

NEWSAN S.A. (NEWSAN)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor largo plazo
ON Clase 2 por hasta USD 20 MM, ampliable a USD 50 MM

Perspectiva

Emisor corto plazo
ON Clase 5 por hasta \$ 700 MM, Ampliable a \$2.100 MM

A-(arg)

A-(arg)

Negativa

A2(arg)

A2(arg)

Resumen Financiero

Consolidado	31/03/2020	31/12/2019
\$ miles constantes a marzo'20	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	36.230.704	40.866.334
Deuda Financiera	8.388.639	8.853.233
Ingresos	33.694.251	28.866.505
EBITDA	3.641.751	2.855.024
EBITDA (%)	10.8	9.9
Deuda Total / EBITDA	2.3	3.1
Deuda Neta Total / EBITDA	2.3	3.1
EBITDA / Intereses	1.3	1.2

Informes Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrada ante la Comisión Nacional de Valores

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Factores Relevantes de la Calificación

Perspectiva Negativa: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – mantiene Perspectiva Negativa a las calificaciones de largo plazo de Newsan S.A. (Newsan), ante el deterioro esperado del sector electrónico (con una caída en las ventas de electrodomésticos en el primer trimestre del 9%). FIX entiende que el segmento consumo masivo continuará afrontando en los próximos meses un estrés de liquidez que podría impactar en el nivel de endeudamiento. A pesar de operar en un sector debilitado, FIX considera la diversificación de negocios de Newsan, su posición de liderazgo en los principales segmentos operados a partir de la comercialización de reconocidas marcas y su flexibilidad operativa que le permitirá atravesar los ciclos de baja actividad y mantener una sólida generación de caja. La calificación podría bajar ante un deterioro mayor al esperado en la generación de fondos en los próximos dos trimestres que impacten en sus niveles de endeudamiento de mediano plazo.

Generación de caja operativa estable en contexto adverso: en el año móvil a marzo'20 el Grupo Newsan mostró una generación de caja consolidada de \$ 6.870 millones en comparación con \$ 7.028 millones en 2019. FIX destaca la diversificación de negocios, y las coberturas a través de futuros y de seguros que mitigan parcialmente el impacto negativo del entorno macroeconómico. Hacia adelante, FIX considera que las necesidades de capital de trabajo son elevadas y espera para el próximo ejercicio que el Flujo de Fondos Libres (FFL) volátil.

Adecuada liquidez: FIX considera que la liquidez del grupo es suficiente para afrontar el servicio de deuda de los próximos meses, la cual incluyen la cancelación de ON por \$ 1.304 MM en 2020. La liquidez está compuesta por generación interna de fondos, líneas bancarias disponibles, acceso al mercado de capitales y caja que a marzo'20 ascendía a \$ 2.220 millones.

Fuerte componente regulatorio: Los productos que Newsan fabrica están sujetos al régimen de Promoción Industrial de Tierra del Fuego establecido por la Ley 19.640, con vigencia hasta 2023. El equilibrio entre la propia producción y los productos importados depende de los aranceles y estímulos en determinado momento. Ante la falta de renovación del beneficio, la compañía se encuentra trabajando en un modelo de negocio de fabricación e importaciones siendo el principal aliado estratégico de marcas internacionales.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación podría verse presionada a la baja, ante una demanda deprimida o entorno competitivo mayor, que afecte la generación de fondos de la compañía, exponiéndola a niveles de endeudamiento superiores a los actuales y a una posición de liquidez acotada. Cambios adversos en el régimen de Promoción Industrial también podrían presionar la calidad crediticia de la compañía.

Liquidez y Estructura de Capital

FIX considera que el grupo Newsan posee una adecuada flexibilidad financiera, con un probado acceso al mercado bancario y de capitales. El soporte de los accionistas mediante el arrendamiento de títulos públicos permitió a Newsan endeudarse mediante cauciones. A marzo'20 la deuda financiera total era de \$8.389 millones, compuesta un 47% por cauciones, 15% por préstamos bancarios en moneda extranjera, un 15% por ON (con vencimiento en 2020) y el resto por adelantos en cuenta. El 25% de la deuda se encuentra denominada en dólares, cubierta totalmente por contratos con futuros y calzada con las exportaciones del segmento Newsan Food. El total de la deuda financiera se encuentra concentrada en el corto plazo.

Analistas

Analista Principal

Gabriela Curutchet
Director Asociado
+54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario

Pablo Cianni
Director Asociado
+54 11 5235-8146
pablo.cianni@fixscr.com

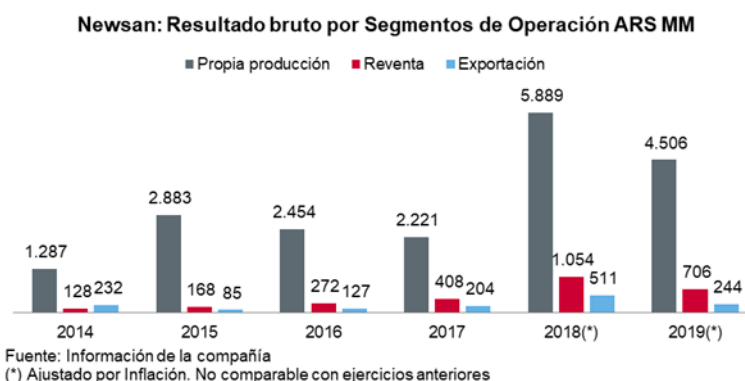
Responsable Sector

Cecilia Minguillón
Director Senior
+54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Perfil del Negocio

Con 29 años de trayectoria, Newsan S.A. (en adelante Newsan) forma parte del Grupo Newsan, que a través de distintas compañías produce, comercializa y distribuye artículos eléctricos y electrónicos para el hogar, combinando marcas propias y licencias de marcas internacionales. La compañía cuenta con 3 plantas industriales y 3 centros logísticos. Para la producción se beneficia del régimen de Promoción Industrial de Tierra del Fuego establecido por la Ley 19.640, con vigencia hasta 2023. A diciembre 2019 aprox. el 70% de los artículos comercializados por la compañía son de producción propia, mientras que el resto es importado.

Diversificación operativa



Las actividades de Newsan se dividen en tres segmentos de operación:

- Propia producción (75% sobre ingresos netos por ventas y 83% sobre resultado bruto a diciembre 2019): produce bajo las marcas propias y licenciadas. Usualmente, las marcas propias compiten en los segmentos de precios medios y bajos. A su vez, se fabrica bajo marcas de terceros a partir de acuerdos industriales con clientes locales (como Frávega o Ribeiro) e internacionales (LG, Hp, Lenovo y Braun, entre otros). Los acuerdos tienen una duración promedio de 3 años y presentan buenos antecedentes en cuanto a su renovación.
- Reventa (16% sobre ingresos netos por ventas y 16% sobre resultado bruto a diciembre 2019): productos importados y posteriormente comercializados. Comprende pequeños electrodomésticos, productos de audio. También incluye el segmento de movilidad urbana y herramientas. Además, incluye la distribución y comercialización de productos LG (TV, audio y video, aires acondicionados, entre otros) que antes estaban bajo Electronic System S.A. (fusionada con Newsan a partir de oct '19).
- Exportación (9% sobre ingresos netos por ventas y 10% sobre resultado bruto a diciembre 2019): con el objeto de equilibrar su balanza comercial, la empresa desarrolló un negocio de exportación a través de la unidad Newsan Food. Esta división se dedica al procesamiento, comercialización y exportación de productos de pesca, maní, miel y otros alimentos. Si bien este segmento presenta márgenes acotados, le permite a la empresa acceder a moneda dura, mitigar parcialmente el descalce de moneda entre la compra de insumos denominados en dólares y las ventas en pesos en el mercado doméstico y le otorga acceso al financiamiento por prefinanciación de exportaciones, que presentan un menor costo financiero.

Newsan posee aproximadamente 2.400 clientes. En 2019 la compañía mitigó su exposición al riesgo de incobrabilidad asegurando sus ventas con aseguradoras como COFACE. En 2020, ante la falta de seguros,

la compañía decidió tomar como garantía un título público o privado emitido por el cliente. Respecto a los proveedores, el 78% de las compras se encuentra concentrada en 5 proveedores con los cuales posee alianzas estratégicas. : Motorola, LG, Hisense, Midea, Honest Ltd y HG Gree.

Producción

El equilibrio entre producción propia e importación depende de los aranceles y estímulos productivos determinados por el Gobierno. Ante un escenario de mayor apertura comercial con baja de aranceles, la compañía podría adaptar el mix productivo hacia una relación de mayor importación y menor producción local. Régimen de Promoción de Tierra del Fuego Mediante la Ley N° 19.640 de 1972 se creó un régimen fiscal y aduanero especial en Tierra del Fuego, el cual otorga importantes exenciones de impuestos nacionales a las empresas que desarrollan sus actividades bajo dicho régimen. El mismo se compone de una primera discriminación de tratamiento entre el territorio nacional y el territorio nacional continental y una segunda diferenciación dentro del territorio nacional donde se constituye en Área Aduanera Especial (AAE) y zona franca a la Isla Grande de Tierra del Fuego. Un AAE goza de un sistema arancelario especial y presenta prohibiciones de carácter económico a las importaciones y exportaciones. Por otro lado, en un área franca las mercaderías no se encuentran sometidas a los controles aduaneros habituales y no están gravadas por tributos aduaneros. Por su parte, el Decreto 1234/2007 extendió los derechos y obligaciones acordados bajo el régimen de promoción hasta fines del 2023. Futuros cambios en este régimen deberán ser acordados en el Congreso. Sin embargo, modificaciones en el esquema de aranceles a la importación de productos electrónicos (como la reciente flexibilización del proceso de importación de computadoras portátiles) podrían afectar significativamente el nivel de producción de las compañías que operan en Tierra del Fuego.

Estructura de costos

Durante 2019, la compra de insumos y materiales representó el 48.8% de los gastos totales caracterizados por poseer un fuerte componente de productos importados. La compañía mitiga el impacto de la suba del tipo de cambio mediante contratos de cobertura.

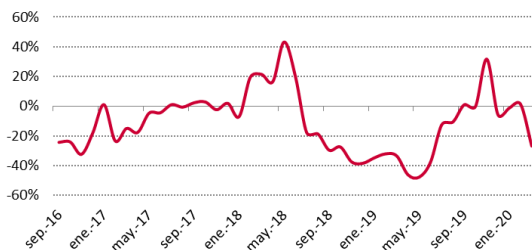
Por otro lado, los sueldos y cargas sociales representaron durante 2019 un 10% de los gastos totales y un 8.1% de las ventas, levemente por debajo del año anterior.

Riesgos del Sector

El sector de Consumo Masivo se encuentra actualmente impactado en gran medida por la cuarentena obligatoria desde el 20 de marzo de 2020 en respuesta al COVID-19 y la calidad crediticia de las compañías calificadas podría verse afectada en función de la profundidad y duración de las medidas tomadas por el gobierno nacional como también por la velocidad de recuperación posterior. Durante marzo de 2019, el índice de producción de Equipos y aparatos de informática, televisión y comunicaciones y componentes eléctricos cayó un 40.9% respecto al mismo mes de año anterior y -7% respecto al igual acumulado del año anterior. FIX entiende que el segmento consumo masivo deberá afrontar los próximos meses con un estrés de liquidez que podría impactar en el nivel de endeudamiento. El impacto directo sobre cada compañía dependerá en gran medida de la flexibilidad financiera de cada una, su nivel de acceso al financiamiento y los fundamentos del negocio en el mediano plazo. La demanda de electrodomésticos, equipos de informática y tecnología es elástica y depende principalmente del salario real y de la evolución en los hábitos de consumo. FIX espera que con la mayor inflación esperada luego de la cuarentena, el nivel de actividad del consumo masivo se mantenga en niveles de actividad inferiores al promedio 2012-2016.

Ventas reales de Electrodomésticos

Variación interanual



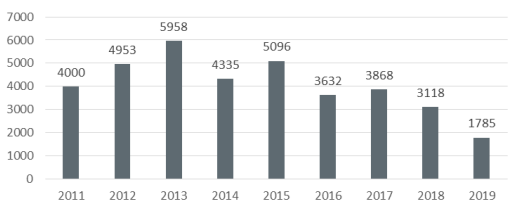
Fte: INDEC

Índice de Confianza del Consumidor Nacional



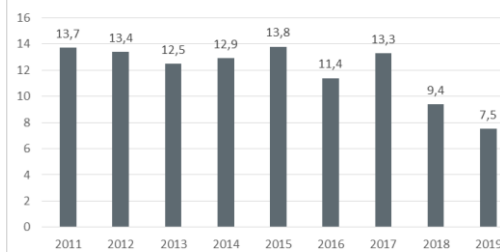
Fte. Universidad Torcuato Di Tella

Importaciones Electrónicas (Aires acondicionados, TV, celulares y microondas) (millones/USD)



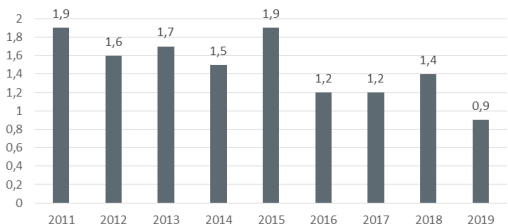
Fte. Newsan

Venta de celulares (millones /unidades)



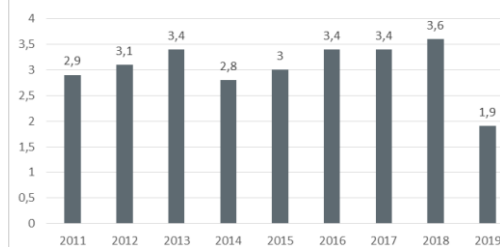
Fte: Newsan

Venta de Aires Acondicionados (millones/unidades)



Fte. Newsan

Venta de display (millones/unidades)



Fte: Newsan

Posición Competitiva

Newsan es el líder del mercado de electrónica desde 2015, con una porción de mercado actual de aproximadamente 33%. La industria de electrónica de consumo, presenta un elevado nivel de competencia tanto de jugadores nacionales como del exterior. Newsan posee una cartera de productos bien diversificada y ostenta una posición de liderazgo en los segmentos celulares (35/40%), aires acondicionados (40%/45%) y de imagen (25%). Su fuerte posicionamiento en el mercado se explica por la fortaleza de la cadena de distribución, que favorece la suscripción de alianzas estratégicas para incrementar y diversificar la producción, y por el desarrollo de un portafolio de marcas propias que le permite abarcar diferentes segmentos de consumo. Sin embargo, las operaciones de la empresa se encuentran concentradas en Argentina y, por lo tanto, están altamente expuestas a los ciclos económicos del país.

Con respecto al segmento de pesca la compañía es la principal exportadora del país.

Administración y Calidad de los Accionistas

Newsan es controlada por la familia Cherñajovsky. El Sr. Rubén Cherñajovsky posee el derecho de usufructo vitalicio y los derechos políticos respecto de las acciones de sus hijos, por lo cual tiene el control indirecto de un 98% del capital y los votos de la sociedad. La fusión llevada a cabo en octubre '2019 entre Newsan S.A., Electronic System S.A., Kirbo S.A. ; Milsur S.A. y Noblex Argentina S.A. le permitió al grupo simplificar la estructura operacional, obtener sinergias y mejora de procesos y lograr menores costos.

Factores de Riesgo

- **Riesgo regulatorio:** Cambios en los incentivos a la producción industrial o una política de apertura de las importaciones podrían impactar en el nivel de competencia y los márgenes de rentabilidad de la compañía.
- **Desafíos en el manejo del capital de trabajo:** La estacionalidad que exhibe el negocio de Newsan requiere un manejo eficiente del capital de trabajo. La empresa posee un amplio acceso al mercado de crédito que la dota de una buena flexibilidad para financiar el ciclo de caja.
- **Concentración de los vencimientos de la deuda:** La estructura de capital de la compañía exhibe una alta concentración de deuda corriente. Este riesgo se encuentra parcialmente mitigado dado que el 47% de dicha deuda corriente corresponde a cauciones garantizadas por los accionistas.

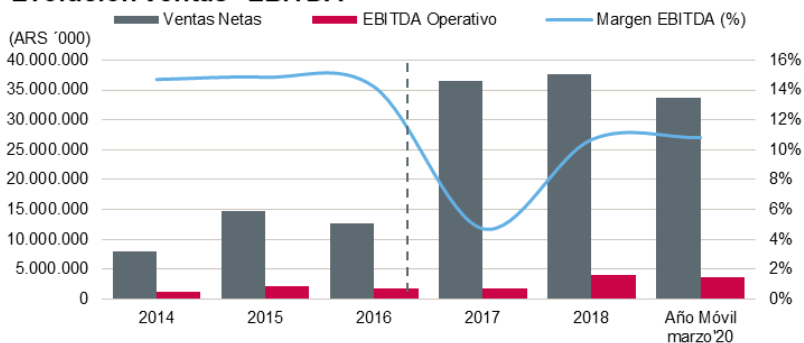
Perfil Financiero

La fusión de Newsan y Electronic Systems en octubre '19, limita la comparación de los Estados Contables con períodos anteriores.

Rentabilidad

Al cierre del año móvil marzo'20, las ventas de Newsan totalizaron \$ 33.694 millones con un EBITDA de \$ 3.642 millones que comparan positivamente contra \$28.867 millones y \$2.855 millones respectivamente en 2019. El margen EBITDA a la misma fecha fue de 10.8% que compara positivamente con el margen a diciembre 2019 de 9.9%. Hacia adelante, FIX espera que Newsan exhiba márgenes entre el 6%-8%, ante un contexto de demanda deprimida. En el año móvil a marzo'20 el Flujo Generado por Operaciones resultó en \$ 6.870 millones (los mismos incluyen los intereses comerciales propios del negocio por \$ 2.612 millones). El margen FGO/Ventas resultó en 20%.

Evolución Ventas - EBITDA



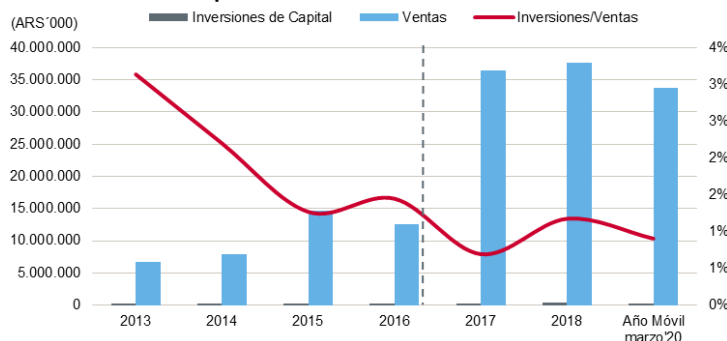
(*)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos

Newsan ha presentado históricamente un Flujo Generado por las Operaciones (FGO) positivo que generalmente fue suficiente para financiar sus necesidades de capital de trabajo, realizar las inversiones de capital y distribuir dividendos, presentando Flujo de Fondos Libres (FFL) volátil. Durante el año móvil a marzo'20 la compañía generó un FGO de \$6.870 millones. La variación de capital de trabajo fue negativa por \$2.930 millones producto de la reducción de cuentas por pagar que pasaron de 163 días en 2019 a 127 en el año móvil a marzo'20. Las inversiones de capital fueron de \$305 millones y distribuyeron \$3.667 millones en concepto de dividendos. Esto arrojó un FFL negativo de \$31.5 millones.

Hacia adelante, FIX espera que el FFL sea volátil en función de la variación de capital de trabajo. Proyectamos inversiones de capital relacionadas con el mantenimiento de los activos productivos en torno a los USD 5 millones anuales y repartos de utilidades flexibles que contribuirían a mantener una saludable generación orgánica de fondos.

Inversiones de Capital



(*)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

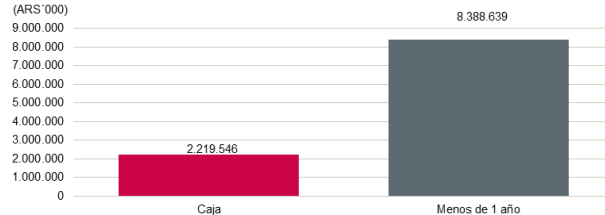
Liquidez y Estructura de Capital

A marzo'20 la deuda financiera de Newsan era de \$8.389 millones (USD 130 MM), concentrada el 100% en el corto plazo y compuesta por cauciones en moneda local (47%), adelantos en cuenta corriente (22%), Obligaciones Negociables (16%), préstamos bancarios (14%). A través de la suscripción de cauciones bursátiles, la compañía cambió su composición de su deuda a pesos logrando una menor exposición al riesgo de descalce de moneda. El 25% de la deuda se encuentra denominada en moneda extranjera.

En el año móvil a marzo'20 el nivel de endeudamiento era adecuado, con una relación de deuda a EBITDA de 2.3x, deuda Neta/EBITDA de 1.7x y deuda/FGO 0.9x (el flujo generado por operaciones incluye los intereses comerciales). Las coberturas de intereses se vieron deterioradas por el cambio de moneda de su endeudamiento resultando en 1.3x versus 4.6x en 2018. El servicio de deuda que debe afrontar la compañía en 2020 es de aprox. \$ 4.100 MM, a partir del pago de intereses y los vencimientos de ON por \$ 1.304 millones. Hacia adelante, se espera que Newsan continúe con niveles de deuda manejables, que le permitan cumplir con sus obligaciones financieras en un escenario recesivo esperado de consumo.

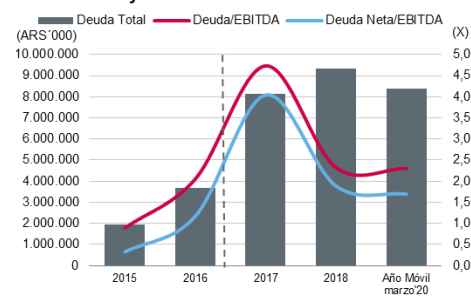
FIX considera que la posición de liquidez de la compañía es adecuada. A marzo'20 la posición de caja y equivalentes era de \$2.220 millones y cubría el 26% de la deuda. Si bien Newsan el endeudamiento se encuentra en el corto plazo, la caja cubre el 51% del servicio de deuda de 2020.

Vencimiento de la Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Deuda Total y Endeudamiento



(*)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y Flexibilidad Financiera

Newsan posee un probado acceso a diversas fuentes de financiamiento en el ámbito local. Además, en los últimos años ha incursionado en el mercado de capitales mediante la emisión obligaciones negociables. A partir de 2019 la suscripción de cauciones bursátiles le permitió pagar menores tasas en pesos. Las cauciones están garantizadas por títulos públicos y otros bonos, los cuales son propiedad del accionista y son suministrados a la empresa bajo contratos de arrendamiento, demostrando el apoyo de los accionistas. Asimismo, la empresa cuenta con financiamiento otorgado por sus proveedores del exterior que dota de cierta flexibilidad al ciclo de conversión de caja.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Newsan S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Móvil marzo'20	mar-20	2019	2018	2017	2016
Período		3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre		305,55	283,44	283,44	184,26	
Coefficiente de actualización		305,55	305,55	305,55	305,55	
Ratio de ajuste		1,00	1,08	1,08	1,66	

Rentabilidad

EBITDA Operativo	3.641.751	631.083	2.855.024	4.021.602	1.717.597	1.785.483
EBITDAR Operativo	3.641.751	631.083	2.855.024	4.021.602	1.717.597	1.785.483
Margen de EBITDA	10,8	5,8	9,9	10,7	4,7	14,2
Margen de EBITDAR	10,8	5,8	9,9	10,7	4,7	14,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(0,1)	4,3	2,4	8,4	0,2	(7,3)

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	3,5	1,0	4,0	5,2	7,0	4,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,3	0,9	1,2	4,6	1,9	5,5
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	1,3	0,9	1,2	4,6	1,9	5,5
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,1	0,3	0,5	0,3	0,9
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,3	0,1	0,3	0,5	0,3	0,9
FGO / Cargos Fijos	3,5	1,0	4,0	5,2	7,0	4,9
FFL / Servicio de Deuda	0,2	0,4	0,3	0,5	0,1	(0,3)

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	0,9	3,0	0,9	2,1	1,3	2,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,3	3,3	3,1	2,3	4,7	2,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,7	2,4	2,3	1,9	4,0	1,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,3	3,3	3,1	2,3	4,7	2,1
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	1,7	2,4	2,3	1,9	4,0	2,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	31,4	32,7	25,0	10,1	17,5	16,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	68,2
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	100,0	100,0	100,0	83,2	72,5	75,3

Balance

Total Activos	36.230.704	36.230.704	40.866.334	26.912.970	34.126.509	7.974.586
Caja e Inversiones Corrientes	2.219.546	2.219.546	2.244.924	1.762.356	1.185.291	88.910
Deuda Corto Plazo	8.388.639	8.388.639	8.853.233	7.775.041	5.894.148	1.638.866
Deuda Largo Plazo	0	0	0	1.567.192	2.234.338	538.674
Deuda Total	8.388.639	8.388.639	8.853.233	9.342.233	8.128.486	2.177.539
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	8.388.639	8.388.639	8.853.233	9.342.233	8.128.486	2.177.539
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	1.485.144
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	8.388.639	8.388.639	8.853.233	9.342.233	8.128.486	3.662.683
Total Patrimonio	13.038.935	13.038.935	15.108.473	12.035.219	13.674.777	3.337.858
Total Capital Ajustado	21.427.574	21.427.574	23.961.706	21.377.452	21.803.263	7.000.541

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	6.870.028	(15.074)	7.026.036	3.671.563	5.377.379	1.254.833
Variación del Capital de Trabajo	(2.930.141)	2.034.459	(2.498.302)	1.424.469	(4.331.467)	(1.372.907)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	3.939.886	2.019.385	4.527.735	5.096.032	1.045.912	(118.074)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(304.689)	(9.697)	(364.719)	(442.133)	(252.713)	(181.770)
Dividendos	(3.666.698)	(1.537.016)	(3.456.327)	(1.482.932)	(732.141)	(621.397)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(31.501)	472.672	706.689	3.170.967	61.058	(921.242)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(75.195)	(17.686)	(72.843)	915	0	0
Otras Inversiones, Neto	67.518	(5.594)	398.997	(495.572)	(135.503)	(174.098)
Variación Neta de Deuda	2.696.557	(43.421)	989.404	(519.053)	1.173.863	79.084
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(1.124.526)	(117.845)	(1.006.681)	(259.693)	0	0
Variación de Caja	1.532.853	288.126	1.015.566	1.897.564	1.099.419	(1.016.257)

Estado de Resultados

Ventas Netas	33.694.251	10.887.963	28.866.505	37.647.164	36.459.208	12.561.160
Variación de Ventas (%)	N/A	79,7	(23,3)	3,3	N/A	(14,7)
EBIT Operativo	2.949.790	441.646	2.184.985	3.364.619	1.135.325	1.654.149
Intereses Financieros Brutos	2.709.614	709.301	2.350.936	879.187	902.745	323.989
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(331.447)	40.442	(1.049.131)	103.235	604.485	1.608.379

(*) Moneda constante a marzo 2020. No comparable con ejercicios anteriores.

Anexo II. Glosario

- **BADLAR** (*Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate*): Se trata de la tasa de interés que paga el promedio de entidades financieras por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos.
- **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.
- **EBITDA**: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- **EBITDAR**: EBITDA + Alquileres Devengados.
- **MM**: Millones.
- **Servicio de Deuda**: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Clase 2

Monto Autorizado:	De hasta US\$ 20 MM (o su equivalente en otras monedas) ampliable hasta US\$ 50 MM (o su equivalente en otras monedas) en conjunto con las Obligaciones Negociables Clase 1
Monto Emisión:	US\$ 17.591.690
Moneda de Emisión:	Dólares Americanos
Fecha de Emisión:	19 de diciembre de 2017
Fecha de Vencimiento:	19 de diciembre de 2020
Amortización de Capital:	19 de diciembre de 2020
Tasa de Interés:	6,75%
Cronograma de Pago de Intereses:	19/03/2018, 19/06/2018, 19/11/2018, 19/12/2018, 19/03/2019 y 19/06/2018
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos situados en el país, (ii) integración de capital de trabajo en el país, entendiéndose como tal el activo corriente menos el pasivo corriente, incluyendo, el pago a proveedores por insumos y/o servicios prestados y el pago de otros pasivos operativos corrientes o afectación a otros pasivos corrientes, (iii) para el repago de deuda de corto plazo, y (iv) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas al Emisor cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados
Garantías:	NA
Opción de Rescate:	Rescate por cuestiones Impositivas
Condiciones de Hacer y no Hacer:	NA
Otros:	NA

Obligación Negociable Clase 5

Monto Autorizado:	por un valor nominal hasta \$ 700 MM, ampliable a \$ 2,100 MM
Monto Emisión:	a determinar
Moneda de Emisión:	pesos
Fecha de Emisión:	a determinar
Fecha de Vencimiento:	6 meses desde fecha de emisión
Amortización de Capital:	en un pago al vencimiento
Intereses:	Tasa de referencia + margen de corte a determinar
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	inversiones en activos físicos situados en el país, integración de capital de trabajo en el país, repago de deuda de corto plazo, integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados
Garantías:	N/A

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN 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*) realizado el **13 de julio 2020** confirmó* en la categoría **A-(arg) Perspectiva Negativa**, a la calificación de emisor de largo plazo de Newsan S.A. y de las Obligaciones Negociables Clase 2 por hasta USD 20 MM, ampliable a USD 50 MM, emitidas por la compañía.

Asimismo asignó en categoría A2(arg) a la calificación de emisor de corto plazo y a las Obligaciones Negociables Clase 5 por hasta \$ 700 millones, ampliable a \$ 2.100 millones.

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia con respecto a otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A2(arg):

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.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones en escala nacional 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 perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondeo y la 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. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

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

() 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 siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gob.ar):

- Estados financieros consolidados hasta el 31-03-2020 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: Deloitte S.C.).
- Prospecto del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un valor nominal de hasta US\$ 300 MM (o su equivalente en otras monedas).
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 2 de fecha 7 de diciembre de 2017.

Además información de gestión de carácter privado a julio 2020 y preliminar de Suplemento de Prospecto de Obligaciones Negociables Clase 5, provistos por la compañía..

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 LÍDER 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.