FIX subió la calificación de emisor de corto plazo de Carsa S.A. a B(arg) desde D(arg).

17 de octubre de 2018

17/10/2018 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, subió a la Categoría B(arg) desde la Categoría D(arg) la calificación de emisor de corto plazo. Asimismo, asignó en BB(arg) la calificación de emisor de largo plazo y de las Obligaciones Negociables Serie VIII Restructurada y Serie IX Clase B y confirmó en la categoría D(arg) las Obligaciones Negociables Series VIII y IX Clase A (ex Serie IX). Factores Relevantes FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – asignó la calificación de emisor de largo plazo de Carsa S.A. (CARSA) en 'BB(arg)' y subió la de emisor de corto plazo a 'B(arg)' desde 'D(arg)' luego del desistimiento del concurso preventivo y la restructuración de sus pasivos operativos y financieros. Asimismo, bajo los considerandos analizados asignó la calificación 'BB(arg) a la ON Serie VIII restructurada (con nuevos términos y condiciones) y a la ON Serie IX Clase B. Además, las ON Serie VIII y Serie IX Clase A (ex Serie IX) se confirmaron en 'D(arg)'. Las calificaciones contemplan nuestra estimación de que la evolución crediticia de la compañía se encuentra expuesta a la securitización de sus créditos en un contexto de limitado acceso al mercado de capitales y bancario local. Durante el primer semestre de 2018, CARSA achicó su estructura operativa con el cierre de 26 sucursales (21% del total) y realizó una importante reducción de personal en el centro de distribución de Resistencia. Actualmente, la compañía cuenta con 98 sucursales localizadas principalmente en Buenos Aires, Chaco, Misiones y Corrientes. Como consecuencia de ello, FIX espera que los ingresos reales normalizados de CARSA sean un 20% inferior en relación a los históricos con un menor apalancamiento operativo aunque con márgenes de EBITDA superiores al 15% impulsados por mayores márgenes financieros. FIX estima que la compañía tendrá una buena generación de flujo operacional, no obstante esperamos que presente elevadas necesidades de financiar capital de trabajo, que impactarán en el Flujo de Fondos Libres (FFL), que hacia adelante esperamos sea negativo. En opinión de FIX, la compañía tendrá una limitada flexibilidad financiera en un contexto de elevadas tasas de interés y baja liquidez en el mercado que debilita la generación de fondos operacionales. CARSA planea reducir sus necesidades de capital de trabajo con menores niveles de inventarios y financiarlo con una combinación de flujo propio y fideicomisos financieros. FIX espera que luego del acuerdo con los acreedores concursales, CARSA detente una menor presión sobre su Flujo de Fondos Libres y una mejora en el perfil de vencimientos de deuda operativa y financiera. Hacia adelante, FIX espera una gradual caída en los niveles de endeudamiento hacia 2.0x EBITDA aunque con coberturas de intereses en torno a 1.0x-1.5x EBITDA en los próximos dos años. 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. En el mediano plazo, FIX no visualiza una mejora en la calidad crediticia dado el perfil financiero de CARSA, que incluye coberturas de intereses estrechas y una liquidez ajustada. Contactos: • Analista Principal: Natalia Burcez Analista natalia.burcez@fixscr.com (+5411) 5235-8133 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina • Analista Secundario: Pablo Andrés Artusso Director Asociado pablo.artusso@fixscr.com (+5411) 5235-8121 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina • Responsable del sector: Cecilia Minguillón Director Senior cecilia.minguillon@fixscr.com +54 11 5235 8123 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina • Relación con los Medios: Doug Elespe - Director doug.elespe@fixscr.com (+5411) 5235-8120 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina Notas Relacionadas y Metodología Aplicable: Metodología de Calificación Empresas FIX utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en www.cnv.gob.ar El informe correspondiente se encuentra disponible en "www.FIXscr.com". ? LAS

CALIFICACIONES ANTES SEÑALADAS FUERON SOLICITADAS POR EL EMISOR, O EN SU NOMBRE, Y POR LO TANTO FIX SCR SA AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO, AFILIADA DE FITCH RATINGS, EN ADELANTE “FIX” O “LA CALIFICADORA” HA RECIBIDO LOS HONORARIOS CORRESPONDIENTES POR LA PRESTACIÓN DE SUS SERVICIOS DE CALIFICACIÓN. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH o FIX SCR ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES EN WWW.FIXSCR.COM Y EN FITCHRATINGS.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 Y FITCH, 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.