

# FIX confirmó a BB(arg) la calificación de largo plazo y B(arg) de corto plazo de Carsa, S.A. (CARSA)

22 de febrero de 2023

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó la calificación de emisor de largo plazo en BB (arg) y de corto plazo en B (arg) manteniendo la Perspectiva Estable a Carsa S.A. (CARSA) y de los instrumentos de largo plazo emitidos previamente.

La confirmación de calificación se fundamenta en ventas en el orden de \$ 17.702 millones, un 1,8% por debajo del cierre del ejercicio 2022 medido en moneda constante. El EBITDA Ajustado (que incluye el resultado de fideicomisos financieros) se ubicó en \$ 1.200 millones a noviembre 2022 (año móvil), lo que representa un margen sobre ventas de 6,8% inferior a los reportados en los ejercicios de 2021 (15,6%) y 2022 (9,7%). FIX considera que la aceleración de la inflación tendrá una menor posibilidad de trasladarse en su totalidad a los consumidores con el riesgo de afectar el EBITDA Ajustado de la compañía.

El volumen de préstamos cedidos a los fideicomisos se ubicó en 39% de las ventas a noviembre 2022, un descenso con respecto al 52% reportado durante el ejercicio fiscal 2021. El descenso estaría relacionado con la menor participación de los créditos propios dentro de las ventas, por el mayor uso de otros medios de pago por parte de los clientes. La deuda financiera se ubicó en \$ 4.240 millones a noviembre 2022, de este total el 76,4% corresponde a deuda con vencimiento inferior a 1 año. El restringido acceso al financiamiento bancario, limitado al descuento de cheques y acuerdos de descubierto, contribuye a la elevada concentración de la deuda en el corto plazo.

La apertura de nuevas sucursales a finales de 2021 sumó 4 tiendas en la región del Noreste Argentino y 3 en la Provincia de Buenos Aires totalizando 50 sucursales, lo que se reflejó en un mayor volumen de ventas. El indicador de ventas por metro cuadrado (ajustada por inflación) se desaceleró en la segunda mitad de 2022, luego de registrar un crecimiento de doble dígito entre junio 2021 y junio 2022. El menor EBITDA Ajustado a noviembre 2022 (año móvil) y el limitado acceso al financiamiento continúan manteniendo una débil flexibilidad financiera. Sin embargo, CARSA ha logrado mantener su acceso a la financiación requerida a través de los fideicomisos financieros, donde presenta una extensa trayectoria en el mercado de capitales.

CARSA ha venido mejorando su capitalización y generación de fondos con respecto al tamaño de la deuda. Sin embargo, la compañía todavía mantiene un ajustado de liquidez, dado que su posición de caja cubre solamente el 2,6% de su deuda de corto plazo a noviembre 2022 (año móvil), mientras la cobertura de la deuda a corto plazo se ubica en 40% cuando consideramos el ratio Caja+EBITDA/Deuda de Corto Plazo.

## Sensibilidad de la calificación

La calificación actual, dada la limitada flexibilidad de la compañía, podría bajar como resultado de una caída más pronunciada en la demanda de lo esperado, nuevos aumentos de las tasas de interés y más restricciones en el mercado cambiario que limiten la oferta de los proveedores. Una combinación de elementos que reduciría las ventas y traería dificultades en el proceso de originación de fideicomisos financieros. La calificación de la compañía podría subir en caso de una mejora del entorno macroeconómico, con una mayor flexibilidad financiera, así como sostener los niveles de rentabilidad y de generación de flujo de fondos libres, así como una racionalización de los gastos en los canales de venta físicos.

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](http://www.cnv.gob.ar)*).

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

## Contactos

Analista Principal  
Pablo Deutesfeld

Director Asociado  
[pablo.deutesfeld@fixscr.com](mailto:pablo.deutesfeld@fixscr.com)  
+54 11 5235-8100

Analista Secundario  
Gustavo Avila  
Director Senior  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
+54 11 5235-8142

Responsable del Sector  
María Cecilia Minguillón  
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.