FIX bajó las calificaciones de corto plazo de Carsa S.A. a A3(arg)

31 de mayo de 2018

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, bajó a la Categoría A3(arg) desde la Categoría A2(arg) la calificación de emisor de corto plazo y de las Obligaciones Negociables Series VIII y IX emitidas por la compañía. Factores Relevantes La baja en la calificación refleja el impacto sobre la liquidez y la generación de flujo operativo de la suba de tasas de interés en un contexto de demanda deprimida. FIX, estima que el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) será negativo a fin del ejercicio en curso y las coberturas de interés con EBITDA menores a 1x. Esto se ve parcialmente mitigado por una demostrada flexibilidad financiera y regular acceso al mercado a través de fideicomisos. En marzo, la compañía emitió la ON Serie IX por $340 MM principalmente para refinanciar la ON Serie VII por $250 MM y la ON Serie VIII por $116 MM que vence en agosto 2018. Carsa S.A. (CARSA) se encuentra implementando un plan de restructuración de costos que incluye el cierre de 18 locales a mayo 2018. FIX estima que esto tendrá un impacto negativo en el corto plazo sobre el flujo de fondos de la compañía, y un impacto positivo en el mediano plazo sobre los márgenes de EBITDA operativo, con menores necesidades de capital de trabajo. A feb'18 el Flujo Generado por Operaciones (FGO) fue negativo por $508 MM y FIX no espera que esta situación se revierta en el corto plazo. Asimismo, CARSA presenta un flujo de fondos libre históricamente negativo como consecuencia de las significativas necesidades de capital de trabajo para operar en un entorno de elevada inflación. La compañía accede a condiciones de compra competitivas dado su fuerte posicionamiento de mercado, lo cual implica importantes necesidades de financiación que ha podido manejar accediendo a los mercados de crédito bancario y de capitales, y mediante securitizaciones. A feb'18, la deuda financiera de CARSA era de $3.516 millones (alrededor del 55% correspondía a valores de deuda fiduciaria). A dicha fecha la relación deuda con EBITDA se mantuvo en 3.3x, mientras que la cobertura de intereses se encontraba en torno a 1.2x. Hacia adelante, FIX espera un crecimiento de la deuda nominal y de los ratios de endeudamiento, con coberturas de intereses con EBITDA menores a 1x. La compañía presenta una liquidez ajustada y fuertemente estacional que varía con la evolución del capital de trabajo. A feb'18, la posición de caja y equivalentes era de $102 MM y las obligaciones de corto plazo ascendían a $3.215 MM (más del 90% del total de la deuda), situación que se encontraba en parte mitigada por la existencia de créditos comerciales corrientes superiores a $3.100 millones. Sensibilidad de la calificación Una baja en la calificación podría darse en caso de que el debilitamiento general del flujo y el endeudamiento se encuentren por encima de lo esperado por la calificadora o si existiera un incremento en la mora. Por otro lado, FIX no visualiza una mejora en la calidad crediticia en el mediano plazo dado el perfil financiero de CARSA, que incluye elevados niveles de deuda con coberturas estrechas y una liquidez ajustada. Contactos: • Analista Principal: Pablo Cianni pablo.cianni@fixscr.com (+5411) 5235-8146 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina • Analista Secundario: Pablo Andrés Artusso pablo.artusso@fixscr.com (+5411) 5235-8121 - 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.