

## Santiago Saenz S.A. (SAENZ)

### Informe Integral

#### Calificaciones

Valores de Corto Plazo (VCP) clase II por hasta \$20 MM	A2(arg)
VCP Clase III por hasta \$ 15 MM	A2(arg)
VCP Clase IV por hasta \$ 30 MM	A2(arg)

**Perspectiva**  
N/A

#### Resumen Financiero

Cifras no consolidadas

	NIIF <sup>1</sup> 9 Meses 31/03/15	NIIF <sup>1</sup> 12 Meses 30/06/14
Total Activos (\$ miles)	326.580	266.031
Total Deuda Financiera (\$ miles)	97.957	69.009
Ingresos (\$ miles)	281.108	249.735
EBITDA (\$ miles)	26.389	25.864
EBITDA (%)	9,4	10,4
Deuda/ EBITDA	2,8	2,7
EBITDA/ intereses	2,9	2,4

<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**  
Melisa Casim  
Analista  
+54 11 5235-8127  
[melisa.casim@fixscr.com](mailto:melisa.casim@fixscr.com)

**Analista Secundario**  
Felicitas Orsatti  
Analista  
+54 11 5235-8135  
[felicitas.orsatti@fixscr.com](mailto:felicitas.orsatti@fixscr.com)

#### Factores relevantes de la calificación

**Posición competitiva de nicho:** Saenz posee una posición de mercado consolidada en la región del Noroeste y Noreste del país. Dicha posición se encuentra sostenida por una buena reputación de marca y una buena relación con los distribuidores que le aseguran el acceso a los clientes. Saenz es tomador de precio al ser seguidor de las marcas líderes, en general, compañías multinacionales. A mar'15 (9 meses) los márgenes operativos se encontraban en 9.4%, similar al año anterior. La calificadora espera que el margen EBITDA se mantenga alrededor de 10% durante el próximo año.

**Estrategia de crecimiento:** Saenz busca crecer en nuevas regiones como Córdoba, Paraguay, Bolivia y Chile. Las ventas en pesos muestran un sostenido ritmo de crecimiento de dos dígitos de acuerdo a la inflación y al aumento de volúmenes vendidos. La compañía ha realizado significativas inversiones en activos fijos en los últimos años para aumentar su productividad. Como resultado, el flujo libre de fondos ha sido negativo desde el año 2009. La calificadora prevé que la tendencia se recupere en forma gradual a medida que maduren las inversiones. Si bien dichas erogaciones estarán sujetas a la disponibilidad de fondos, no se espera un desapalancamiento en el corto plazo.

**Negocio expuesto a fluctuaciones en el consumo:** Como seguidor de mercado, Saenz no tiene control sobre sus precios, y los márgenes pueden caer por demoras temporarias en los ajustes. Aunque los productos de limpieza presentan una baja elasticidad-precio, la demanda se encuentra afectada por variaciones en el ingreso disponible de los consumidores, cambios en los hábitos y gustos, innovaciones y el gasto en publicidad. Asimismo, la mayor cantidad de volumen negociado durante el último ejercicio le otorgó a la compañía un mayor poder de negociación frente a los proveedores.

**Mejora en la estructura de capital:** La calificadora considera el ingreso al mercado de capitales le ha permitido a la compañía diversificar sus fuentes de financiamiento. A la fecha, SAENZ tiene como objetivo la emisión de un nuevo Valor de Corto Plazo por hasta \$30 MM (ampliable a \$50 MM) destinados a refinanciar pasivos. Con el fin de reducir el riesgo de refinanciación y mejorar la estructura de capital, la compañía tomó préstamos de largo plazo con diversas entidades bancarias y públicas para financiar inversiones reemplazando deuda de corto plazo. La compañía tenía a mar'15 (9 meses) el 65% de la deuda concentrado en el corto plazo, lo cual compara positivamente con el 72% concentrado en el corto plazo al cierre del ejercicio en jun'14.

#### Sensibilidad de la calificación

**Aumento del apalancamiento:** Un mayor nivel de deuda no acompañado por el éxito de la estrategia de expansión que ponga en riesgo la calidad crediticia de Saenz podría derivar en una revisión a la baja. Asimismo, una mejora en la calificación podría derivarse de una sostenida generación positiva de flujo de fondos libre acompañado de una estrategia financiera conservadora.

#### Liquidez y estructura de capital

**Apalancamiento adecuado:** La compañía cuenta con un adecuado apalancamiento en función de su actual generación de fondos. A mar'15 (9 meses), la deuda total ascendía a \$ 97.9 MM, 62% mayor que la deuda a mar'14. La relación Deuda Total/EBITDA es 2,8x, con coberturas sobre intereses de 2,9x. Históricamente, la compañía presentó ratios Deuda/EBITDA cercanos a 3,8x y coberturas de intereses de 2,4x. En el actual contexto de inflación, se espera que el apalancamiento continúe por debajo de 3,0x.

**Riesgo de liquidez:** A mar'15 (9 meses) la compañía tenía caja e inversiones corrientes por \$4.7 MM mientras que la deuda de corto plazo era de \$63.7 MM. La generación de fondos libres de la compañía en los últimos años fue negativa debido a las fuertes inversiones de capital realizadas para hacer frente al crecimiento. Fix espera que la tendencia continúe hacia finales de 2015 y se recupere en forma gradual a medida que maduren las inversiones. Se espera que la compañía maneje sus vencimientos de corto plazo con caja y refinanciación de pasivos.

## Perfil del negocio

Santiago Saenz S.A. es una empresa constituida en 1982 que se dedica a la elaboración, fraccionamiento, envasado y comercialización de productos de limpieza, insecticidas y perfumería. La compañía comenzó como una empresa familiar en 1966 y entre los años 2000-2010 incorporó tecnología, adquirió un predio en el parque industrial, obtuvo los primeros certificados ISO y comenzó a profesionalizar el Management y el desarrollo de sus marcas.

Actualmente la compañía produce una variedad de productos de limpieza e insecticidas destinados al uso de los hogares y los comercializa a través de 8 marcas:

Azago – Alcoholes

Bora – Lavavajillas, limpiadores, desengrasantes y multiusos

Bora Magic – Detergentes

Borita – Suavizantes, cremas lavado y jabón líquido para ropa

Farolito – Velas

Jardín – Desodorantes líquidos para inodoros y en aerosol

X-5 – Desinfectantes, lavandinas e insecticidas

X – 9 – Productos para piscina

Santiago Saenz comercializa sus marcas y productos principalmente en Argentina, en las regiones de NOA (Salta, Jujuy, Tucumán, Catamarca, Santiago del Estero y la Rioja), NEA (Formosa, Chaco y Corrientes), Centro (Córdoba) y San Juan. Adicionalmente exporta a Bolivia, Chile y Paraguay.

A lo largo de los años, la compañía se ha constituido en uno de los jugadores importantes del mercado de productos de limpieza e insecticidas de la zona. El nivel de participación de mercado alcanza el 50% y picos de más de 60% en productos de limpieza e insecticidas.

## Estrategia

La estrategia de la compañía radica en continuar con el desarrollo de las marcas que opera buscando consolidar su posicionamiento en el NEA, NOA y Paraguay y aumentar la penetración en Bolivia. Para ello ha realizado importantes inversiones en infraestructura, comunicación y gestión de recursos para lograr mejoras en eficiencia, mayor competitividad, y una mayor penetración de sus marcas en otras regiones.

## Operaciones

Santiago Saenz realiza sus operaciones en 3 plantas ubicadas en la provincia de Salta. La compañía pasó de vender 150.000 bultos mensuales en 2007 a vender 500.000 en 2014. En la actualidad, operan a un 50% promedio de su capacidad instalada y cuentan con capacidad para producir hasta 1.200.000 bultos/mensuales.

La compañía ha realizado inversiones para mejorar la productividad laboral (medida como Bultos/Hombre por hora), la calidad de productos y procesos y optimizar los tiempos de producción y la mano de obra. La financiación de estas inversiones fue a través de préstamos bancarios de largo plazo.

Casi el 100% de los insumos utilizados en su producción son de origen local. Santiago Saenz concentra las compras de sus insumos en más de 25 proveedores que le representan el 71% de su flujo de compras totales, dentro de los que se destacan International Flavor & Fragrances, Cartocor y Ledesma.

## Comercialización

Santiago Saenz comercializa sus productos a través de 8 marcas, siendo la más importante X-5 con un 50% de las ventas consolidadas de la compañía. Realiza la comercialización a través de 3 canales: Distribuidor (19%), Mayorista (58%) y Supermercados (23%). El objetivo de la compañía radica en incrementar su participación en el canal supermercado el cual le implicaría mayores inversiones en capital de trabajo y al ser el canal más competitivo, un menor margen.

A nivel cliente, el 47% de las ventas se encuentran concentradas en los primeros 10 clientes. Dentro de los cuales se destacan, Carrefour, Walmart y Jumbo, entre otros. Durante el último año, las ventas al mercado local alcanzaron el 88% de los ingresos totales. El 12% restante se vendió en Bolivia. La reducción de exportaciones fue consecuencia de las variaciones de tipo de cambio pero el nivel de bultos exportados se mantuvo.

A lo largo de los años, Saenz se ha constituido en uno de los jugadores importantes del mercado de productos de limpieza e insecticidas de la zona de NOA y NEA. En los últimos años, el nivel de participación en la zona de influencia aumentó de manera constante, logrando 50% y picos de más de 60% en productos de limpieza e insecticidas. El crecimiento en los mercados del exterior, particularmente en Bolivia, tuvo una evolución similar. Mientras que en los mercados menos desarrollados, como el norte de Chile y el de Paraguay, las expectativas son muy alentadoras en materia de comercio exterior. Durante el último ejercicio se introdujeron en Rosario y el interior de Buenos Aires y llevan a cabo continuamente fuertes campañas de publicidad.

## Riesgo del sector

Los principales competidores de SAENZ son empresas multinacionales tales como Unilever, P&G, Johnson, Clorox, Reckitt, que presentan participaciones de mercado por encima del 70% en sus respectivos segmentos.

Estas compañías representa un importante riesgo para las marcas seguidoras ya que tienen operaciones diversificadas geográficamente, flexibilidad financiera significativa, una marcada participación de mercado y una gran dinámica en desarrollo de nuevos productos. Lideran las inversiones en comunicación publicitaria de todos los sectores de la industria de consumo masivo y realzan un trabajo de cobertura de mercado y canales con el cual ponen sus productos disponibles a toda la población.

## Posición competitiva

Las marcas seguidoras, entre las cuales se encuentra Santiago Saenz, se posicionan desde un 5% hasta un 20% por debajo de las líderes, según la fuerza de cada marca y su peso en una determinada región. SAENZ sostiene una posición de nicho en la región NOA y NEA con una demanda inelástica dada por los productos que abarca.

La principal ventaja competitiva de la compañía está dada por sus precios y el amplio reconocimiento de la marca en el norte del país.

Las perspectivas del sector son optimistas, ya que la industria crece a un ritmo superior del 8% anual. Este crecimiento se encuentra apalancado en una mayor concientización de los hogares con respecto al rol de la limpieza en la prevención de enfermedades y al crecimiento en el nivel de ingresos y mejora en las condiciones laborales (desempleo).

## Factores de riesgo

- Alta concentración geográfica de ventas en NOA
- Poco poder de negociación frente a grandes competidores que comenzó a ser mitigado debido al aumento de volumen de producción.

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

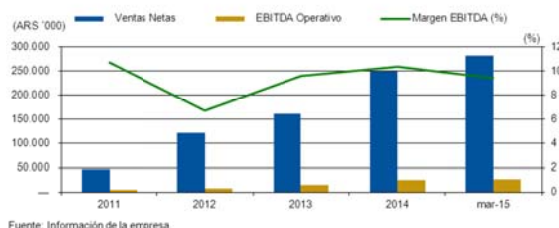
La rentabilidad de la compañía se mantiene a mar'15 (9 meses) en un 9,4%, similar a años anteriores. El crecimiento nominal en las ventas fue de 58%, alcanzando \$281 MM. El aumento se generó debido a un aumento del volumen de los productos vendidos y del aumento de precios por inflación.

En los últimos años, las ventas han mostrado un continuo crecimiento en términos reales y nominales. Durante el ejercicio fiscal cerrado en Jun'14, la generación de fondos medida en

EBITDA alcanzó \$ 25.8 MM con márgenes operativos de 10%, un 68% superior al ejercicio cerrado en jun'13, debido a la mejora del volumen y de precios.

Hacia adelante, Fix espera que la compañía continúe desarrollando su modelo de crecimiento a través de la inversión en plantas que mejoren los volúmenes de productos y así introducirse en nuevos mercados (centro del país).

**Evolución Ventas - EBITDA**



### Flujo de fondos

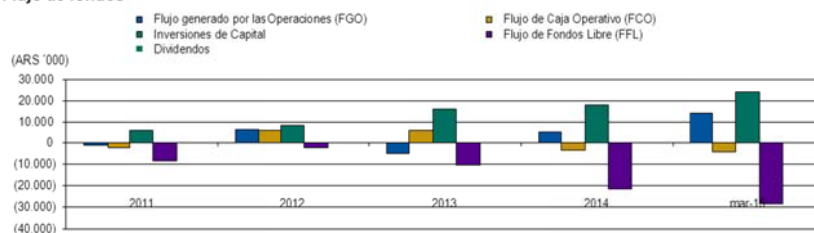
La generación de fondos libres de la compañía en los últimos años fue negativa debido a las fuertes inversiones de capital realizadas para hacer frente al crecimiento. Fix espera que la tendencia continúe hacia finales de 2015 y se recupere en forma gradual a medida que maduren las inversiones.

El perfil de fondos de Santiago Saenz está influenciado por la estacionalidad de las ventas. Las mismas tienden a disminuir en el 2° trimestre del año y luego aumentan alcanzando su máximo en el 4° trimestre. Asimismo en un contexto inflacionario, las necesidades de financiación aumentan con los mayores requerimientos de capital de trabajo.

A mar'15 (9 meses), el flujo de caja operativo fue negativo, las inversiones alcanzaron los \$24 MM lo que dio como resultado un flujo de fondos libre negativo por \$28 MM. El mismo fue financiado por un aumento del endeudamiento de largo plazo.

La estrategia de la compañía en la etapa de crecimiento que se encuentra atravesando no supone la distribución de dividendos.

**Flujo de fondos**



### Liquidez y estructura de capital

La compañía cuenta con un adecuado apalancamiento en función de su actual generación de fondos. A mar'15 (9 meses), la deuda total ascendía a \$ 97.9 MM, 62% mayor que la deuda a mar'14. El aumento de deuda se generó principalmente por el ingreso de la compañía al mercado de capitales debido a la emisión de Valores de Corto Plazo por hasta \$35 MM y los préstamos obtenidos a largo plazo para la financiación de inversiones de capital.

La relación Deuda Total/EBITDA es 2,8x, con coberturas de intereses de 2,9x. Históricamente, la compañía presentó ratios Deuda/EBITDA cercanos a 3,8x y coberturas de intereses de 2,4x. En el actual contexto de inflación, se espera que el apalancamiento continúe por debajo de 3,0x.

## **Fondeo y flexibilidad financiera**

La calificadora considera el ingreso al mercado de capitales le ha permitido a la compañía diversificar sus fuentes de financiamiento. A la fecha, SAENZ tiene como objetivo la emisión de un nuevo Valor de Corto Plazo por hasta \$30 MM destinados a refinanciar pasivos. Con el fin de reducir el riesgo de refinanciación y mejorar la estructura de capital, la compañía tomó préstamos de largo plazo con diversas entidades bancarias y públicas para financiar inversiones reemplazando deuda de corto plazo. La compañía tenía a mar´15 (9 meses) el 65% de la deuda concentrado en el corto plazo, lo cual compara positivamente con el 72% concentrado en el corto plazo al cierre del ejercicio en jun´14.

## Anexo I. Resumen Financiero

A partir del ejercicio iniciado el 1 de julio de 2012, Saenz ha adoptado las normas internacionales de información financiera, en línea con la Resolución General N° 562/09. Los ratios a mar'15 (9 meses) fueron calculados anualizando los resultados de los 9 (nueve) meses.

### Resumen Financiero - Santiago Saenz S.A

(miles de ARS\$, año fiscal finalizado en Diciembre hasta 2010 y en Junio a partir de 2011)

Cifras no consolidadas

Tipo de Cambio ARS/USD a final del Periodo	8,84	8,55	5,39	4,52	4,11	3,98
	NIIF	NIIF	NIIF	NCP	NCP	NCP
<b>9 Meses</b>						
<b>mar-15</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	26.389	25.864	15.396	8.181	5.092	7.950
Margen de EBITDA	9,4	10,4	9,6	6,7	10,7	9,6
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)			0,7	14,6	(1,7)	5,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(10,1)	(8,7)	(6,4)	(2,0)	(17,5)	(12,2)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio			14,0	48,8	5,4	16,8
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,5	1,5	0,1	2,8	0,3	1,3
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	2,9	2,4	2,6	2,2	3,3	3,8
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	0,5	0,4	0,5	0,3	0,4	0,4
FGO / Cargos Fijos	2,5	1,5	0,1	2,8	(0,1)	1,3
FFL / Servicio de Deuda	(0,3)	(0,2)	(0,1)	0,1	(0,6)	(0,4)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,3)	(0,1)	0,0	0,1	(0,5)	(0,4)
FGO / Inversiones de Capital	(0,2)	(0,2)	0,4	0,7	0,2	(0,5)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,1	4,4	49,9	3,6	34,8	9,5
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,8	2,7	2,9	4,7	3,4	3,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,7	2,5	2,5	4,4	3,3	3,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	14,7	18,8	14,5	20,0	9,0	9,7
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,65	0,72	0,6	0,6	0,6	0,6
<b>Balance</b>						
Total Activos	326.580	266.031	199.729	110.455	87.776	71.409
Caja e Inversiones Corrientes	4.700	3.636	5.896	2.284	381	524
Deuda Corto Plazo	63.743	49.577	27.730	23.500	21.230	16.753
Deuda Largo Plazo	34.214	19.432	16.364	14.558	13.104	9.465
Deuda Total	97.957	69.009	44.094	38.058	34.334	26.218
Deuda asimilable al Patrimonio						
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	97.957	69.009	44.094	38.058	34.334	26.218
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	97.957	69.009	44.094	38.058	34.334	26.218
Total Patrimonio	99.617	88.490	78.323	33.745	25.968	22.985
Total Capital Ajustado	197.574	157.499	122.417	71.803	60.302	49.203
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	14.231	5.158	(5.080)	6.676	(1.049)	674
Variación del Capital de Trabajo	(18.518)	(8.625)	11.076	(506)	(1.116)	(3.979)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(4.287)	(3.467)	5.996	6.170	(2.165)	(3.305)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(24.138)	(18.148)	(16.225)	(8.565)	(6.189)	(6.764)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(28.425)	(21.615)	(10.229)	(2.395)	(8.354)	(10.069)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	541	0	2.915	0	0	0
Variación Neta de Deuda	28.948	24.915	5.948	3.744	8.184	9.590
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	(560)
Variación de Caja	1.064	3.300	(1.366)	1.349	(170)	(1.039)
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	281.108	249.735	160.928	122.065	47.674	82.653
Variación de Ventas (%)	58,0	55,2	31,8			26,4
EBIT Operativo	24.004	23.155	13.416	6.015	4.091	6.330
Intereses Financieros Brutos	9.212	10.630	5.964	3.797	1.542	2.084
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	11.125	10.599	7.860	8.230	1.316	3.616

## 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
- MM: Millones

### Valores de Corto Plazo Clase II por hasta V/N \$20 MM

**Monto de la emisión:** \$20 MM.

**Fecha de emisión:** 27/06/2014

**Moneda:** Pesos.

**Fecha de vencimiento:** 22/06/2015.

**Amortización:** Dos cuotas iguales por un importe equivalente al 33% del Valor Nominal de los VCP, pagaderas el 24/12/2014 y 24/03/2015, y una cuota por un importe equivalente al 34% del valor nominal de los VCP, pagadera el 22/06/2015.

**Tasa de Interés:** Tasa de interés nominal anual variable, compuesta por la Tasa de Referencia Badlar más un margen de 5.40%. Los pagos de los servicios de interés serán realizados con una periodicidad trimestral.

**Destino de los fondos:** Los fondos netos recibidos de la colocación de los VCP fueron destinados a la cancelación de pasivos de corto plazo y a la integración de capital de trabajo.

### Valores de Corto Plazo Clase III por hasta V/N \$15 MM

**Monto de la emisión:** \$15 MM.

**Fecha de emisión:** 09/09/2014

**Moneda:** Pesos.

**Fecha de vencimiento:** 04/09/2015.

**Amortización:** El capital de los VCPs será amortizado en dos cuotas iguales por un importe equivalente al 33% del Valor Nominal de los VCPs, pagaderas el 09/03/2015 y 08/06/2015, y una última cuota por un importe equivalente al 34% del Valor Nominal de los VCPs, pagadera el 04/09/2015.

**Tasa de Interés:** Tasa de interés nominal anual variable, compuesta por la Tasa de Referencia Badlar más un margen de 4.99%. Los pagos de los servicios de interés serán realizados con una periodicidad trimestral.

**Destino de los fondos:** Los fondos netos recibidos de la colocación de los VCP serán destinados a la cancelación de pasivos de corto plazo y a la integración de capital de trabajo.

**Santiago Saenz planea la emisión de los Valores de Corto Plazo (VCPs) Clase IV, bajo su Programa Global de Emisión de Valores representativos de deuda de Corto Plazo bajo la forma de Obligaciones Negociables Simples por un valor nominal de hasta \$200 millones**

**Monto de la emisión:** Hasta \$30 MM (ampliable hasta \$50 MM).

**Moneda:** Pesos.

**Fecha de vencimiento:** A los 360 días corridos contados desde la fecha de emisión y liquidación.

**Amortización:** El capital de los VCPs será amortizado en un único pago a los 360 días contados desde la fecha de emisión y liquidación.

**Tasa de Interés:** Tasa fija durante un primer periodo de 6 meses y tasa variable durante los últimos 6 meses hasta el vencimiento de los VCPs. Los pagos de los servicios de interés serán realizados con una periodicidad trimestral.

**Destino de los fondos:** Los fondos netos recibidos de la colocación de los VCP serán destinados a la cancelación de pasivos de corto plazo y a la integración de capital de trabajo.



## 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 **28 de Mayo de 2015** confirmó\* en Categoría A2(arg), en la escala nacional de corto plazo, a los siguientes Valores de Corto Plazo emitidos por Santiago Saenz S.A.:

- Valores de Corto Plazo (VCP) Clase II por hasta \$20 MM
- Valores de Corto Plazo (VCP) Clase III por hasta \$15 MM

Asimismo, asignó Categoría A2(arg), en la escala nacional de corto plazo, a los Valores de Corto Plazo (VCP) Clase IV por hasta \$30 MM (ampliable hasta \$50 MM) a emitir por Santiago Saenz S.A.

**Categoría A2(arg):** Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

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)".

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

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

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado:

- Borrador del Suplemento de Precio Preliminar de Valores de Corto Plazo Clase IV, provisto por la compañía.

Y adicionalmente la siguiente información pública:

- Balances auditados hasta el 31/03/2015 (9 meses), disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Auditor externo a la fecha del último balance: Hugo Federico Böhm, CPN
- Suplementos de Prospectos de Emisión: VCP Clase II con fecha 11/06/2014 y VCP Clase III con fecha 29/08/2014. Disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)

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

**Las calificaciones antes señaladas 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial 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 factual 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 factual 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 independiente 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. En última instancia, 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 futuros 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 afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" 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. 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 contactos. 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 cualquier tipo. Las calificaciones 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 70.000 (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 150.000 (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 mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. 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.