

# FIX asignó Rating Watch (Alerta) Negativo a las calificaciones de Havanna Holding S.A.

May 8, 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en A(arg) y asignó Rating Watch Negativo a la calificación de emisor de Havanna Holding S.A. (Havanna)

## FACTORES RELEVANTES

FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – asignó Rating Watch Negativo a las calificaciones de Havanna Holding S.A. (Havanna) ante el impacto de la cuarentena sobre la generación de fondos de corto plazo de la compañía. En el escenario base de FIX, con una gradual normalización de las operaciones de los locales a partir del tercer trimestre de 2020, el perfil crediticio de la compañía se verá fuertemente afectado en 2020 de manera coyuntural, pero no tendrá un impacto significativo sobre la generación de fondos en el mediano plazo. Un retraso en la flexibilización de la cuarentena y/o una recuperación de la demanda menor a la esperada podrían impactar negativamente en la calificación en uno o varios escalones.

El principal activo de Havanna Holding S.A. es la tenencia del 95,45% de las acciones de Havanna S.A., compañía dedicada a la producción y comercialización a través de cafeterías especializadas de alfajores y productos derivados. Havanna S.A. cuenta con los activos relevantes, la capacidad de generación de fondos y toda la deuda consolidada. La disponibilidad de fondos del Holding depende exclusivamente de la distribución de dividendos por parte de su única subsidiaria. FIX no espera que Havanna Holding contraiga deuda en ningún momento.

Para 2020, FIX espera una fuerte retracción de ventas en torno al 10% nominal interanual (~38% real) principalmente debido al bajo nivel de actividad desde mediados de marzo hasta junio. FIX entiende que en el segundo trimestre la compañía presentará un EBITDA negativo que será financiado con un mayor nivel de deuda financiera, y espera una recuperación en el tercer y, particularmente, cuarto trimestre del año. En el caso base, FIX considera una relativamente rápida recuperación en la generación de fondos y en la rentabilidad para 2021.

FIX considera que Havanna presentará en 2020 una estructura de capital debilitada por la caída coyuntural de la demanda, con niveles de endeudamiento superiores a 4.0x EBITDA y débiles coberturas de intereses. Dado el impacto esperado del COVID-19 sobre la generación de fondos, FIX espera que la compañía finalice 2020 con más de \$700 millones de deuda financiera y un EBITDA en torno a los \$159 millones. Havanna ha presentado históricamente muy bajos niveles de endeudamiento y elevadas coberturas de intereses producto de su sólida posición de marca y elevada generación de fondos. FIX entiende que los efectos del COVID-19 tendrán un impacto de corto plazo sobre el balance de la compañía, pero no afectará sus métricas crediticias en el mediano plazo.

Havanna posee una fuerte posición de marca en un mercado altamente competitivo. La compañía afronta un importante nivel de competencia en todos los canales en los que participa, encontrándose con participantes que compiten con similares niveles de calidad, servicio y precios.

Para 2020, FIX espera un Flujo de Fondos Libres negativo por \$194 millones que impondrán un mayor nivel de estrés de liquidez en el corto plazo, mayormente mitigado por la obtención de préstamos por hasta \$500 millones luego de la imposición de la cuarentena obligatoria. FIX considera que la compañía

tiene la liquidez y la flexibilidad financiera suficientes para operar en el actual contexto y monitoreará la evolución de la cuarentena y su grado de afectación sobre las operaciones de la compañía.

#### SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

FIX prevé que la compañía atraviese un estrés coyuntural en la generación de fondos en el corto plazo y considera que podrá comenzar a normalizar sus operaciones en el tercer trimestre de 2020. FIX podría bajar la calificación en uno o más escalones ante un retraso significativo en la flexibilidad de la cuarentena que impida a la compañía normalizar su generación de fondos y la exponga a un mayor riesgo de liquidez en el corto plazo.

#### Contactos

Analista Principal

Pablo Artuso

Director Asociado

[pablo.artuso@fixscr.com](mailto:pablo.artuso@fixscr.com)

+54 11 5235-8121

Analista Secundario

Gabriela Curutchet

Director Asociado

[gabriela.curutchet@fixscr.com](mailto:gabriela.curutchet@fixscr.com)

+54 11 5235-8122

María Cecilia Minguillón

Senior Director

[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

[diego.elespe@fixscr.com](mailto:diego.elespe@fixscr.com)

+5411 5235-8100/10

-

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

Fix utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "[www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)".

Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, 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.

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 son riesgos 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, pero no 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.