FIX (afiliada de Fitch) asigna en A2(arg) a las ONs a emitir por CARSA S.A.

4 de diciembre de 2014

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó en A2(arg) a las Obligaciones Negociables Serie IV por hasta $ 40 millones (ampliable por hasta $ 60 millones) a ser emitidas por CARSA S.A. (CARSA). Factores relevantes de la calificación Las compañías del sector consumo masivo enfrentarán un ambiente operacional desafiante en los próximos 12 meses. La menor confianza del consumidor y la desaceleración de la demanda junto con un nivel elevado de inflación, erosionan la capacidad de generación de fondos, y disminuyen la habilidad para recortar inversiones ante un ambiente más competitivo. Asimismo existe un riesgo de liquidez moderado a alto, según la compañía, derivado de la alta proporción de deuda de corto plazo. La compañía ha aumentado su presencia en distintas Provincias, posee una capacidad de generación de caja que proviene de la venta de bienes durables y de la financiación otorgada. Los créditos a cobrar derivados de la financiación otorgada por la compañía y de las securitizaciones proveen un colchón de liquidez para mitigar las caídas en el nivel de actividad y ventas durante periodos recesivos. La financiación otorgada por la compañía representa alrededor del 40% de las ventas, sin un aumento comprobado en el nivel de mora asociado producto de la política de crédito. El EBITDA a Agosto 2014 fue de $ 401 MM y el margen 13% (frente a $ 208 MM y 10% en 2013). La compañía está geográficamente diversificada, posee más de 100 sucursales localizadas en distintas provincias con una presencia creciente que derivo en aumento de su participación de mercado y aumento de ventas por m2. El crecimiento en los últimos años estuvo muy influenciado a partir de la firma con Entertainment Depot S.A. (EDSA) por el uso de la marca Musimundo en 2011. Este contrato le ha permitido a Carsa entrar al mercado de Buenos Aires, que actualmente representa el 26% de las ventas. Carsa ha adquirido el carácter de licenciataria de la citada marca, cuyo uso le ha sido conferido por el plazo de cinco años prorrogables, bajo las mismas condiciones, hasta alcanzar el plazo de 20 años. Carsa posee el 50% del capital de EDSA de manera indirecta, lo cual disminuye el riesgo de finalización del mencionado contrato. En un entorno de crecimiento, la compañía ha detentado flujo libre negativo como consecuencia de las fuertes necesidades de capital de trabajo. El elevado posicionamiento de Carsa le permite obtener sinergias y condiciones de compra competitivas. Esto requiere de elevadas necesidades de financiación que la compañía ha demostrado manejar mediante la apertura a mercado bancario, y de capitales a través de bonos y securitizaciones. En la medida que continúe el contexto inflacionario y nivel de competitividad Fix espera un crecimiento en el nivel de endeudamiento nominal y que los ratios de endeudamiento se mantengan en niveles similares a los actuales. Carsa posee un elevado nivel de apalancamiento operativo. A agosto´14 (anual) la deuda total de la compañía era $ 965 MM. De la deuda total el 55% son valores de Deuda Fiduciaria y el resto son préstamos bancarios en Moneda local. La deuda total a EBITDAR fue de 3.4x y la cobertura de intereses fue de 1.8x que compara con 4.1x y 1.7x del ejercicio anterior. La compañía planea la emisión de las ONs serie IV por hasta $ 60 MM a 12 meses de plazo para reducir la financiación bancaria. Asimismo posee liquidez ajustada, A agosto’14 la deuda de corto plazo era un 95% de la deuda total, mitigada por la existencia de caja e inversiones corrientes eran por $30.8 MM y los créditos corrientes $ 1.184 MM. Sensibilidad de la calificación Una baja en la calificación podría derivar de un escenario adverso, en donde se observe aumento en la mora de la cartera y una fuerte caída de la demanda sin ajuste suficiente en costos que impoacte significativamente en el flujo libre de fondos. Analista Principal Felicitas Orsatti Analista +54 11 5235 8135 Analista Secundario Cecilia Minguillón Director Senior +54 11 5235 8123 Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com FIX utilizó el Manual de Calificación

presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en www.cnv.gob.ar. El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de FIX “www.fixscr.com”. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX 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: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.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.