

FIX bajó la calificación de emisor de largo plazo de José Cartellone Construcciones Civiles S.A. (JCCC) a BBB+(arg) desde A-(arg)

23 de abril de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, bajó a la categoría BBB+(arg) desde A-(arg) la calificación de emisor de largo plazo de José Cartellone Construcciones Civiles S.A. (JCCC).

Factores Relevantes

FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – bajó la calificación de largo plazo de emisor de José Cartellone Construcciones Civiles S.A. (JCCC) a BBB+(arg) desde A-(arg), debido al debilitamiento en los niveles de liquidez producto de la fuerte caída en el nivel de actividad y el retraso en las cobranzas. Esta situación se tradujo en una concentración de deuda en el corto plazo por \$ 4.855 millones a Sep-19 contra una caja de \$ 460 millones y una posición de capital de trabajo (Activo Corriente – Pasivo Corriente) negativa por \$ 2.244 millones.

FIX considera que el sector de Construcción mantiene una perspectiva negativa ante un nivel de actividad esperada fuertemente deteriorado por el elevado déficit fiscal del gobierno nacional y el retraso en las cobranzas con los principales comitentes del sector público. FIX entiende que, a pesar de ser una industria denominada esencial, la obra pública continuará con muy bajos niveles de actividad y una fuerte contracción en el período 2020-2021 que implicará una mayor presión a la generación de fondos esperados. Durante marzo de 2020, impactado por la imposición de la cuarentena, tanto el nivel de actividad medido con el índice Construya como el consumo de cemento presentaron las mayores caídas de al menos los últimos 8 años, con variaciones interanuales del -39.5% y -46.5% respectivamente.

A sep'19 (últimos 12 meses), la compañía presentó un EBITDA consolidado \$1.462 millones con un menor margen de rentabilidad del 7.3%. Esto se tradujo en elevados niveles de endeudamiento en torno a 4.6x EBITDA y coberturas de intereses en torno a 1.0x EBITDA. FIX considera que dichas debilidades en sus principales métricas crediticias se mantendrán durante 2020.

A jul'19, JCCC tenía proyectos en cartera (backlog) por \$17.272 MM (sin incluir el PPP), de los cuales el 23% se encuentran relacionados a obras adjudicadas en el exterior, siendo la Administradora Boliviana de Carreteras uno de sus principales clientes. Si bien la compañía presenta cierta concentración de contrapartes, aspecto característico en empresas dedicadas a la obra pública y a proyectos de gran envergadura, FIX estima que el riesgo de cobranza se encuentra acotado, dado que la mayoría de sus obras tienen financiamiento que no depende del presupuesto del sector público nacional.

La compañía ha sido adjudicataria del corredor C dentro del esquema de Participación Público-Privada (PPP) por un monto total de USD 800 millones, el cual cuenta con una financiación parcial y pre-aprobada por la OPIC por USD 400 millones, aunque la misma no ha sido instrumentada a la espera de su confirmación por parte del Gobierno. FIX estima que este proyecto generaría ventas anuales en torno a los USD 100 millones para JCCC y le permitirá incrementar su nivel de actividad en un contexto de fuerte retracción en la obra pública tradicional.

FIX considera que la compañía presenta una estructura de capital presionada ya que, a sep'19, la deuda financiera total ascendía a los \$6.680 millones, concentrada en un 73% en el corto plazo (\$4.855

millones), mientras que la posición de caja y equivalentes era de \$460 millones. La deuda está compuesta principalmente por préstamos bancarios con y sin garantía con diversos bancos de primera línea y no cuenta con Obligaciones Negociables vigentes en el mercado de capitales, por lo que FIX entiende que el riesgo de refinanciación es relativamente menor aunque en un escenario fuertemente restrictivo en el acceso al crédito.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría bajar ante un mayor riesgo de liquidez provocado por una extensión de los días de cobro en conjunto con menores niveles de actividad que no puedan ser financiados a través de líneas de crédito. FIX no considera una suba de calificación en el corto plazo.

Contactos:

Analista Principal: Cándido Pérez

Analista

candido.perez@fixscr.com

+54 11 5235-8119

Analista Secundario: Pablo Andrés Artusso

Director Asociado

pablo.artusso@fixscr.com

+54 11 5235-8121

Responsable del Sector: Cecilia Minguillon

Senior Director

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100

-

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable:

Fix utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", 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.

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 son riesgos 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, pero no 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