

## Longvie S.A.

### Informe Integral

#### Calificaciones

Emisor	B+(arg)
ON Clase IV de hasta \$ 50 MM ampliable hasta \$ 150 MM	B+(arg)

#### Perspectiva

Estable

#### Resumen Financiero

Consolidado	30/09/2019	31/12/2018
\$ miles constantes a septiembre 2019	Año móvil	12 Meses
Total Activos	1.638.413	1.617.536
Deuda Financiera	557.338	555.842
Ingresos	1.835.970	2.185.394
EBITDA	52.928	-61.936
EBITDA (%)	2,9	-2,8
Deuda Total / EBITDA	10,5	-9,0
Deuda Neta Total / EBITDA	6,2	-5,2
EBITDA / Intereses	0,3	-0,4

<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

Natalia Burcez  
Analista  
+54 11 5235-8133  
natalia.burcez@fixscr.com

##### Analista Secundario

Pablo Andrés Artusso  
Director Asociado  
+54 11 5235-8121  
pablo.artusso@fixscr.com

##### Responsable del sector

Cecilia Minguillon  
Director Senior  
+54 11 5235-8123  
cecilia.minguillon@fixscr.com

#### Factores relevantes de la calificación

**Suba de calificación tras restructuración de deuda:** FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) –en adelante FIX – subió la calificación de emisor y de la ON Clase IV a B+(arg) desde C(arg), tras la firma del acuerdo con los bancos. FIX considera que la compañía tendrá una menor exposición a las aún elevadas tasas de interés, producto de dicho acuerdo por el cual el 52% de la deuda financiera total correspondiente a \$290 millones, serán denominados en UVAs, en línea con la evolución esperada de los precios y generación de EBITDA. En este nuevo contexto, FIX considera que la compañía presentará menores servicios de deuda para los próximos 5 años, con una cobertura de servicios de deuda con EBITDA mínimos de 1,5x en el periodo 2020-2022.

**Acotada flexibilidad financiera:** FIX considera que la actual calificación se ve limitada por la acotada flexibilidad financiera tras el canje de las Obligaciones Negociables y el acuerdo de refinanciación de la deuda bancaria que le impedirá o limitará considerablemente, en el corto plazo, el acceso al mercado de crédito y de capitales locales.

**Fuerte posición en el mercado:** Longvie posee un fuerte reconocimiento de marca en el mercado interno con una extensa trayectoria de 100 años en el sector de bienes durables en Argentina, cuyos principales segmentos de negocios provienen de la fabricación y comercialización de artefactos de gas y lavarropas, con más de 120 modelos bajo las marcas Longvie y Kenia, además de acuerdos comerciales estratégicos con Candy. A octubre 2019 se acumulan dos años de caída del nivel de actividad y elevadas tasas de interés que impactaron fuertemente en el sector consumo masivo, fundamentalmente en la demanda de productos no durables.

**Flujo de Fondos Libres esperados positivos:** Para 2020, FIX espera que la compañía detente FFL positivos en un escenario de leve recuperación de la demanda, un menor costo financiero producto del acuerdo con los bancos y una baja esperada en las tasas reales de interés, y un manejo prudente del capital de trabajo. Desde 2021 en adelante, FIX considera que el FFL podría nuevamente revertirse por mayores necesidades de capital de trabajo que serían financiadas con caja propia y que la compañía posee la liquidez necesaria financiar sus operaciones en los próximos tres años sin recurrir al mercado de crédito.

#### Sensibilidad de la calificación

La calificación de la compañía podría subir en caso de una mayor flexibilidad financiera demostrada a través de un renovado acceso al mercado de crédito local.

La calificación podría bajar ante un escenario de demanda deprimida sostenida que impacte en la cobertura del servicio de deuda con generación de fondos propios menor a 1,5x.

#### Liquidez y estructura de capital

**Adecuada posición de liquidez:** A septiembre 2019 la compañía detentaba una adecuada posición de caja y equivalentes de \$228 millones, producto de menores necesidades de capital de trabajo y la refinanciación de sus principales deudas financieras. FIX considera que, ante un escenario de limitado acceso al mercado de crédito local, el manejo de la liquidez será fundamental para la calificación. En nuestras estimaciones, la generación de fondos libres y la posición de caja son suficientes para mitigar la falta de acceso a fuentes de liquidez externa en los próximos años.

## Perfil del negocio

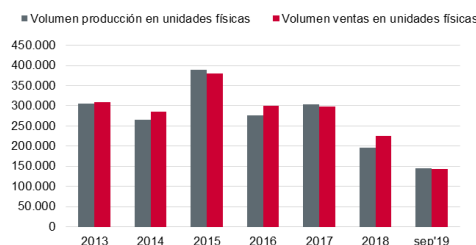
Longvie S.A. es una compañía de capitales locales que opera hace 100 años en el sector de bienes durables en Argentina. La actividad principal es la fabricación y comercialización de artefactos de gas y lavarropas. La compañía posee tres fábricas en Argentina ubicadas en Buenos Aires, Entre Ríos y Catamarca. Cuenta con una subsidiaria en Colombia, Longvie S.A.S., con el fin de comercializar sus productos y no posee fábricas en dicho país.

La compañía cuenta con ocho líneas de productos y 120 modelos diferentes de artículos que se comercializan bajo las marcas Longvie, segmento medio y alto de productos, y Kenia, segmento económico.

El 98% de las ventas de Longvie se realizan en el mercado local y casi la totalidad de las mismas corresponden a productos de producción propia. Durante los meses transcurridos del ejercicio (9 meses), la compañía detentó una caída interanual del 42% en unidades vendidas.

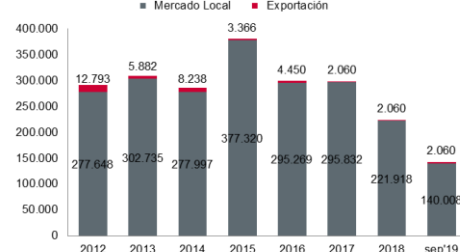
La compañía comercializa sus productos en el mercado interno a través de dos canales principales: comercios minoristas de artículos para el hogar, incluyendo grandes cadenas de hipermercados, casas de electrodomésticos y en menor medida empresas constructoras, que instalan los productos de Longvie en las unidades recientemente construidas.

**Volúmen de producción y ventas en unidades físicas**



Fuente: Información de la compañía

**Ventas en Mercado Local y Exportación en unidades**



Fuente: Información de la compañía

## Acuerdos con Candy Italia y Candy Argentina

Desde 2013 Longvie posee un acuerdo, con vigencia hasta 2024, con Candy Italia por el cual este último le transfiere *conocimiento técnico* y asistencia a Longvie en relación a la producción de lavarropas. Dado este acuerdo, Longvie producirá en el país, lavarropas con una calidad equiparable a las elaboradas por Candy Italia en Europa. Como contraprestación, Longvie abona regalías en función del volumen para comercialización propia. A partir de este acuerdo, se celebró posteriormente un contrato con Candy Argentina, con vigencia hasta 2024, bajo el cual Longvie se convierte en proveedor exclusivo de lavarropas para esta última.

## Posición competitiva

El mercado interno de bienes durables posee un elevado nivel de competencia donde las marcas compiten principalmente por precio. Hacia adelante FIX estima que ante un menor nivel esperado de importaciones la oferta de bienes durables se reduzca generando una menor presión en el traspaso de costos a precios.

Longvie posee un fuerte reconocimiento de marca, con una trayectoria cercana a los 100 años. La compañía se diferencia de sus competidores por poseer una cartera diversificada de productos que le permite compensar márgenes de rentabilidad entre los mismos y mitigar la estacionalidad que algunos de ellos poseen.

## Administración y calidad de los accionistas

Longvie S.A. es una empresa de capitales nacionales. La compañía sus estados financieros preparados sobre la base de las Normas Internacionales de Información Financiera.

En mayo 2016, se iniciaron operaciones en Longvie S.A.S., sociedad anónima simplificada constituida bajo las leyes de la República de Colombia, actual subsidiaria de la compañía. Los estados financieros consolidados incluyen los estados financieros emitidos por Longvie S.A.S. en pesos colombianos y convertidos a moneda argentina de acuerdo a las normas contables.

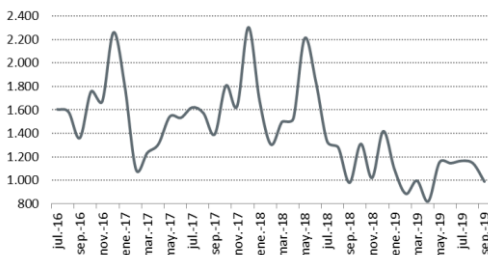
## Riesgo del sector

Durante los últimos dos años, los márgenes del sector consumo masivo se mantuvieron presionados por una combinación de altas tasas de interés, depreciación del peso y un bajo nivel de actividad sectorial que presionó sobre la estructura de costos fijos de las compañías.

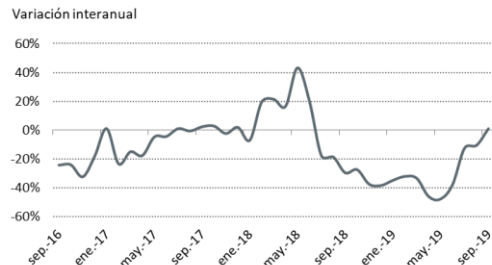
Más específicamente y con relación a ciertos indicadores financieros y crediticios clave, la tendencia alcista en las tasas de interés deterioró la cobertura de intereses de las compañías del sector. Hacia adelante, FIX espera que las coberturas de intereses se vean menos presionadas ante una baja esperada en las tasas reales de interés.

Adicionalmente, en términos reales, las ventas del sector presentan una elevada correlación con el nivel de actividad general aunque con una mayor volatilidad. Para el 2019 se espera una caída del 2,5% del PBI. A septiembre 2019 las ventas reales de electrodomésticos presentaron una caída real acumulada interanual del 31%, aunque en el último mes presentaron signos de una leve recuperación.

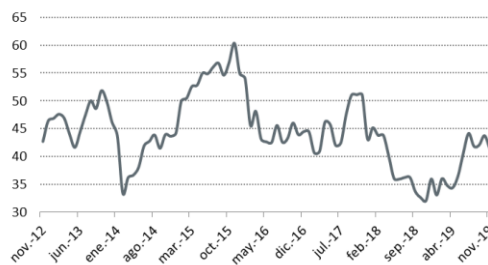
**Ventas reales de Electrodomésticos (ARS'MM)**



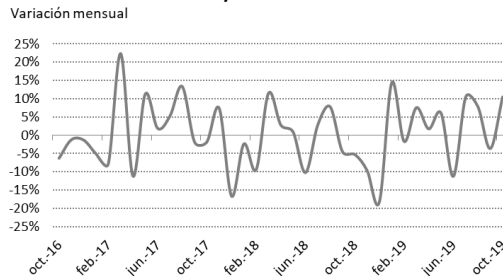
**Ventas reales de Electrodomésticos**



**Índice de Confianza del Consumidor Nacional**



**Evolución Índice Construya**



## Factores de riesgo

- Acotada flexibilidad financiera.
- Exposición al sector construcción y consumo que presentan una mayor volatilidad respecto al nivel general de actividad.

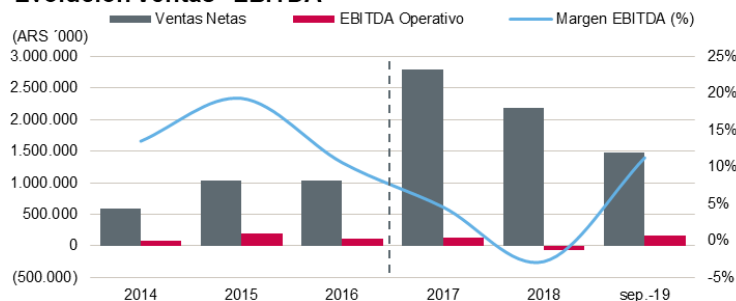
## Perfil financiero

### Rentabilidad

A septiembre 2019 (9 meses), Longvie detentó ventas por \$1.470 millones con un EBITDA de \$165 millones y márgenes de rentabilidad en torno al 11,3%, superior al promedio histórico y sensiblemente mejor a lo observado en el ejercicio 2018 con ventas por \$2.185 millones y EBITDA negativo. Durante 2019, las ventas de la compañía cayeron un 18% en términos reales explicado por menores unidades vendidas con precios que han acompañado a la inflación.

Hacia adelante, FIX espera que los márgenes se encuentren en torno al 8,5% en un contexto de leve y paulatina recuperación de demanda y traslado de la inflación en los precios.

### Evolución Ventas - EBITDA



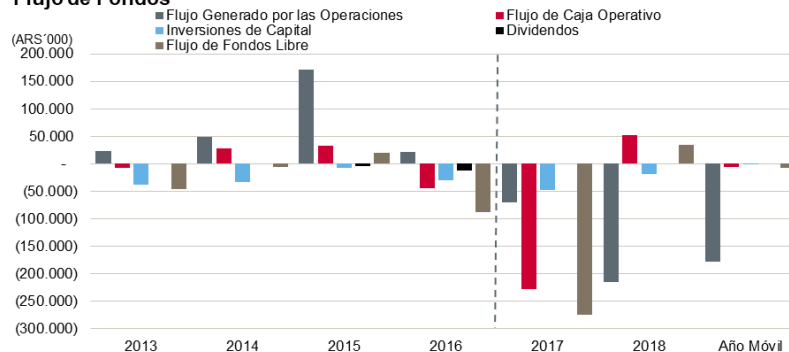
(\*)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Flujo de Fondos

Durante los últimos doce meses a septiembre 2019 la compañía presentó un Flujo Generado por las Operaciones (FGO) negativo de \$178 millones. La variación de capital de trabajo, positiva en el orden de \$171 millones y las bajas inversiones realizadas, generaron un Flujo de Fondos Libre (FFL) de \$7,6 millones negativo. No obstante, a septiembre 2019 (9 meses), y ante la falta de acceso a fuentes de liquidez externa, la compañía presentó un FFL positivo por \$11,7 millones debido principalmente a una baja de inventarios que se tradujo en una variación positiva en el capital de trabajo por \$34,3 millones.

Para 2020, FIX espera que la compañía detente FFL positivos en un escenario de leve recuperación de la demanda, un menor costo financiero producto del acuerdo con los bancos y una baja esperada en las tasas reales de interés, y un manejo prudente del capital de trabajo. Desde 2021 en adelante, FIX considera que el FFL podría nuevamente revertirse por mayores necesidades de capital de trabajo que serían financiadas con caja propia y que la compañía posee la liquidez necesaria financiar sus operaciones en los próximos tres años sin recurrir al mercado de crédito.

### Flujo de Fondos

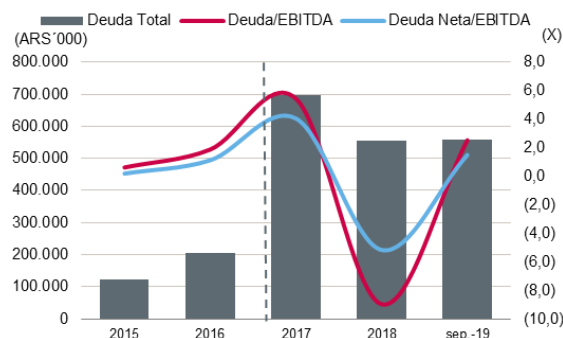


(\*)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Liquidez y estructura de capital

A septiembre 2019 la compañía presentaba un total de deuda financiera del \$557 millones concentrada un 61% en el corto plazo, mientras que el 62% de la deuda financiera era bancaria. El 4 de diciembre de 2019 la compañía informó la firma del acuerdo de restructuración. Hacia adelante, FIX considera que la compañía tendrá una menor exposición a las aún elevadas tasas de interés, producto de dicho acuerdo por el cual el 52% de la deuda financiera total correspondiente a \$290 millones, serán denominados en UVAs, en línea con la evolución esperada de los precios y generación de EBITDA. En este nuevo contexto, FIX considera que la compañía presentará menores servicios de deuda para los próximos 5 años, con una cobertura de servicios de deuda con EBITDA mínimos de 1,5x en el periodo 2020-2022.

### Deuda Total y Endeudamiento



(\*Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

El acuerdo celebrado con los bancos, por aproximadamente \$300 millones, se compone de dos tramos:

- Tramo 1: \$160 millones y USD 0,5 millones, más los intereses compensatorios: La deuda en dólares se convierte a pesos al tipo de cambio del día anterior a la firma y la deuda en pesos se convierte, junto con los intereses a UVAs.
  - o La tasa de interés:
    - Primer año 8%
    - A partir del mes 15, la tasa depende de la inflación del año anterior:

Inflación anual	Tasa de Interés
>50%	10%
40%-50%	8%
30%-40%	6%
<30%	4%

- Tramo 2: \$10 millones.
  - o Tasa de interés: Badlar + 500 pb con tope durante los primeros 24 meses:

Plazo	Tasa máxima
Primeros 12 meses	20%
Mes 13 hasta mes 18	25%
Mes 19 hasta mes 24	30%
Mes 25 hasta el 60	Sin tope

- Amortización de capital (para ambos tramos es igual):
  - o A los 15, 18 y 21 meses: 0,5%
  - o A los 24 meses: 1%
  - o A los 27, 30 y 33 meses: 2,5%
  - o A los 36, 39 y 42 meses: 5%
  - o A los 45, 48, 51, 54 y 57 meses: 10%

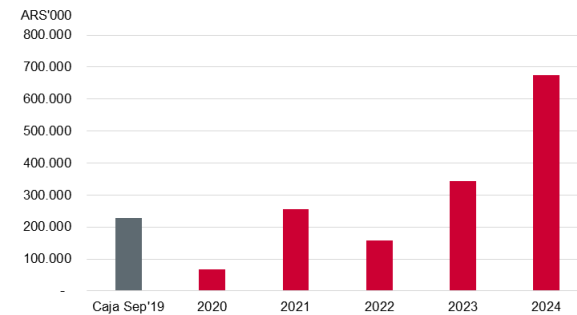
## Capitalización Sep'19

ARS '000

Deuda de Corto Plazo	342.838	30%
Deuda de Largo Plazo	214.500	19%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	557.338	49%
Total Patrimonio	578.224	51%
Total Capital Ajustado	1.135.562	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Servicio de Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

A septiembre 2019 la compañía detentaba una adecuada posición de caja y equivalentes de \$228 millones, producto de menores necesidades de capital de trabajo y la refinanciación de sus principales deudas financieras. FIX considera que, ante un escenario de limitado acceso al mercado de crédito local, el manejo de la liquidez será fundamental para la calificación. En nuestras estimaciones, la generación de fondos libres y la posición de caja son suficientes para mitigar la falta de acceso a fuentes de liquidez externa en los próximos años.

## Liquidez - Longvie S.A.

ARS '000

	2015	2016	2017	2018	Año Móvil sep'19
EBITDA Operativo	200.195	108.930	127.829	(61.936)	52.928
Caja e Inversiones Corrientes	63.284	45.905	177.834	235.685	227.829
Deuda Corto Plazo	76.183	95.111	335.975	293.428	342.838
Deuda Largo Plazo	24.620	73.327	359.657	262.413	214.500

## Liquidez - Longvie S.A.

ARS '000

### Indicadores Crediticios

EBITDA / Deuda CP	2,6	1,1	0,4	(0,2)	0,2
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	3,5	1,6	0,9	0,6	0,8
Deuda Total / EBITDA	0,5	1,5	5,4	(9,0)	10,5

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Fondeo y flexibilidad financiera

FIX considera que la compañía presenta una limitada flexibilidad financiera tras el canje de las Obligaciones Negociables y el acuerdo de refinanciación de la deuda bancaria que le impedirá o limitará considerablemente, en el corto plazo, el acceso al mercado de crédito y de capitales locales

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Longvie S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	NIIF	NIIF
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)		
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	sep-19	2018	2017	2016	2015
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre		253,71	184,26	184,26		
Coefficiente de actualización		253,71	253,71	253,71		
Ratio de ajuste		1,00	1,27	1,27		

#### Rentabilidad

EBITDA Operativo	52.928	165.457	(61.936)	127.829	108.930	200.195
EBITDAR Operativo	52.928	165.457	(61.936)	127.829	108.930	200.195
Margen de EBITDA	2,9	11,3	(2,8)	4,6	10,6	19,3
Margen de EBITDAR	2,9	11,3	(2,8)	4,6	10,6	19,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(0,4)	0,8	1,6	(9,8)	(8,5)	1,9

#### Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	(0,0)	0,8	(0,3)	0,4	1,4	7,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,3	1,2	(0,4)	1,0	2,0	7,4
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	0,3	1,2	(0,4)	1,0	2,0	7,4
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	0,3	(0,1)	0,3	0,7	1,9
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,1	0,3	(0,1)	0,3	0,7	1,9
FGO / Cargos Fijos	(0,0)	0,8	(0,3)	0,4	1,4	7,3
FFL / Servicio de Deuda	0,3	0,4	0,4	(0,3)	(0,2)	0,5

#### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	(107,0)	3,7	(10,4)	12,6	2,7	0,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	10,5	2,5	(9,0)	5,4	1,9	0,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,2	1,5	(5,2)	4,1	1,1	0,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	10,5	2,5	(9,0)	5,4	1,9	0,6
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	6,2	1,5	(5,2)	4,1	1,5	0,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	31,0	32,1	26,0	29,0	40,7	27,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	61,5	61,5	52,8	48,3	56,5	75,6

#### Balance

Total Activos	1.638.413	1.638.413	1.617.536	2.215.911	651.118	610.852
Caja e Inversiones Corrientes	227.829	227.829	235.685	177.834	45.905	63.284
Deuda Corto Plazo	342.838	342.838	293.428	335.975	95.111	76.183
Deuda Largo Plazo	214.500	214.500	262.413	359.657	73.327	24.620
Deuda Total	557.338	557.338	555.842	695.632	168.438	100.802
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	557.338	557.338	555.842	695.632	168.438	100.802
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	35.703	22.806
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	557.338	557.338	555.842	695.632	204.141	123.608
Total Patrimonio	578.224	578.224	643.008	867.419	300.604	276.004
Total Capital Ajustado	1.135.562	1.135.562	1.198.850	1.563.051	504.745	399.612

#### Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(177.687)	(20.367)	(216.073)	(69.922)	20.748	171.222
Variación del Capital de Trabajo	171.123	34.321	268.812	(157.924)	(65.949)	(138.459)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(6.564)	13.954	52.739	(227.845)	(45.201)	32.764
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.066)	(2.250)	(18.411)	(47.018)	(30.293)	(7.865)
Dividendos	0	0	0	0	(12.038)	(4.998)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(7.630)	11.705	34.328	(274.863)	(87.532)	19.901
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	(327)	361	(31)
Variación Neta de Deuda	26.104	(6.074)	(9.874)	331.374	64.642	6.583
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	18.474	5.630	24.454	56.184	(22.529)	26.453

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	1.835.970	1.469.872	2.185.394	2.799.766	1.029.236	1.036.229
Variación de Ventas (%)	N/A	(19,2)	(21,9)	N/A	(0,7)	76,0
EBIT Operativo	(31.090)	101.824	(147.339)	39.709	92.708	184.414
Intereses Financieros Brutos	172.477	133.288	162.413	125.096	54.847	26.978
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(204.222)	(58.187)	(211.633)	(105.671)	36.614	105.332

(\*) Moneda constante a septiembre 2019

## 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

### Obligación Negociable Clase IV

Monto Autorizado:	\$170.296.973,46 (Capital \$150 MM + int. A feb'19)
Monto Emisión:	\$170.296.973,46
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	8 de febrero 2019
Fecha de Vencimiento:	8 de noviembre 2021
Amortización de Capital:	El capital de las ON Clase IV serán pagados en una cuota única junto con los intereses corridos a la fecha de clogign y la porción capitalizada de los intereses.
Tasa de interés:	25%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral a partir del 08/05/2019
Destino de los fondos:	Longvie destinará el producido neto de las Obligaciones Negociables a: (1) integración de capital de trabajo en el país. El monto estimado por este concepto es de \$108.185.000; y (2) el repago de deuda de corto o mediano plazo compuesta. El monto estimado por este concepto es de \$40.000.000.-
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a Opción de la Sociedad, Rescate por Cuestiones Impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	ON/Deuda Financiera < 70%



## 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 **6 de diciembre de 2019** subió a la Categoría **B+(arg)** desde la categoría **C(arg)** a la calificación de emisor de Longvie S.A. y de la ON Clase IV de hasta \$ 50 MM ampliable hasta \$150 MM

La perspectiva es Estable.

**Categoría B (arg):** "B" nacional implican riesgo crediticio significativamente más vulnerable respecto de otros emisores del país. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo pero existe un margen limitado de seguridad y la capacidad de continuar con el pago en tiempo y forma depende del desarrollo favorable del entorno económico y de negocio.

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 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.

### Fuentes

- Balances auditados hasta el 30/09/2019 (9 meses), disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Auditor externo a la fecha del último balance: Malaccorto, Jambrina y Asociados S.R.L.
- Información de gestión provista por la compañía
- Suplemento de prospecto, publicado en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar) el 24/10/2017

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 disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.