FIX confirmó en BBB-(arg) y asignó Perspectiva Negativa a la calificación de emisor de largo plazo de Construir S.A. y de las ON Pyme CNV Garantizada Serie IV

23 de abril de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en la categoría BBB-(arg) y asignó la Perspectiva Negativa a la calificación de emisor de largo plazo de Construir S.A. y de las Obligaciones Negociables Pyme CNV Garantizada Serie IV emitidas por la compañía.

Factores Relevantes

FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – considera que los riesgos del sector Bienes Raíces se han amplificado ante los efectos negativos en la economía de las medidas tomadas por el gobierno nacional para controlar la propagación del COVID-19 en Argentina. En el sector inmobiliario, los efectos de la cuarentena obligatoria continuarán profundizando el deterioro de los últimos dos años con bajos niveles de ventas exacerbados por el control de cambios iniciado en 2019 y la casi inexistencia del crédito hipotecario. FIX estima que el nivel de morosidad de las cuentas por cobrar podría incrementarse ante la fuerte caída esperada del ingreso real durante el periodo 2020-2021.

FIX confirmó la calificación de Emisor de Construir S.A. y de las Obligaciones Negociables Serie IV en BBB-(arg). FIX considera que la calidad crediticia de dicha deuda se encuentra alineada con la del emisor, aunque podría divergir en caso de una mejora en la calificación de las SGR garantes.

La estrategia comercial de Construir se basa en el desarrollo y venta de productos inmobiliarios con una cartera que promedió 10.000 clientes durante 2019 en todo el país. Si bien el mercado inmobiliario es altamente competitivo, FIX considera que la compañía mantiene una adecuada posición competitiva en los segmentos C2 y C3 principalmente por la diversificación geográfica de sus proyectos y su presencia en más de ocho provincias del país.

Construir presenta una generación de fondos predecible, producto del calce entre la entregas acordadas de forma contractual y el nivel de gastos que tiene que llevar a cabo la compañía, y el cobro en tiempo y forma que dependen de los aportes o cuotas que hacen los clientes. A diferencia de otras compañías del sector calificadas por FIX, la compañía no cuenta con una diversificación internacional del portafolio que mitigue el riesgo del mercado nacional del segmento de desarrollo inmobiliario.

Construir detenta un adecuado acceso a los mercados de crédito. Si bien, la compañía opera con un sólo banco en el mercado local, FIX considera que las diversas emisiones de obligaciones negociables junto a una estrategia de financiamiento basada en anticipos de clientes, le otorgan una adecuada flexibilidad para afrontar las necesidades de fondos. No obstante, dicha flexibilidad podría verse presionada ante un deterioro en la cartera de clientes o ante un desfasaje entre las inversiones realizadas y el nivel de anticipos recibidos.

Sensibilidad de la calificación

FIX considera que la calificación actual de la compañía refleja una adecuada estrategia de crecimiento basada en anticipos de clientes, a pesar de la desaceleración del sector bienes raíces en Argentina, en un contexto recesivo con caída del ingreso real y con los efectos en las cobranzas ante el avance del COVID19 en Argentina. FIX continuara monitoreando el reinicio de las obras demorados por la cuarentena obligatoria y la cobranza de su cartera de clientes. En ese sentido, la calificación podría bajar en caso de que la compañía no logre equilibrar el ingreso de fondos con los compromisos de obra asumidos en el mediano plazo o ante una mayor agresividad en la estrategia que impacte negativamente en sus niveles de endeudamiento y liquidez. La calificación de las Obligaciones Negociables garantizadas depende de la evolución de las SGR. Cualquier cambio en el riesgo crediticio de los garantes podría tener un impacto positivo en la calificación de las ON, siendo el límite inferior la calificación de emisor.

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 CALIFICACIÒN 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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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 afirmo 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 substituto 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 suscriptores de imprenta.