

## Regional Trade S.A. (RTSA)

Informe de actualización

### Factores relevantes de la calificación

**Riesgo operacional moderado:** Regional Trade posee un portafolio de productos con escasa diversificación y alta estacionalidad. Asimismo, los productos comercializados no son de primera necesidad y la demanda presenta una elevada volatilidad respecto del ingreso disponible. Por otro lado, la compañía se encuentra expuesta a la renovación de los acuerdos de producción y distribución con los propietarios de la marca Fresita, la cual representa una porción significativa de las ventas. Con respecto a esto último, la compañía ha renovado el acuerdo históricamente sin inconvenientes, siendo el próximo vencimiento en 2018.

**Perfil crediticio en el límite de la calificación:** Si bien históricamente la compañía ha logrado desenvolverse bajo una estructura de capital con deuda concentrada en el corto plazo y ha demostrado capacidad para refinanciar la misma, Fix considera que la persistencia de un entorno operacional negativo para el consumo y ante la sensibilidad del portafolio de productos de RTSA, la calificación podría encontrarse presionada junto con su perfil financiero.

**Altas necesidades de financiar capital de trabajo:** A junio'17 (6 meses) el Flujo de Fondos Libres (FFL) fue de \$ 1 MM, esto se debe al resultado del ejercicio debilitado y a las fuertes necesidades que tiene la compañía de financiar capital de trabajo por la elevada estacionalidad del negocio. Hacia adelante, Fix estima que el Flujo de Caja Libre (FCL) continuará negativo consecuencia de la lenta recuperación del consumo que afecta las necesidades de la compañía de financiar capital de trabajo.

**Exposición a variaciones en el tipo de cambio:** La compañía posee un fuerte componente importador, y con ventas orientadas en su mayoría al mercado local se encuentra expuesta a variaciones en el tipo de cambio con efectos en la rentabilidad. Con el fin de mitigar el impacto negativo de una devaluación la compañía cuenta con una política de protección de sus activos mediante contratos de derivados financieros.

### Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada a la baja por la combinación de estos factores: (1) debilitamiento de la demanda y de los márgenes que impacten en la generación de fondos, (2) apalancamiento por encima de lo proyectado que limite la flexibilidad financiera de la compañía y (3) fuerte devaluación con impacto sobre costos que no se puedan trasladar a precios.

### Liquidez y estructura de capital

**Deuda enfocada en el corto plazo y liquidez ajustada:** La deuda de la compañía presenta vencimientos corrientes de más del 90%, la misma está destinada a financiar capital de trabajo variando en función de los requerimientos estacionales. A junio'17 (6 meses) los ratios Deuda Total/EBITDA y cobertura de intereses alcanzaron 2.6x y 1.3x, respectivamente. Se espera que el ratio deuda a EBITDA se ubique en torno a 2x.

A junio'17(6 meses) la caja y equivalentes cubren el 3% de la deuda de corto plazo. El indicador de liquidez LTM EBITDA + Caja e Inv. Corrientes / Deuda Corriente da como resultado 0.2x, ratio que demuestra estar por debajo del mínimo saludable.

### Calificaciones

Emisor	A3(arg)
ON PYMES Serie X por hasta \$ 30 MM ampliable a \$ 50 MM	A3(arg)

### Perspectiva

N/A

	jun-17	dic-16
	6m	12m
Total Activos	186.190	216.228
Total Deuda Financiera	75.171	68.802
Ingresos	145.445	347.117
EBITDA	14.419	36.061
EBITDA (%)	9,9	10,7
Deuda/EBITDA	2,6	1,9
EBITDA/intereses	1,3	4,1

### 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**  
 Mirley Jové  
 Analista  
 +54 11 5235-8119  
[mirley.jove@fixscr.com](mailto:mirley.jove@fixscr.com)

**Analista Secundario**  
 Cecilia Minguillon  
 Director Senior  
 +54 11 5235-8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

## Anexo I. Resumen financiero

Regional Trade optó por cambiar la fecha de finalización del ejercicio fiscal, pasando a ser diciembre a partir de 2016 mientras que previamente fue junio.

Los ratios a junio'17 fueron estimados anualizando los resultados de los últimos seis meses.

### Resumen Financiero - Regional Trade S.A.

(miles de ARS\$, año fiscal finalizado en Junio hasta 2015 y en Diciembre a partir de 2016)

Tipo de Cambio ARS/USD a final del Período	16,9	16,2	13,3	9,1	8,2
	<b>jun-17 6 meses</b>	<b>2016</b>	<b>dic 2015 (*)</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>Rentabilidad</b>					
<b>EBITDA Operativo</b>	<b>14.419</b>	<b>37.061</b>	<b>30.395</b>	<b>37.207</b>	<b>23.135</b>
<b>EBITDAR Operativo</b>	<b>14.419</b>	<b>37.061</b>	<b>30.395</b>	<b>37.207</b>	<b>23.135</b>
<b>Margen de EBITDA</b>	<b>9,9</b>	<b>10,7</b>	<b>20,7</b>	<b>17,3</b>	<b>14,7</b>
<b>Margen de EBITDAR</b>	<b>9,9</b>	<b>10,7</b>	<b>20,7</b>	<b>17,3</b>	<b>14,7</b>
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	2,8	17,2	24,2	29,8	45,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	0,9	(6,5)	(0,5)	1,6	8,3
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	4,0	17,8	64,5	32,3	31,4
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,4	3,1	8,1	2,9	3,9
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	1,3	4,1	8,8	4,7	3,2
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	0,3	0,5	1,5	1,6	0,8
FGO / Cargos Fijos	0,4	3,1	8,1	2,9	3,9
FFL / Servicio de Deuda	0,27	(0,18)	0,1	0,5	0,7
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,29	(0,17)	0,2	0,6	0,8
FGO / Inversiones de Capital	2,7	(5,3)	0,8	1,5	13,3
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	7,9	2,5	0,7	1,0	0,8
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,6	1,9	0,7	0,6	1,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,5	1,8	0,6	0,5	0,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	31,7	16,4	22,3	35,1	26,6
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,97	0,95	0,84	0,73	0,96
<b>Balance</b>					
Total Activos	186.190	216.228	157.861	105.962	80.798
Caja e Inversiones Corrientes	1.940	845	2.848	3.890	3.764
Deuda Corto Plazo	73.014	65.211	33.846	16.153	21.707
Deuda Largo Plazo	2.157	3.591	6.437	5.861	916
<b>Deuda Total</b>	<b>75.171</b>	<b>68.802</b>	<b>40.283</b>	<b>22.014</b>	<b>22.623</b>
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>75.171</b>	<b>68.802</b>	<b>40.283</b>	<b>22.014</b>	<b>22.623</b>
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
<b>Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>75.171</b>	<b>68.802</b>	<b>40.283</b>	<b>22.014</b>	<b>22.623</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>92.344</b>	<b>90.518</b>	<b>75.744</b>	<b>54.728</b>	<b>39.628</b>
<b>Total Capital Ajustado</b>	<b>167.515</b>	<b>159.320</b>	<b>116.027</b>	<b>76.742</b>	<b>62.251</b>
<b>Flujo de Caja</b>					
<b>Flujo generado por las Operaciones (FGO)</b>	<b>(6.627)</b>	<b>18.509</b>	<b>24.617</b>	<b>15.048</b>	<b>21.022</b>
Variación del Capital de Trabajo	8.784	(37.545)	(21.511)	(4.351)	(6.887)
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	<b>2.157</b>	<b>(19.036)</b>	<b>3.106</b>	<b>10.697</b>	<b>14.135</b>
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(787)	(3.625)	(3.797)	(7.198)	(1.065)
Dividendos	0	0	0	0	0
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	<b>1.370</b>	<b>(22.661)</b>	<b>(691)</b>	<b>3.499</b>	<b>13.070</b>
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	1.500	0	512	0
Otras Inversiones, Neto	(3.386)	(3.521)	5.290	(453)	1.352
Variación Neta de Deuda	3.113	24.506	(5.390)	(2.458)	(16.034)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
<b>Variación de Caja</b>	<b>1.097</b>	<b>(176)</b>	<b>(791)</b>	<b>1.100</b>	<b>(1.612)</b>
<b>Estado de Resultados</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>145.445</b>	<b>347.117</b>	<b>146.570</b>	<b>215.096</b>	<b>156.934</b>
Variación de Ventas (%)	(0,1)	39,7	29,5	37,1	2,3
<b>EBIT Operativo</b>	<b>13.210</b>	<b>34.657</b>	<b>29.374</b>	<b>35.846</b>	<b>22.049</b>
Intereses Financieros Brutos	11.393	8.966	3.473	7.841	7.318
Alquileres	0	0	0	0	0
<b>Resultado Neto</b>	<b>1.839</b>	<b>14.776</b>	<b>21.037</b>	<b>15.260</b>	<b>10.700</b>

(\*) Ejercicio irregular de 6 meses

## 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

Regional Trade S.A. planea la emisión de la Obligación Negociable PYMES Serie X, las principales características del instrumento son las siguientes:

- **Monto de emisión:** por hasta V/N \$ 30 MM ampliable a \$ 50 MM.
- **Amortización:** en 8 cuotas mensuales y consecutivas a partir de la quinta fecha de pago de servicios. De la quinta a la octava fecha de pago de servicios cada cuota será equivalente al 10% sobre el valor nominal emitido. De la novena a la duodécima fecha de pago de servicios cada cuota será equivalente al 15% sobre el valor nominal emitido.
- **Servicios de interés:** se pagará en forma mensual un interés variable equivalente a la tasa de referencia más un diferencial de tasa. La tasa de interés de referencia es la tasa Badlar.
- **Garantía:** las obligaciones negociables serie X estarán garantizadas mediante una fianza otorgada por Bica Cooperativa de Emprendimientos Múltiples Limitada (el "Fiador") accionista controlante en un 99% del emisor. En caso de incumplimiento del emisor a sus obligaciones de pago el fiador deberá cancelar lo adeudado. Si este incumpliera los obligacionistas deberán iniciar las acciones legales correspondientes para perseguir el cobro de los servicios adeudados.
- **Rescate:** las obligaciones negociables serie X podrán ser rescatadas a opción del emisor. El Emisor podrá reembolsar anticipadamente la totalidad o una parte de las Obligaciones Negociables que se encuentren en circulación, al valor residual con más los intereses devengados hasta la fecha de pago del valor de reembolso. El importe a pagar a los obligacionistas será el valor de reembolso, que resultará de sumar al valor residual los intereses devengados conforme a las condiciones de emisión hasta el día de pago del valor de reembolso. La decisión será publicada en el Boletín de la Bolsa de Comercio de Rosario y en la Autopista de Información Financiera de la CNV. Tal publicación constituirá notificación suficiente para los obligacionistas. El valor de reembolso se pagará en un plazo no mayor a treinta (30) días desde la publicación del aviso correspondiente.
- **Destino de los fondos:** La integración de capital de trabajo para: a) el incremento de capital de trabajo derivado de las ventas esperadas por la línea doypack y la introducción de nuevos sabores; b) la adquisición de insumos y materias primas para la elaboración de las conservas (Bahía) y de vinos espumosos frutados (Fresita); c) el aporte a los períodos de uso de mano de obra intensiva en la Planta Industrial de Coronda; y d) cancelación de endeudamiento de corto plazo por acuerdos de sobregiro en cuenta corriente y otros préstamos instrumentados por préstamos a mayor plazo, con miras a mejorar el perfil de vencimiento de sus deudas.

## 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 **7 de septiembre de 2017** confirmó\* en la categoría **A3 (arg)** la calificación de Emisor de corto plazo de Regional Trade S.A. y del siguiente instrumento a emitir:

- Obligación Negociable Pymes Serie X por hasta un valor nominal de \$ 30 MM ampliables a \$ 50 MM a emitir por Regional Trade S.A.

**Categoría A3(arg):** Indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

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 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 Fondo 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.

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

### Fuentes

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

Información de gestión suministrada por la compañía:

- Suplemento de prospecto de las Obligaciones Negociables Pymes Clase X por hasta un valor nominal de \$ 30 MM ampliable a \$ 50 MM.
- Prospecto del programa global de emisión de Obligaciones Negociables Pymes por hasta un valor nominal de \$ 100 MM.

Y adicionalmente la siguiente información pública:

- Estados contables hasta el 30-06-17, disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Auditor externo a la fecha del último balance: Nerina Baretta, CPN, Matrícula N° 14.235. CPCE Provincia de Santa Fe.

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](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 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.