Fix asignó A2(arg) de corto plazo a las Obligaciones Negociables Clase VII a ser emitidas por Carsa S.A.

23 de febrero de 2017

FIX (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante "Fix", asignó en A2(arg) la calificación de corto plazo de las Obligaciones Negociables Serie VII por un valor nominal de hasta $100 millones (ampliables hasta $250 millones) a ser emitidas por Carsa S.A. (CARSA) bajo el Programa Global de emisión de Obligaciones Negociables Simples por hasta un valor nominal de $200 millones (o su equivalente en otras monedas). Asimismo, el citado Consejo de Calificación confirmó en A2(arg) la calificación de corto plazo de las Obligaciones Negociables Serie VI por un valor nominal de hasta $90 millones ya emitidas por la empresa. Si bien Fix considera que el flujo generado por las operaciones de las compañías que operan en el sector de consumo continuará afectado por un elevado nivel de competencia, esperamos una gradual recuperación de la demanda en el mediano plazo motorizada por un menor impacto inflacionario sobre el ingreso real y la evolución de la economía, así como por un descenso de tasas que contribuya a reducir el costo del financiamiento otorgado a los consumidores CARSA ha aumentado su presencia en distintas provincias y posee una buena capacidad de generación de EBITDA derivada de la venta de bienes durables y de la financiación otorgada a sus clientes, la cual en el ejercicio fiscal 2016 representó alrededor del 40% de las ventas agregadas sin un aumento significativo en el nivel de mora asociado producto de la política de crédito. En el año móvil al 30 de noviembre de 2016, el EBITDA y la rentabilidad alcanzaron $ 808 millones y 14% respectivamente, en línea con los registros al cierre del ejercicio anterior (31 de agosto de 2016). La empresa se beneficia de un sólido posicionamiento de mercado y una buena diversificación geográfica. Actualmente, cuenta con 123 sucursales distribuidas en 12 provincias. Para el período 2017-2018, CARSA planea una estrategia de expansión menos agresiva que la de años anteriores a la espera de la recuperación de los niveles de consumo. El flujo de fondos libre ha sido históricamente negativo como consecuencia de las significativas necesidades de capital de trabajo para operar en un entorno de elevada inflación. La compañía accede a condiciones de compra competitivas dado su fuerte posicionamiento de mercado, lo cual implica importantes necesidades de financiación que ha podido manejar accediendo a los mercados de crédito bancario y de capitales, y mediante securitizaciones. En el contexto inflacionario actual, y en la medida que se mantenga el nivel de competencia, Fix espera un crecimiento de la deuda nominal y que los ratios de endeudamiento permanezcan relativamente estables. Además, la empresa planea una disminución de los inventarios con baja rotación, lo que reduciría el impacto del capital de trabajo sobre el flujo de caja operativo. A noviembre de 2016, la deuda financiera de CARSA era de unos $2.580 millones (alrededor del 53% correspondía a valores de deuda fiduciaria). A dicha fecha la relación entre endeudamiento y EBITDA alcanzó 3,2x y las coberturas de intereses se encontraban en torno a 1,0x, evidenciando un leve deterioro con respecto al trimestre anterior. Hacia adelante, estimamos que el endeudamiento no excederá de 3,5x la generación de EBITDA y que las coberturas se mantendrán por encima 1.0x. El perfil de liquidez de CARSA se encuentra presionado por un calendario de amortización de deudas fuertemente concentrado en el corto plazo. No obstante, las cuentas por cobrar derivadas de la financiación otorgada por la compañía proveen un colchón de liquidez frente a la caída del nivel de actividad durante períodos recesivos. Para el presente ejercicio, la empresa planea emitir un instrumento de corto plazo por hasta $250 millones que aplicaría principalmente a la financiación de la operatoria habitual de su negocio. Para el futuro, la estrategia financiera de CARSA involucra la refinanciación de pasivos con el objeto de extender los vencimientos de la deuda y reducir su costo financiero. Sensibilidad de la Calificación La calificación actual incorpora fundamentalmente nuestra expectativa de una recuperación gradual de la demanda de bienes de consumo durables en un contexto

esperado de inflación y tasas decrecientes. Una baja en la calificación podría darse en un escenario adverso en donde se observe una fuerte caída de la demanda y un aumento en la mora, o bien ante mayores necesidades de capital de trabajo que resulten en niveles de deuda más agresivos que los previstos. Por otro lado, no visualizamos una mejora en la calidad crediticia en el mediano plazo dado el perfil financiero de CARSA, que incluye elevados niveles de deuda con coberturas estrechas y una liquidez ajustada. ? Contactos: Analista Principal: Patricio Bayona - Director Asociado patricio.bayona@fixscr.com (+5411) 5235-8124 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Analista Secundario: Cecilia Minguillón - Director Senior cecilia.minguillon@fixscr.com (+5411) 5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Responsable Sector: Cecilia Minguillón - Director Senior cecilia.minguillon@fixscr.com (+5411) 5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Relación con los Medios: Doug Elespe - Director doug.elespe@fixscr.com (+5411) 5235-8120 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Notas Relacionadas y Metodología Aplicable: 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 nuestra web "www.fixscr.com". ? 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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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 substituto 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.