

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

29 de diciembre de 2011

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 que ante eventuales presiones sobre la liquidez, Fitch espera en última instancia un soporte del accionista principal, el grupo belga Etex. La calificadora 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 muestra sólidos indicadores crediticios (deuda neta/EBITDA 1.2x a dic'10). En el caso en que Fitch perciba una profundización en el vínculo con la casa matriz, el impacto en la calificación de CERA podría ser superior al contemplado en esta instancia. Fitch observó 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 sep'11 (año móvil) fue negativo en \$ -25.3 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 2011 se prevé que el EBITDA de la compañía se mantenga por debajo del punto de equilibrio. En el mediano plazo se espera que el crecimiento de la demanda tienda a acercarse a la oferta disponible, con lo cual podría darse una paulatina recuperación del margen de EBITDA de CERA, lo cual podría significar una mejora en el perfil crediticio de la compañía. En este período la compañía requerirá mantener su acceso al financiamiento bancario, o en su defecto un apoyo del accionista para cubrir sus necesidades financieras. La compañía se encuentra financiando sus necesidades de capital de trabajo y pagos de intereses con deuda bancaria de corto plazo. A sep'11 la deuda financiera de CERA ascendió a \$ 126 MM, de la cual un 40% es de largo plazo correspondiente a la emisión de ONs convertibles por US\$ 12 MM. Las ONs fueron suscriptas mayormente por sus accionistas, lo cual reduce el riesgo de refinanciación. La Perspectiva Estable refleja que CERA podría mantener su debilitado perfil crediticio actual y asume que en caso de necesitarlo recibiría el apoyo de su accionista principal. La falta de este soporte podría derivar en una baja de calificación. 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 Associate 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)