

# Fitch confirma en BBB-(arg) las ONs de Cerámica San Lorenzo

19 de abril de 2012

Fitch Argentina confirmó en BBB-(arg) la calificación de las ONs Convertibles por hasta US\$ 12 MM emitidas por Cerámica San Lorenzo I.C.S.A. (CERA). La perspectiva de la calificación es estable. La calificación de Cerámica San Lorenzo I.C.S.A. (CERA) se fundamenta en el soporte recibido de su accionista principal, el grupo belga Etex, mediante la capitalización de 2012 de \$ 100 MM, de los cuales ingresaron \$ 68 MM en ene'12. Adicionalmente, la compañía informó que ante eventuales presiones sobre la liquidez se esperan más aportes para este año. Fitch considera la existencia de un apoyo explícito de Etex a CERA. Etex ha incluido a CERA entre las subsidiarias relevantes en sus contratos de préstamo. Una cesación de pagos por parte de CERA podría significar una aceleración de los vencimientos de la deuda de Etex, con lo cual existe un vínculo entre el perfil crediticio de ambas compañías. El grupo Etex produce y comercializa materiales y sistemas de construcción de alta calidad con presencia en 44 países. A dic'11 las ventas alcanzaron € 2.300 MM, un EBITDA de € 278 MM y deuda total de € 1.502 MM. Fitch observa un retraso mayor al esperado en la recuperación de los márgenes de rentabilidad y generación interna de fondos de CERA. El mercado de cerámicos argentino enfrenta una delicada coyuntura estructural, basada en un importante exceso de capacidad y un fuerte aumento de la competencia, a pesar de la recuperación de la demanda. El EBITDA a dic'11 fue negativo en \$ -26.9 MM. Los márgenes continúan presionados por el aumento en los costos operativos por inflación, la imposibilidad de trasladar los mayores costos a los precios por el aumento en la competencia, y una mayor utilización de combustibles alternativos durante el invierno con costos más elevados. Para 2012 se prevé que el EBITDA de la compañía se mantenga por debajo del punto de equilibrio. En este período la compañía requerirá mantener su acceso al financiamiento bancario y contar con el apoyo del accionista para cubrir sus necesidades financieras y las altas necesidades de inversiones de capital para mejorar su competitividad. Percepción de menor respaldo del accionista: La falta de soporte del accionista, del cual depende para hacer frente a sus servicios de deuda, su capital de trabajo y sus inversiones podría derivar en una revisión a la baja de la calificación. Liquidez ajustada: La compañía se encuentra financiando sus necesidades de capital de trabajo y pagos de intereses con el aporte de capital de su accionista principal y deuda bancaria de corto plazo. A dic'11 la deuda financiera de CERA ascendió a \$ 130.8 MM, de la cual \$ 53 MM corresponden a las ONs convertibles por US\$ 12 MM con vencimiento en oct'12; \$ 68 MM deuda bancaria y \$ 10 MM deuda con compañía relacionada. Las ONs fueron suscriptas mayormente por sus accionistas, lo cual reduce el riesgo de refinanciación. Cerámica San Lorenzo (CERA) es líder en el mercado de revestimientos cerámicos argentino, con una participación de alrededor del 30%. CERA es indirectamente controlada por el Grupo Etex, a través de Inversiones San Lorenzo S.A., quien posee 81.68% del capital y 94.28% de los votos. El Grupo Etex es un holding industrial con sede principal en Bruselas, especializado en materiales de construcción. 45% del capital de la compañía (del cual, 60% está en manos del controlante) cotiza en la bolsa de Buenos Aires. En [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar) encontrará el informe completo de Cerámica San Lorenzo S.A.. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 12 de agosto de 2011 y el criterio de 'Parent & Subsidiary rating linkage', del 14 de julio de 2010, disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com), así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. Contactos: Analista Principal María José Lobasso Associate Director +54 11 5235 8138 Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires] Analista Secundario Fernando Torres Director +54 11 5235 8124 +54 11 5235 8129 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – 5411 52358139 – [laura.villegas@fitchratings.com](mailto:laura.villegas@fitchratings.com)