FIX subió la calificación de largo plazo de emisor de CARSA S.A. a BB(arg) desde D(arg) y de las ON vigentes a BB(arg) desde D(arg)

25 de junio de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, el consejo de calificación realizado el 25 de junio de 2021 subió la calificación de largo plazo de emisor de CARSA S.A. a BB(arg) desde D(arg) y de las ON vigentes a BB(arg) desde D(arg), ante la reestructuración de deuda bancaria y sus ON Serie VIII Reestructurada y Serie IX Clase B. Asimismo, el mismo consejo subió la calificación de corto plazo de emisor de CARSA S.A a B(arg) desde D(arg).

Factores Relevantes

FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – subió la calificación de largo plazo de emisor de CARSA S.A. a BB(arg) desde D(arg) y de las ON vigentes a BB(arg) desde D(arg), ante la reestructuración de deuda bancaria y sus ON Serie VIII Reestructurada y Serie IX Clase B. Asimismo, el miso consejo subió la calificación de corto plazo de emisor de CARSA S.A a B(arg) desde D(arg). FIX considera que, hacia adelante, la compañía mantendrá un buen perfil operativo tras la reestructuración del negocio con márgenes de rentabilidad positivos. El flujo de fondos libres se verá presionado por el aumento de las necesidades de capital de trabajo, aunque contará con un mejor perfil de vencimientos luego de la reestructuración de las mencionadas ONs. No obstante, FIX entiende que luego del incumplimiento del pago en tiempo y forma de sus ONs, la compañía presenta una limitada flexibilidad financiera con bajo acceso a fuentes de liquidez externa, siendo primordial la continuidad de la securitización de sus créditos mediante fideicomisos.

CARSA ha logrado recuperar sus ventas y su generación de fondos que a Feb'21 (Año Móvil) fue de $5.207 millones con un EBITDA de $189 millones en comparación con $5.562 millones y un EBITDA negativo en Ago'20. Esto ha permitido mejorar sus ratios de cobertura y apalancamiento. La restructuración del negocio junto con la reestructuración financiera ha dejado a la compañía en una mejor posición frente a 2021-2022. Los factores limitantes de la calificación se relacionan con el acotado acceso al financiamiento por parte de la compañía en un escenario de restricciones por la continuidad de la pandemia. FIX anticipa una generación de fondos operativos similares para 2021 con un flujo de fondos libre negativo, aunque la refinanciación de sus pasivos le otorgara cierto margen liquidez.

A Ago'20, la deuda total de la compañía ascendía a $3.577 millones teniendo en cuenta la deuda sujeta a restructuración, de los cuales el 62% eran préstamos bancarios y el 25% Obligaciones Negociables. CARSA continuó emitiendo fideicomisos financieros que no fueron afectados en sus compromisos de pago. Entre Sep'20 y Jun'21, la compañía emitió 6 series. FIX estima que la compañía debe afrontar $ 97 millones de intereses en 2021 y un servicio de deuda de $ 1.700 millones (incluye $ 471 millones aproximadamente de servicios de deuda con accionistas, 28% del total mencionado) entre 2022 y 2023 aproximadamente. FIX asume que la compañía podrá servir los intereses en 2021 con un riesgo de refinanciación creciente hacia 2023, de acuerdo con los supuestos macro y sectoriales utilizados.

A May'21, CARSA posee 43 sucursales concentradas en el Noreste de Argentina. Para ello ha llevado a cabo sendas acciones orientadas a reducir la escala de operaciones y regularizar la situación comercial con proveedores, racionalizando el portafolio de sucursales, plan que a la fecha se encuentra finalizado. El resultado ha sido una reducción de sucursales desde 120 a 43 a Jun-20, un aprovisionamiento que

se ha normalizado y la completa erogación de gastos relacionados con dicha reestructuración alcanzó a $1.2 MM a Ago-20. A Ago'20, en el contexto nacional del plan sanitario, la caída en el PBI e ingreso disponible, la generación de fondos de la compañía fue negativa. FIX anticipa que el nuevo tamaño y posicionamiento de CARSA, dejo a la compañía bien posicionada ante la recuperación del nivel de actividad esperado para 2021-2022.

Durante el periodo 2020-2021, la reestructuración del negocio ha tenido efectos sobre el negocio de la compañía . Entre Sep'20-May'21 (9 meses), la compañía logro incrementar sus cantidades vendidas un 86% en comparación al mismo periodo del año anterior. A Feb'21(año móvil), la compañía presento un EBITDA positivo por primera vez en tres años. El Flujo de Caja Operativo (FCO) alcanzó los $634 millones explicado por una variación positiva del capital de trabajo en 2020. En el periodo de Ago'20-Feb'21, la compañía presento un flujo operación positivo con un capital de trabajo creciente. Hacia adelante FIX espera que la compañía presente una generación de flujo operacional positiva con elevadas necesidades de capital de trabajo, que impactarán en el Flujo de Fondos Libres (FFL) en un contexto de limitada flexibilidad financiera.

FIX considera que la compañía presenta una limitada flexibilidad financiera luego de la presentación en concurso preventivo en junio 2018 y desistimiento del mismo en septiembre del mismo año; y el incumplimiento de los pagos en tiempo y forma de los servicios de deuda bancaria y de las Obligaciones Negociables vigentes. Hacia adelante FIX estima que la capacidad financiera de CARSA se mantendrá limitada con escaso acceso al financiamiento, incluso luego de un acuerdo con sus principales acreedores.

FIX espera que luego del acuerdo con los acreedores, CARSA detente una menor presión sobre su Flujo de Fondos Libres y una mejora en el perfil de vencimientos de deuda financiera. Hacia adelante, FIX espera una gradual caída en los niveles de endeudamiento hacia 2.5x EBITDA Ajustado (Considera Intereses financieros ganados por fideicomisos, gastos por operaciones financieras y cancelaciones anticipadas) en 2024 aunque con coberturas de intereses en torno a 1.0-1.2x EBITDA Ajustado en los próximos dos años. La liquidez de la compañía se mantendrá ajustada frente a los vencimientos de deuda, un capital de trabajo creciente y limitado acceso al mercado financiero.

Sensibilidad de la calificación

Una baja en la calificación podría darse en un escenario adverso, con una mayor caída en la demanda y un aumento en la mora. FIX considera que ante un escenario de limitado acceso al mercado de crédito local, el manejo de la liquidez será? fundamental para la calificación. En nuestras estimaciones, la generación de fondos libres y la posición de caja serán claves para mitigar la falta de acceso a fuentes de liquidez externa en los próximos años. La calificación de la compañía podría subir en caso que la compañía sostenga la mejora económica que le permite abarcar el crecimiento de la demanda y lograr además una mayor flexibilidad financiera demostrada a través de un renovado acceso al mercado de crédito local.

Contactos

Analista Principal

Juan Javier Camarero

Analista

javier.camarero@fixscr.com

+54 11 5235-8141

Analista Secundario

Gabriela Curutchet

Director Asociado

gabriela.curutchet@fixscr.com

+54 11 5235-8122

Responsable del Sector

Cecilia Minguillon

Director Senior

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

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

diego.elespe@fixscr.com +54 11 5235-8120

-

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.