmenes y la cartera de créditos total alcanzó los \$ 1.655 millones.

La morosidad de la cartera de Tarjeta del Mar S.A. fue razonable. A junio 2018 la cartera con mora mayor a 90 días representaba el 9,7% de la cartera total, que compara positivamente con 13,5% reportado en 2017. Este descenso del indicador obedece principalmente a que le entidad mejoró las gestiones de cobranzas. La cobertura de provisiones es apropiada (100%).

## Actividades Frigoríficas

El 26 de julio de 2017 SAIEP la reorganización societaria de su controlada Pampa Natural S.A. se concretó mediante la fusión por absorción de Pampa Natural S.A. en SAIEP. La totalidad del paquete accionario de Pampa Natural S.A. había sido adquirido en octubre de 2013.

A través de Frigorífico Salto y el frigorífico de Pampa Natural S.A., SAIEP desarrolla actividades frigoríficas que le permiten abastecer de carnes de calidad sus supermercados, lograr eficiencias impositivas y acceder a divisas gracias a las exportaciones. Un 3% de lo producido se exporta y el resto se destina al abastecimiento de carne de los supermercados.

En el último ejercicio el nivel de faena aumentó a 227.715 cabezas y en despostada a 38.671 toneladas, comparables con 222.480 cabezas y 36.757 toneladas del ejercicio anterior representando un crecimiento del 2,35% y 5,21% respectivamente.

Este negocio le otorga a SAIEP la generación de flujo de fondos en dólares. Durante el ejercicio finalizado en junio 2018 se exportaron un total de 14.128 toneladas, las cuales, medido en millones de dólares, representaron un nivel anual de exportaciones de US\$ 86 millones que comparan con las 12.895 toneladas exportadas en 2017 y un monto anual de exportaciones de US\$ 79 millones.

En el ejercicio 2018, SAIEP ha finalizado las inversiones previstas en sus dos frigoríficos.

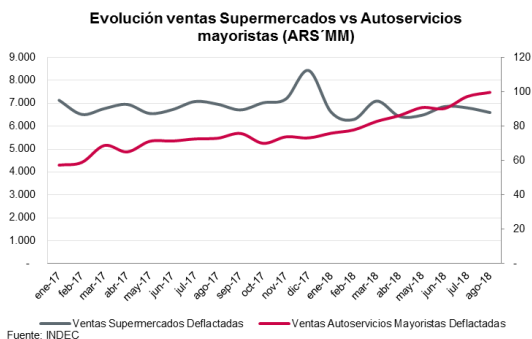
## Posición competitiva

SAIEP posee una participación del mercado por encima del 60% en las regiones que participa. Según el relevamiento de consultoras privadas, SAIEP cuenta a nivel nacional con una participación de mercado del 11,1%.

A partir del primer trimestre del 2016 las ventas en supermercados comenzaron a caer, mientras que las ventas de SAIEP se mantuvieron constantes para empezar a disminuir en el segundo trimestre del 2016. Durante los siguientes trimestres las ventas siguieron disminuyendo tanto en supermercados en general como en SAIEP pero la caída en las ventas de los supermercados fue mayor. A partir de septiembre 2017 SAIEP comenzó a experimentar mayores caídas en sus ventas que los supermercados en general.

La competencia de SAIEP se intensificó debido al cambio en los hábitos de consumo que hizo que los consumidores acudan a autoservicios, comercios de proximidad y mayorista.

Dados estos esquemas de competencia, y aprovechando su estructura logística, SAIEP tiene como estrategia consolidar su presencia en ciudades pequeñas, en donde la competencia con grandes cadenas de hipermercados es menor. En estas regiones, la ventaja distintiva de SAIEP con sus clientes se establece a partir de ofrecer de manera unificada en un mismo local una amplia gama de productos y servicios, incluyendo marcas propias y su propia tarjeta de crédito, características que no están presentes en almacenes y autoservicios pequeños.



## Administración y calidad de los accionistas

Desde hace 30 años el control accionario de SAIEP está en manos de la familia Braun, que posee 77% del capital social; el restante es propiedad de terceros accionistas, entre ellos la Anses con una participación del 20%.

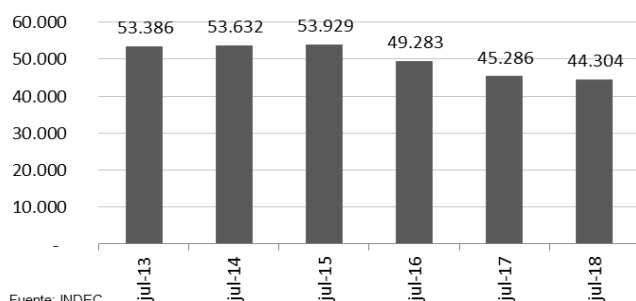
Las acciones de SAIEP cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde 1942. Los estados contables son auditados bajo Normas Internacionales de Información Financiera.

## Riesgo del sector

El sector de consumo masivo se encuentra expuesto a la volatilidad del ciclo económico de Argentina, la disponibilidad del crédito al consumo, el ingreso disponible de las familias y el nivel de empleo.

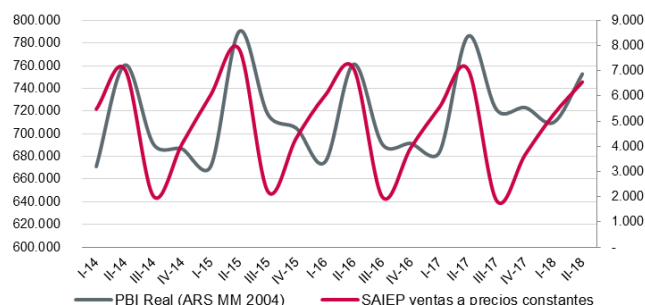
Según datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) las ventas de supermercados a precios corrientes para el mes de julio de 2018 totalizaron 37.443 MM de pesos, lo que representa un aumento de 25,9% respecto al mismo mes del año anterior.

**Ventas reales en Supermercados (ARS'MM)**  
 Acumulado a precios ene-13



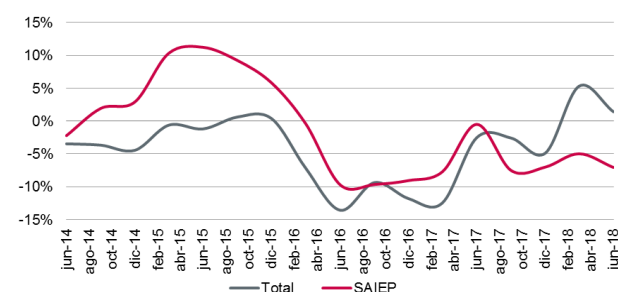
Fuente: INDEC.

**PBI Real vs ventas reales en Supermercados (ARS'MM)**



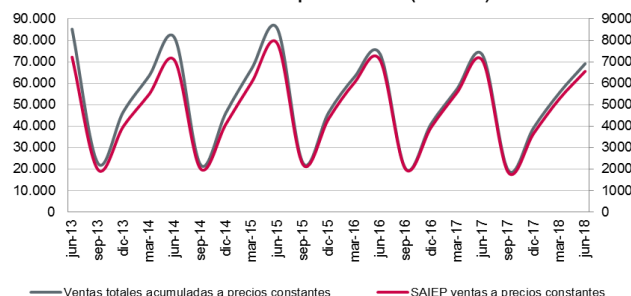
Fuente: INDEC e información de la compañía

**Ventas reales en Supermercados**  
 Variación interanual



Fuente: INDEC e información de la compañía

**Ventas reales en Supermercados (ARS'MM)**



Fuente: INDEC e información de la compañía

## Factores de riesgo

- Generación de fondos expuesta a la evolución del consumo, inflación y empleo.
- Creciente presión sobre los márgenes operativos (especialmente los rubros remuneraciones y transporte de mercadería).
- Creciente competencia por cambios de hábitos de consumo.
- Exposición a la variación del tipo de cambio.

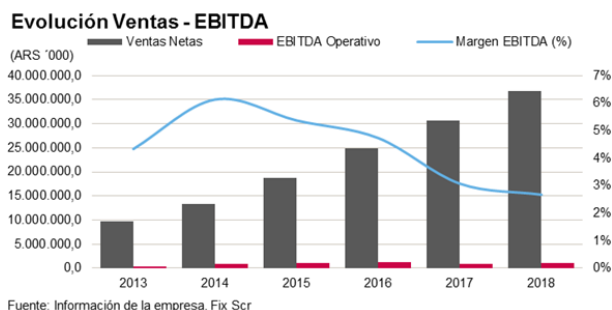
## Perfil financiero

### Rentabilidad

En el ejercicio finalizado en junio de 2018, SAIEP registró ventas por \$ 36.874 millones, lo que implica un crecimiento del 21% con respecto al ejercicio precedente. Tomando como base el IPC BA, la caída real de ventas fue del 7,1%.

Al cierre de 2018 el EBITDA fue de \$ 986 millones, con un margen EBITDA de 2,7% que compara contra \$ 940 millones y un margen de 3,08% en 2017.

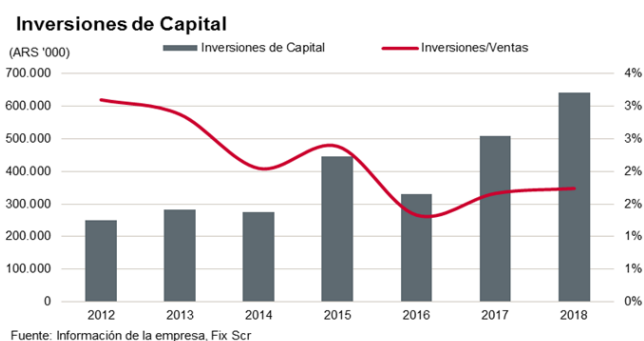
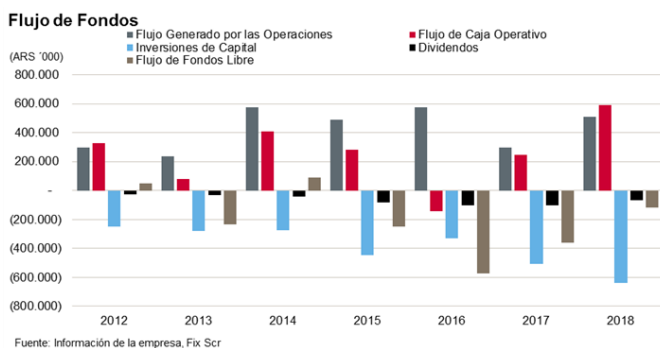
El margen promedio durante el período 2011 – 2016 fue de 5,4%. A partir de 2016 los márgenes cayeron debido a las menores ventas e imposibilidad de la compañía de trasladar los aumentos de costos a precios de venta. Si bien en el 2018 SAIEP logró reducir los costos en términos reales con respecto al año anterior, el margen EBITDA siguió debilitándose con respecto al año precedente debido a la caída de las ventas en términos reales. Hacia el cierre de 2019 Fix espera que el EBITDA sea de aproximadamente \$ 1.476 MM y el margen EBITDA alrededor de 3,1%.



## Flujo de fondos

A junio 2018 el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) fue de \$ 509 millones que compara positivamente con el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) al cierre del año anterior que alcanzo \$296 millones. El aumento en términos reales fue de un 34%, el mismo es explicado por resultados operativos positivos y créditos fiscales acumulados del año precedente. El capital de trabajo fue positivo como consecuencia de un aumento en las cuentas por pagar y el Flujo de Caja Operativo (FCO) fue de \$ 593 millones. Como resultado del financiamiento de inversiones por \$ 641 millones y de la distribución de dividendos por \$ 69 millones el Flujo de Caja Libre (FCL) fue negativo de \$ 117 millones. Como política de dividendos la compañía, históricamente, ha distribuido el 10% del EBITDA generado en el ejercicio precedente. Dado que el ejercicio finalizado en junio 2018 tuvo resultados netos negativos por \$ 120 millones, como consecuencia de una perdida por tipo de cambio de \$ 648 millones, no se distribuirán dividendos en el ejercicio próximo.

Hacia adelante Fix espera que la compañía continúe generando Flujo Generado por las Operaciones (FGO) positivo y Flujo de Caja Libre (FCL) negativo por los siguientes dos años.



## Liquidez y estructura de capital

La compañía al último cierre anual (junio'18) poseía una deuda total de \$ 3.417 millones, de la cual, el 59% estaba concentrada en el largo plazo y el 41% en el corto. La misma se compone principalmente por deuda en moneda extranjera (62%), luego por deuda en entidades bancarias en moneda nacional (17%), seguido por descuento de valores (12%) y finalmente por obligaciones negociables (9%). En el 2018 la compañía implementó un cambio en la estructura de deuda concentrando la mayor parte de la misma en moneda extranjera debido a los altos costos de financiamiento en moneda nacional. En el 2017 SAIEP tenía el 23% de su deuda en moneda extranjera y el 47% en moneda nacional.

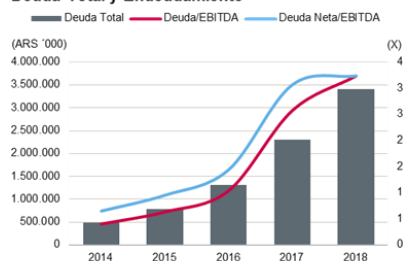
En mayo 2017 la subsidiaria Tarjetas del Mar S.A. (calificado por Fix en A (arg)) ha emitido Obligaciones Negociables Clase II serie I y II con vencimiento 17/11/2018 y 17/05/2020 respectivamente. A junio 2018 el saldo de capital más resultados financieros devengados de la Serie I asciende a \$ 142 millones y el saldo de capital de la Serie II asciende a \$179 millones. El 55% del total de las dos Obligaciones Negociables es no corriente.

A junio 2018 la relación deuda total/EBITDA fue de 3,2x y la cobertura de intereses medida con EBITDA fue de 3,3x, esto compara con la relación deuda total/EBITDA de 2,3x y la cobertura de intereses de 3,4x reportada en 2017.

Según información de gestión la deuda a Septiembre'18 ascendía a \$ 3.578 millones, el 71% de la deuda total es en moneda extranjera (84% largo plazo), 17% deuda perteneciente a Tarjeta Del Mar y el 13% restante es deuda bancaria en pesos tomada por la compañía

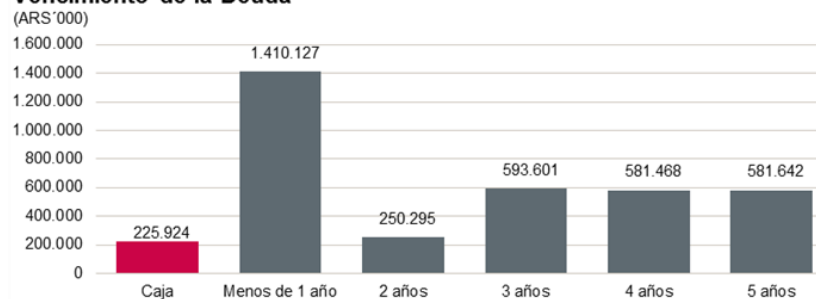
Hacia adelante, Fix espera que la relación deuda total/EBITDA disminuya a 2,6x en el 2019 y que continúe disminuyendo paulatinamente durante los próximos años por incrementos en el margen de EBITDA. Con respecto al EBITDA/Intereses Fix espera que, el ratio, hacia a fines del 2019 tenga una leve caída y se encuentre alrededor de 2,6x debido a las altas tasas de financiamiento en moneda nacional, para luego, comenzar a ver signos de mejora.

### Deuda Total y Endeudamiento



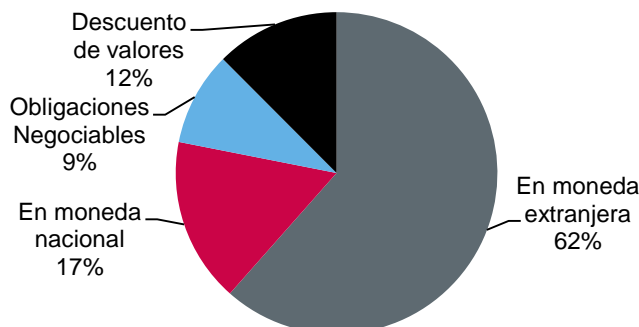
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Vencimiento de la Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Composición de la deuda jun'18



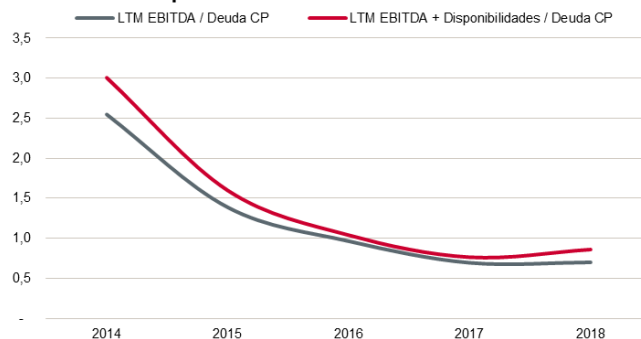
Fuente: Información de la compañía

## Fondeo y flexibilidad financiera

A junio'18 la caja y equivalentes cubren el 16% de las deudas corrientes. Históricamente, ante un déficit de liquidez, la compañía ha contado con distintas alternativas de financiamiento de corto y largo plazo, como líneas de crédito bancarias y emisiones en el mercado de capitales.

El negocio frigorífico le otorga a la compañía la posibilidad de obtener financiamiento en moneda extranjera a tasas de 3%.

### Indicadores de Liquidez



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr



## Anexo I. Resumen financiero

### Resumen Financiero - S.A. Importadora y Exportadora de la Patagonia

(miles de ARS, año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	28,86	16,60	14,92	9,09	8,13
Tipo de Cambio Promedio	19,43	15,45	12,01	8,61	6,80
Período	2018	2017	2016	2015	2014
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

#### Rentabilidad

EBITDA Operativo	986.356,0	940.821,0	1.178.165,0	1.006.745,0	822.968,0
EBITDAR Operativo	987.359	1.048.609	1.263.029	1.060.003	855.029
Margen de EBITDA	2,7	3,1	4,7	5,4	6,1
Margen de EBITDAR	2,7	3,4	5,1	5,7	6,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	13,7	12,0	21,2	22,4	30,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	(0,3)	(1,2)	(2,3)	(1,3)	0,7
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(4,7)	13,0	26,7	28,8	34,6

#### Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	2,7	2,1	3,2	4,2	8,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,3	3,4	4,5	6,5	10,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	3,3	2,7	3,6	5,1	7,9
EBITDA / Servicio de Deuda	0,6	0,6	0,8	1,1	2,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,6	0,6	0,9	1,2	2,1
FGO / Cargos Fijos	2,7	2,1	3,2	4,2	8,5
FFL / Servicio de Deuda	0,1	(0,1)	(0,2)	(0,1)	0,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,2	0,0	(0,1)	0,1	0,8
FCO / Inversiones de Capital	0,9	0,5	(0,4)	0,6	1,5

#### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	4,2	4,5	2,1	1,7	1,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,5	3,3	1,6	1,2	0,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,2	2,3	1,0	0,6	0,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,5	2,9	1,5	1,1	0,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3,2	2,8	1,4	1,0	0,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	10,4	15,4	24,9	24,4	15,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	41,3	58,8	92,8	91,9	67,4

#### Balance

Total Activos	10.760.281	8.517.510	6.802.017	5.308.318	4.044.953
Caja e Inversiones Corrientes	225.924	93.814	91.666	153.094	148.317
Deuda Corto Plazo	1.410.127	1.355.677	1.222.534	725.936	323.131
Deuda Largo Plazo	2.007.006	948.225	94.376	64.069	156.056
Deuda Total	3.417.133	2.303.902	1.316.910	790.005	479.187
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.417.133	2.303.902	1.316.910	790.005	479.187
Deuda Fuera de Balance	7.021	754.516	594.048	372.806	224.427
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.424.154	3.058.418	1.910.958	1.162.811	703.614
Total Patrimonio	2.451.782	2.641.105	2.441.640	1.955.166	1.535.121
Total Capital Ajustado	5.875.936	5.699.523	4.352.598	3.117.977	2.238.735

#### Flujo de Caja

Flujo generado por las Operaciones (FGO)	509.136	295.905	577.158	490.649	573.824
Variación del Capital de Trabajo	83.492	(49.637)	(718.807)	(210.378)	(166.420)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	592.628	246.268	(141.649)	280.271	407.404
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(640.685)	(508.432)	(330.816)	(446.886)	(274.652)
Dividendos	(68.973)	(99.960)	(100.258)	(82.468)	(42.229)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(117.030)	(362.124)	(572.723)	(249.083)	90.523
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	9.539	11.559	10.619	3.181	5.040
Otras Inversiones, Neto	24.146	(60.154)	(7.869)	(37.511)	(47.012)
Variación Neta de Deuda	343.800	448.752	527.756	309.438	(44.178)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(193.250)	(21.550)	0	0	0
Variación de Caja	67.205	16.483	(42.217)	26.025	4.373

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	36.873.759	30.582.234	24.890.464	18.741.673	13.422.185
Variación de Ventas (%)	20,6	22,9	32,8	39,6	37,0
EBIT Operativo	720.365	713.466	1.007.949	852.841	725.691
Intereses Financieros Brutos	297.236	279.231	262.491	154.594	76.689
Alquileres	1.003	107.788	84.864	53.258	32.061
Resultado Neto	(120.316)	329.795	586.874	502.545	458.824

## 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.

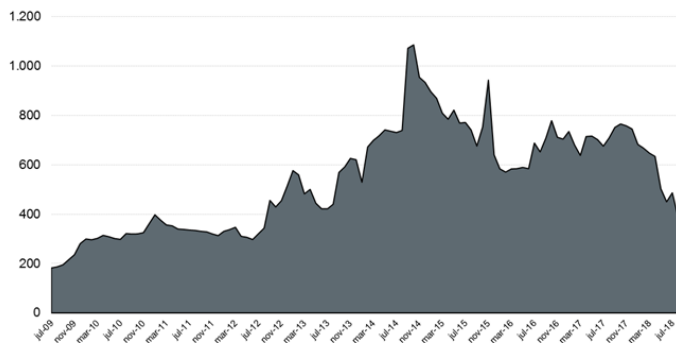
## Anexo III. Acciones

### Liquidez de la acción de S.A. Importadora y Exportadora de la Patagonia en el mercado

Al 30/09/18, el capital autorizado a realizar oferta pública asciende a \$ 500.000.000, compuesto por 1.191.796 acciones escriturales clase A de valor nominal \$1 de cinco votos cada una, y 498.808.204 acciones escriturales clase B de valor nominal \$1 de un voto cada una. Asimismo, el porcentaje flotante del capital ha sido estimado en el 23% de las acciones en circulación. La capitalización bursátil de SAIEP a septiembre 2018 totaliza USD 309 MM.

El cuadro detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía desde julio 2009:

Capitalización Bursátil S. A. Importadora y Exportadora de la Patagonia  
 millones de USD



Fuente: Económica, Fix Scr.

### Presencia

La presencia en los últimos doce meses móviles a septiembre 2018, la acción de la compañía mantuvo una presencia del 76% sobre el total de ruedas en las que abrió la Bolsa de Buenos Aires.

### Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos doce meses a septiembre 2018, se observa que la acción registró una rotación del 1,7% sobre el capital flotante en el mercado. Al observar la rotación de los últimos tres meses, la acción registraba el 0,3%.

### Participación

En los últimos doce meses a septiembre 2018, el volumen negociado por la compañía fue de \$53.7 millones y tuvo una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,03%.

### Pago de dividendos en efectivo

En el ejercicio 2018 se efectuó el pago de dividendos por \$ 68.973 MM en línea con su política de distribución que consiste en distribuir dividendos en efectivo hasta un 10% del EBITDA.

## 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 **5 de noviembre de 2018** confirmó\* en la **Categoría 1** a las Acciones Ordinarias de S.A. Importadora y Exportadora de la Patagonia (SAIEP), en base al análisis efectuado sobre la capacidad de generación de fondos de la empresa, y de la liquidez de sus acciones en el mercado, considerada alta.

**Categoría 1:** se trata de acciones que cuentan con una liquidez alta y cuyos emisores presentan una muy buena capacidad de generación de fondos.

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. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

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

### Fuentes

- Balances auditados hasta el 30-06-2018, disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. S.R.L.

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.