FIX bajó a B-(arg) la calificación de emisor de largo plazo de CLISA Compañía Latinoamericana de Infraestructura y Servicios S.A.

6 de julio de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, bajó la calificación de Emisor de Largo Plazo y de las Obligaciones Negociables emitidas por Compañía Latinoamericana de Infraestructura y Servicios S.A. (CLISA) a B-(arg) desde BBB-(arg).

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

La baja de calificación se explica, por un lado, por la continuidad del mal desempeño del segmento de construcción que mantuvo márgenes del 3% en Mar'21 en comparación con 12,8% de 2019 con una perspectiva de lenta recuperación. Los negocios de ingeniera ambiental continúan mitigando la mala performance de construcción, aunque FIX espera que dicho margen también se vea presionado en los próximos años con redimensiones de contratos e incremento de costos, considerando las dificultades presupuestarias de sus contrapartes. Por otro lado, FIX considera que a la escasa liquidez de la compañía y a las ya debilitadas coberturas de intereses se incorporan los vencimientos de servicios de deuda de ONs por USD 31.6 millones (USD 15.8 millones 20/07/21 y 20/01/22) durante los próximos doce meses presentando un desafío, teniendo en cuenta el nulo acceso al mercado de crédito local en un contexto de bajo nivel de actividad esperada e incumplimiento de covenants. La posición de caja a Mar'21 cubre 1.01x los servicios de deuda correspondientes únicamente a las ONs. El Rating Watch (Alerta) Negativo refleja el riesgo de incumplimiento de intereses (USD 15,8 millones) de ONs con vencimiento de 20/07/2021 ante el debilitado flujo operativo, la limitada flexibilidad financiera ante la falta de fuentes alternativas de financiamiento y la baja posición de liquidez. El Rating Watch sería removido en caso de que se verifique el cumplimiento en tiempo y forma del mencionado evento y se resuelva la incertidumbre respecto al cumplimiento de sus obligaciones en el corto plazo.

La calificación de CLISA refleja su consolidado portafolio de actividades diversificadas en Argentina y su sólida posición de mercado en todos sus segmentos operativos. La generación de EBITDA de la compañía proviene, en Mar'21, de sus segmentos de Ingeniería Ambiental (79%), Transporte (9%), Construcción y Concesiones Viales (5%) y Servicios de Agua (7%). FIX considera que la generación de EBITDA y las cobranzas del segmento ingeniería ambiental presentan una menor volatilidad y se encuentran expuestas a un menor riesgo operativo dadas las características esenciales de dichos servicios, aunque ahora y motivado a las dificultades presupuestaria de sus contrapartes por reducciones o redimensiones de ciertos contratos e incremento de algunos costos como el salarial, dando como resultado una compresión de los márgenes de dicho negocio.

FIX considera que CLISA presenta riesgo de descalce de moneda ya que, a finales de Mar'21, el 84% de la deuda se encuentra denominada en moneda extranjera, mientras que la generación de fondos está mayoritariamente concentrada en pesos. Esto se traduce en un elevado costo financiero que impacta negativamente en la generación de fondos operativos de la compañía.

El consorcio formado por sus subsidiarias Metrovias S.A. y Benito Roggio Transporte S.A. que incluye la asistencia técnica de Deutsche Bahn, fue adjudicado con la concesión de operación y mantenimiento de la Red de Subterráneos y Premetro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires por un periodo de doce años, renovable por tres años adicionales. FIX considera el impacto positivo sobre la generación de

flujos de CLISA dado el mal momento del segmento de construcción y que confirma flujos y márgenes estables. Actualmente el consorcio aguarda a la aprobación por parte de SBASE del acta constitutiva y estatuto social.

FIX considera que CLISA presenta una acotada posición de liquidez, ya que a Mar'21 la posición de caja y equivalentes se ubicaba en $2.938MM cubriendo el 28% de la deuda de corto plazo, mientras que si se agrega el EBITDA del Año Móvil Mar'21 el mismo lo cubriría en 1.1x. Adicionalmente, FIX entiende que si bien el canje efectuado en Ene-20 de las ON Garantizadas por USD 270 millones redujo la carga de intereses hasta Jul-21 el mismo ya fue concretado y la carga de intereses presionaría a la limitada generación de EBITDA. En Ene-21 la compañía ejerció la segunda y última opción a capitalizar los intereses semestrales con vencimiento en dicha fecha a una tasa del 11.5%, por lo que el monto vigente de ON Garantizada asciende a USD 302.3 millones. Por lo que desde Jul-21 la compañía deberá afrontar el pago de intereses por USD 15.8 millones semestral.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

El Rating Watch (Alerta) Negativo refleja el riesgo de incumplimiento de intereses (USD 15,8 millones) de ONs con vencimiento de 20/07/2021 ante el debilitado flujo operativo, la limitada flexibilidad financiera ante la falta de fuentes alternativas de financiamiento y la baja posición de liquidez. El Rating Watch sería removido en caso de que se verifique el cumplimiento en tiempo y forma del mencionado evento y se resuelva la incertidumbre respecto al cumplimiento de sus obligaciones en el corto plazo.

NOTAS RELACIONADAS Y METODOLOGÍA APLICABLE:

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

CONTACTOS

Analista Principal

Cándido Pérez

Director Asociado

candido.perez@fixscr.com

+54 11 5235-8119

Analista Secundario

Gustavo Ávila

Director

gustavo.avila@fixscr.com

+54 11 5235-8142

Responsable del Sector

María Cecilia Minguillón

Senior Director

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.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 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.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor”, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un

inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la “Financial Services and Markets Act of 2000” del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.