

## Santiago Sáenz S.A. (SAENZ)

### Informe de actualización

#### Calificaciones

##### Largo Plazo

Emisor	D(arg)
ON Clase I por hasta \$ 100 MM (ampliable a \$300 MM)	D(arg)

##### Corto Plazo

Emisor	D(arg)
ON Clase II por hasta \$ 80 MM (ampliable a \$ 130 MM)	D(arg)

#### Resumen Financiero

Consolidado	31/03/2019*	30/06/2018
(\$ miles)	9 Meses	12 Meses
Total Activos	1661210	1339.902
Deuda Financiera	651358	535.799
Ingresos	1189.912	1393.658
EBITDA	-22.562	2.571
EBITDA (%)	-1,9	0,2
Deuda Total / EBITDA	-21,7	208,4
Deuda Neta Total / EBITDA	-20,7	198,6
EBITDA / Intereses	-4,4	0,0

\*Balance ajustado por inflación.

#### 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

Pablo Cianni  
 Director Asociado  
 +54 11 5235-8146  
[pablo.cianni@fixscr.com](mailto:pablo.cianni@fixscr.com)

##### Analista Secundario

Pablo Andrés Artusso  
 Director asociado  
 +54 11 5235-8121  
[pablo.artusso@fixscr.com](mailto:pablo.artusso@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

**Concurso Preventivo:** FIX confirma las calificaciones de Santiago Saenz S.A. en D(arg). A más de un año de su presentación en concurso preventivo el 9/04/18, a fines de septiembre último finalizó el periodo de verificación de créditos. Terminada la revisión de los legajos e impugnaciones y las observaciones de créditos, el cronograma legal incluye la presentación del informe individual del síndico, que ya fue realizada, la presentación de propuesta de categorización y la presentación del informe general del síndico, que aún se encuentran pendientes, concluyendo con una audiencia informativa para el tercer trimestre de 2019.

**Débil situación patrimonial:** A Mar'19 Santiago Saenz presentaba un patrimonio neto de \$ 357,9 MM contra un elevado nivel de pasivos operativos, fiscales, comerciales y financieros como consecuencia de la cesación de pagos, los cuales totalizaban un pasivo total consolidado de \$ 1.303,4 MM que compara con \$ 1.610,3 MM a Jun'18 a valores corrientes. Las pérdidas netas del ejercicio ascendieron a \$ 75,1 MM reflejando el impacto en las operaciones de la compañía de su situación concursal.

**Fracaso en el proceso de consolidación de las operaciones:** Tras la adquisición de La Fármaco Argentina I. y C. S.A., la compañía no logró llevar a cabo eficientemente el proceso de 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 situación macroeconómica adversa desde Jun'18 perjudicó el desempeño operativo de este segmento de negocio con ganancias operativas muy bajas, en el orden de \$ 18,5 MM a Mar'19 (9 meses).

**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 generación de caja operativa y costos adicionales que derivaron en una fuerte caída en el resultado operativo y una acotada generación de flujo de fondos. A Mar'19 Santiago Saenz exhibía deuda financiera total consolidada por \$ 651,4 MM y Flujo Generado por las Operaciones (FGO) de \$ 166,9 MM.

#### Sensibilidad de la calificación

La calificación será revisada luego de la homologación del acuerdo concursal para reflejar la capacidad de pago esperada.

#### Liquidez y estructura de capital

**Insuficiente liquidez:** A Mar'19 Santiago Saenz tenía caja e inversiones corrientes por \$ 28 MM con deuda corriente por \$ 437,1 MM. El EBITDA a Mar'19 resultó negativo alcanzando \$ 22,6 MM, no obstante, el Flujo de Caja Operativo (FCO) resultó positivo por \$ 82 MM a pesar de una variación negativa de capital de trabajo por \$ 84,9 MM.

**Endeudamiento financiero:** A Mar'19 (9 meses), Santiago Sáenz exhibía una deuda financiera total por \$ 651,4 millones, la cual debería ser incluida en el plan concursal juntamente con demás pasivos y activos.

## Anexo I. Resumen financiero

El balance de Mar '19 fue ajustado por inflación y no es comparable con años anteriores.

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

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Junio)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período

Tipo de Cambio Promedio

Período

	NIIF Ajustado	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	40,90	28,86	16,60	14,92	9,09	8,13
	23,03	19,43	15,45	12,01	8,61	6,80
	mar-19	2018	2017	2016	2015	2014
	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

#### Rentabilidad

EBITDA Operativo	(22.562)	2.571	42.045	63.225	41.355	25.864
EBITDAR Operativo	(22.562)	2.571	42.045	63.225	41.355	25.864
Margen de EBITDA	(1,9)	0,2	3,3	9,1	10,3	10,4
Margen de EBITDAR	(1,9)	0,2	3,3	9,1	10,3	10,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	17,0	(13,6)	(2,6)	29,8	7,4	10,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	6,5	(2,4)	(16,6)	6,9	(8,0)	(8,7)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(36,0)	(48,0)	(29,0)	75,3	19,0	12,7

#### Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	33,7	(1,2)	(0,2)	3,7	1,6	1,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	(4,4)	0,0	0,5	1,1	3,6	2,4
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	(4,4)	0,0	0,5	1,1	3,6	2,4
EBITDA / Servicio de Deuda	(0,1)	0,0	0,1	0,2	0,5	0,4
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	(0,1)	0,0	0,1	0,2	0,5	0,4
FGO / Cargos Fijos	33,7	(1,2)	(0,2)	3,7	1,6	1,5
FFL / Servicio de Deuda	0,2	0,1	(0,3)	0,3	(0,3)	(0,2)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,3	0,2	(0,2)	0,4	(0,2)	(0,1)
FCO / Inversiones de Capital	16,8	(0,4)	(1,1)	1,8	0,1	(0,2)

#### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	2,8	(5,1)	(25,3)	1,5	5,8	4,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(21,7)	208,4	12,5	5,1	2,5	2,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(20,7)	198,6	12,1	4,9	2,3	2,5
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	(21,7)	208,4	12,5	5,1	2,5	2,7
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	(20,7)	198,6	12,1	4,9	2,3	2,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	1,1	15,9	21,5	27,0	13,3	18,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	67,1	50,0	72,8	83,6	64,5	71,8

#### Balance

Total Activos	1.661.210	1.339.902	1.247.420	1.068.242	390.529	266.031
Caja e Inversiones Corrientes	27.951	25.115	19.092	16.221	7.418	3.636
Deuda Corto Plazo	437.083	268.068	383.008	270.549	67.379	49.577
Deuda Largo Plazo	214.274	267.731	143.302	53.018	37.026	19.432
Deuda Total	651.358	535.799	526.310	323.567	104.405	69.009
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	651.358	535.799	526.310	323.567	104.405	69.009
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	651.358	535.799	526.310	323.567	104.405	69.009
Total Patrimonio	357.855	234.500	279.750	393.816	138.886	88.490
Total Capital Ajustado	1.009.213	770.299	806.060	717.383	243.291	157.499

#### Flujo de Caja

Flujo generado por las Operaciones (FGO)	166.903	(188.963)	(112.108)	156.036	6.556	5.158
Variación del Capital de Trabajo	(84.909)	179.056	27.431	(49.720)	(1.097)	(8.625)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	81.993	(9.907)	(84.677)	106.316	5.459	(3.467)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(4.881)	(23.469)	(78.059)	(58.098)	(37.658)	(18.148)
Dividendos	0	0	(49.000)	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	77.113	(33.376)	(211.736)	48.218	(32.199)	(21.615)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	4.294	1.968	5.946	583	0
Otras Inversiones, Neto	41.247	0	0	(247.077)	0	0
Variación Neta de Deuda	(115.555)	9.492	202.743	219.162	35.396	24.915
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	2.804	(19.590)	(7.025)	26.249	3.780	3.300

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	1.189.912	1.393.658	1.278.288	698.201	403.242	249.735
Variación de Ventas (%)	11,7	9,0	83,1	73,1	61,5	55,2
EBIT Operativo	(78.180)	(36.596)	16.741	53.391	38.140	23.155
Intereses Financieros Brutos	5.102	84.586	91.318	57.848	11.534	10.630
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(75.052)	(123.341)	(97.626)	200.584	21.607	10.599

## 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 III. 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 **24 de junio de 2019** confirmó\* en la **Categoría D(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 confirmó\* en la **Categoría D(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 **21 de diciembre de 2018** 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.

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

## 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 31-03-19, 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.

**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.