

FIX (afiliada a Fitch) asigna A(arg) a las ONs a emitir por José Cartellone Construcciones Civiles S.A.

25 de julio de 2014

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada a Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó Categoría A(arg) a la calificación de emisor de José Cartellone Construcciones Civiles S.A. (JCCC) y a las Obligaciones Negociables (ON) Clase I por hasta \$ 60 MM (ampliable a \$ 120 MM) a emitir por la compañía. La calificación cuenta con Perspectiva Estable. Fundamentos de la calificación 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) superior a \$2.300 millones a feb'2014, lo cual le concede cierto grado de certidumbre a la generación de fondos de la compañía en el corto plazo. JCCC está expuesta a la volatilidad de la industria de la construcción. 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 disminución en los márgenes operativos y una ralentización en la ejecución del backlog de obras. La calificación contempla la volatilidad de la generación de fondos, sujeta al nivel de actividad. La compañía busca mitigar este riesgo con mayor participación de obras para el sector privado y en el exterior. La calificación de JCCC contempla su vinculación con el sector público. La compañía está expuesta a eventuales demoras en las cobranzas. Existen cláusulas que permiten el ajuste de precios ante el incremento de los costos; sin embargo, este mecanismo no es automático. Las demoras en las redeterminaciones de precios afectan los márgenes y generación de fondos de la compañía en el actual contexto inflacionario. Históricamente, la compañía mantuvo un nivel de apalancamiento conservador. En los últimos años evidenció ratios de deuda/EBITDA de alrededor de 2x, y de deuda neta/EBITDA inferiores a 1x. Al considerar pasivos contingentes (fianza otorgada a una subsidiaria), la relación deuda/EBITDA se ubica en 2.4x. En 2013 se observó un aumento del endeudamiento, en función del flujo de fondos libre negativo de \$ 135 MM producto de la financiación del capital de trabajo y del aumento de inversiones. Hacia adelante, el flujo libre podría mantenerse negativo en función de las inversiones proyectadas y la volatilidad en el ritmo de ejecución del backlog. Sin embargo, se prevé que JCCC continúe mostrando adecuados indicadores crediticios, con cobertura de intereses con EBITDA en torno a 2x. La compañía opera con altos niveles de liquidez. A dic'13 contaba con una posición de caja y equivalentes por \$ 280 MM, que le permitía cubrir un 80% de la deuda de corto plazo. A esa fecha, la deuda financiera ascendió a \$ 525.5 MM, respecto de \$ 359 MM del año anterior. El aumento de la deuda se originó en el aumento del flujo de fondos libre negativo. Un 66% de la deuda se concentra en el corto plazo. La compañía requiere renovar sus líneas de corto plazo que utiliza para la financiación del capital de trabajo de las obras. JCCC cuenta con un importante acceso al mercado bancario. Actualmente, prevé acceder al mercado de capitales a través de una emisión de ON por hasta \$ 60 MM (ampliable hasta \$ 120 MM) con el fin de desarrollar un mercado alternativo de financiamiento. Sensibilidad de la calificación Una caída sostenida en los niveles de inversión en infraestructura podría resultar en una acción negativa en la calificación. Otros factores que afectarían el perfil crediticio de JCCC serían un deterioro en las cobranzas, y una caída en los márgenes que afecte sus indicadores crediticios. Contactos: Analista Principal Fernando Torres Director 011 5235 8124 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Gabriela Catri Director 011 5235 8129 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. El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de FIX "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. 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.