

# FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó las calificaciones vigentes de Cementos Concepción S.A.E. (CECON) y asignó en pyAA- la calificación del Programa de Emisión Global de Bonos USD1 por hasta USD 15 MM

8 de junio de 2021

FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó la calificación de largo plazo de emisor de Cementos Concepción S.A.E. (CECON) en AA-py y de los Bonos previamente emitidos por la compañía en pyAA- y asignó en pyAA- la calificación del Programa de Emisión Global de Bonos USD1 por hasta USD 15 MM a ser emitidas por CECON. Si bien, el programa cuenta con garantía fiduciaria, FIX opina que la misma no implica una mejora por sobre la calificación de emisor debido a que actúan ante el incumplimiento, no son líquidas y dependen de la ejecución de bienes fundamentales para la actividad de la empresa. En los niveles actuales de calificación de CECON, el repago en tiempo y forma de los bonos, mientras que la garantía existente sería más relevante en escenarios de estrés ya que mejorarían el recupero para el inversor.

CECON es una compañía del Grupo Cartes, principal grupo económico de Paraguay compuesto por una cartera de negocios diversificados en las industrias agropecuaria, hotelera, alimentos y bebidas y tabacalera. FIX entiende que, si bien el grupo no se encuentra jurídicamente constituido como tal y cada empresa tiene un manejo independiente de sus operaciones, existe un fuerte lazo reputacional y económico entre CECON y su principal accionista, Horacio Manuel Cartes Jara. Los aportes de capital para el proyecto de la compañía provienen principalmente de la generación de fondos del resto de las compañías del grupo, como también del resto de los accionistas que conforman la sociedad.

FIX considera que el proyecto de CECON presenta un moderado riesgo de construcción. La compañía actualmente importa cemento desde Bolivia, Argentina y Brasil para abastecer temporalmente la demanda hasta la finalización de la construcción de la cementera, estimada para agosto de 2022. FIX valora que, si bien la cementera aún se encuentra en proceso de construcción, la compañía mitiga en parte dicho riesgo con la contratación de empresas de primera línea para la ejecución de su proyecto y con la puesta en marcha de la concretera y la calera desde junio de 2020.

Desde 2023, asumiendo una capacidad utilizada de la cementera creciente hasta el 90% y un precio del cemento en USD 115/tn, FIX estima que la compañía generará ventas promedio anuales en torno a los USD 120 millones con una generación de EBITDA en torno a los USD 40 millones y una rentabilidad promedio del 33%, en línea con la rentabilidad de sus comparables internacionales.

FIX opina que una vez superada la etapa de construcción de la cementera, los riesgos de precio y demanda son acotados, derivado principalmente de las barreras de entrada que suponen los costos logísticos de transporte del cemento y la sub-oferta de cemento y concreto que presenta actualmente Paraguay. Ello podría traducirse en una relativamente baja volatilidad en los flujos de fondos esperados y en una mayor certeza en la capacidad de repago de la deuda financiera.

El proyecto implica una inversión estimada de USD 200 millones, financiada en un 75% con deuda financiera y 25% con capital propio. FIX estima un pico de endeudamiento en 2022-2023 en torno a los USD 170 millones con una generación de flujo libre negativo acumulado durante el período 2020-2023 por USD 160 millones. La flexibilidad financiera y la calidad crediticia de la compañía podrían verse debilitadas ante demoras en la puesta en marcha de la cementera que implique la refinanciación de los servicios de deuda durante la etapa de construcción.

### **Sensibilidad de la Calificación**

La calificación incorpora un nivel de deuda a EBITDA normalizado menor a 3.0x en línea con sus comparables internacionales. Cualquier demora significativa en la etapa de construcción o mayores costos a los esperados que impliquen cambios estructurales en los niveles de apalancamiento de la compañía podrían presionar la calificación a la baja. Asimismo, la calificación tiene en cuenta el riesgo de construcción que presenta el proyecto. Una vez operativa la planta cementera con métricas crediticias en línea con lo actualmente esperado podría impactar en una suba de calificación.

### **INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE**

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en <https://www.cnv.gov.py/> ).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "[www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)".

### **CONTACTOS**

Gustavo Ávila

Director

[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

+54 11 5235-8142

María Fernanda López

Senior Director

[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

+54 11 5235-8130

Cecilia Minguillon

Senior Director

[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto: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](mailto:diego.elespe@fixscr.com) +5411 5235-8100/10

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 suscriptores de imprenta.