

# FIX confirmó en categoría A-(arg) a José Cartellone (JCCC). La perspectiva es Negativa

28 de abril de 2016

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afilada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en la Categoría A-(arg) la calificación al emisor de José Cartellone Construcciones Civiles S.A. (JCCC) y a las obligaciones negociables clase II serie I y clase III. La perspectiva es Negativa. Factores Relevantes de la Calificación JCCC se encuentra entre las principales constructoras del país, con una trayectoria de más de 90 años en el mercado local. A Mar'16, la cartera de obras adjudicadas ascendía a aproximadamente \$14.734 MM y la principal obra, y la única que no se encuentra actualmente en ejecución es el proyecto hidroeléctrico Los Blancos, por aproximadamente \$ 9.000 MM. A futuro las perspectivas de la empresa y del sector son alentadoras, ya que existe un atraso en el nivel de infraestructura local, reflejado en el elevado ratio Backlog/ Ventas de las empresas del sector, que en el caso de JCCC alcanzó 7.0x a dic'15. La reinserción del gobierno nacional a los mercados de créditos internacionales permitiría el financiamiento de los proyectos. FIX espera que la tendencia de márgenes decrecientes continúe en la industria durante 2016. Las demoras en la publicación por parte del INDEC de índices de costos de la construcción empleados para la redeterminación de precios del sector, se traduce en mayor incertidumbre sobre la rentabilidad de las empresas del sector en el corto plazo. Similarmente, en un contexto de revisión de las prioridades de desarrollo de infraestructura por parte del gobierno nacional, no se estima una aceleración de la actividad ni una rápida normalización de las cobranzas antes de 2017. El corriente año será un periodo de transición y de desafíos para las empresas del sector, que exhibirán una elevada dependencia al financiamiento bancario. La flexibilidad financiera de las empresas del sector construcción se constituye como un factor clave para transitar los desafíos que presenta 2016. En este sentido JCCC mantiene un fuerte acceso al mercado bancario, y el mismo le ha permitido cubrir importantes déficit de caja particularmente en el periodo 2013-2015. Adicionalmente, el importante nivel de activos permite a la empresa poder constituir prendas, y le otorga flexibilidad operativa por bajas necesidades de inversiones de capital. Asimismo, durante los últimos años, JCCC ha mitigado un adverso contexto en el mercado de construcción local a través de su diversificación de negocios, y su backlog de obras en el exterior. En los últimos dos años la empresa evidencia un significativo deterioro de sus métricas crediticias explicado por elevadas necesidades de financiamiento a compañías relacionadas, por caídas reales en la actividad en el segmento de construcción local, por retrasos en redeterminaciones de precios y atrasos en la cobranza tanto de obra pública como de concesiones varias. En este sentido, JCCC ha incurrido en deuda adicional por \$1.600MM desde 2013. El ratio Deuda / EBITDA se ubicó en 5,7x a dic'15 frente a 1,7x a dic'13, y la cobertura de intereses disminuyó a 1,1x de 3,0x en el mismo periodo. FIX prevé que el endeudamiento se mantenga en niveles elevados, con ratios de Deuda / EBITDA Ajustado superiores a 5x en 2016, y estima una mejora hacia 2017, donde el índice podría retornar a 3x. Sensibilidad de la Calificación La calificación de la empresa incorpora expectativas de normalización de la actividad y cobranzas de la obra pública hacia 2017, y en consecuencia se espera en el corto plazo, ratios crediticios presionados en línea con los de 2015. Mayores demoras de las estimadas en la reversión de la tendencia actual, o bien, un aumento del apalancamiento dirigido a financiar empresas relacionadas del grupo, conllevarían a una baja de la calificación de la empresa. Contactos: Analista Principal Alejandro Kalogiannidis Director Asociado +54 11 5235-8139 Analista Secundario Gabriela Catri Director +54 11 5235-8129 Relación con los medios: Douglas Elespe - Buenos Aires - +54 11 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com FIX utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de FIX

“www.fixscr.com”. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP: // FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.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.