

# FIX (afiliada de Fitch) baja la calificación de José Cartellone Construcciones Civiles a A-(arg)

6 de julio de 2015

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) en adelante FIX, bajó a A-(arg) desde A(arg) a la calificación de emisor y de las ON Clase I de José Cartellone Construcciones Civiles S.A. (JCCC), manteniendo la perspectiva negativa. Factores relevantes de la calificación La baja en la calificación de A(arg) a A-(arg), deriva del acelerado aumento en el apalancamiento de los últimos quince meses. En dicho período, la compañía ha aumentado su endeudamiento en un 125%, desde \$ 525 MM a \$ 1.182 MM, llevando el ratio Deuda / EBITDA y las coberturas de intereses proyectadas a niveles inconsistentes con la calificación A(arg). El aumento del apalancamiento fue resultado de la necesidad de financiar un flujo libre negativo en el país, inversiones en su subsidiaria Aceros Chile S.A., y el financiamiento de varios proyectos a través de préstamos con compañías relacionadas. FIX prevé hacia adelante un flujo libre volátil y acotado, con un progresivo desapalancamiento, pero manteniéndose en niveles encima de 2,5x en términos de EBITDA Ajustado. La calificación de JCCC contempla su trayectoria como una de las principales compañías en la industria de construcción en Argentina. También considera el nivel de proyectos en cartera pendiente de ejecución (backlog) de aprox. \$4.719 millones a abr'15. En los últimos meses firmó cinco importantes obras viales en Bolivia por US\$ 242 MM (\$ 2.200 MM), las que sumadas a las otras dos obras que la compañía ya tenía en dicho país, alcanzan el 48% del portafolio total. Asimismo, en may'15 JCCC ganó una importante licitación ("Proyecto Los Blancos") para la construcción de dos centrales hidroeléctricas en Mendoza, por un valor para la compañía de \$ 6.525 MM, lo que representará la mayor parte de los ingresos en los años siguientes. Se observa una desaceleración en el nivel de obra pública y/o un menor ritmo de ejecución debido a las limitaciones en la capacidad de financiación del gobierno. En este escenario, se observa una caída en los márgenes operativos. La calificación contempla la volatilidad de la generación de fondos, sujeta al nivel de actividad. La compañía busca mitigar este riesgo con mayores obras para el sector privado y en el exterior, y el desarrollo del negocio de piezas fundidas de acero para la industria minera en la región. La calificación contempla el elevado apalancamiento de la compañía. Históricamente, la compañía mostró ratios de deuda/EBITDA Ajustado de alrededor de 1-2x, el cual ascendió a 3,2x a mar'15. En el año 2014 realizó una inversión en un proyecto de bio-etanol en Brasil, a través de un préstamo con relacionadas por \$ 115 MM, lo cual junto a otras inversiones de capital mayormente hacia Aceros Chile, llevaron a un aumento en la deuda neta de \$ 337 MM, una suba del 137% respecto del saldo a dic'13. Sensibilidad de la calificación JCCC ha reducido su dependencia al sector público de Argentina a través de la diversificación hacia Bolivia. Empero, la perspectiva negativa se mantiene, dada la expectativa de un flujo de fondos libre (FFL) negativo, que seguirá ejerciendo presión sobre el apalancamiento, así como la potencial persistencia de políticas agresivas de inversión en otras empresas del grupo. Una baja en la calificación podría darse en el caso de un aumento en el nivel de Deuda Neta / EBITDA Ajustado por encima de 3x de forma sostenida. Contactos: Analista Principal Frank Medrisch Director Asociado +54 11 5235 8125 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Alejandro Kalogiannidis Analista +54 11 5235 8139 Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com FIX utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar). El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de FIX "[www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)". Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX 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://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.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.