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

1 de septiembre de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, subió la calificación de Emisor de Largo Plazo y de las Obligaciones Negociables con vencimiento en 2023 emitidas por Compañía Latinoamericana de Infraestructura y Servicios S.A. (CLISA) a BBB(arg) desde C(arg).

Factores relevantes de la calificación.

La suba en la calificación se explica por el canje exitoso de las Obligaciones Negociables 2023 y las Obligaciones Negociables Garantizadas 2023 por las Obligaciones Negociables Garantizadas 2027, despejando así los vencimientos de capital hasta 2027. Los nuevos títulos cuentan con una tasa de interés incremental desde 4.5% hasta 10.5%, lo que representa una reducción en las tasas respecto a las ON originales hasta enero de 2025. Por otro lado, la compañía cuenta con la opción de capitalizar parcialmente los intereses hasta julio de 2024, aunque en el caso de existir un exceso de caja deberán realizar amortizaciones parciales del 5% en 2023 y de 10% a partir de 2024 hasta 2026 inclusive. En el caso de pagar la totalidad de intereses en enero de 2023, el servicio de deuda sería de USD 7,8 millones, representando un 49% del monto a pagar previo al canje. FIX espera que el canje libere presión al flujo de fondos de la compañía, mejorando progresivamente la cobertura de intereses en un contexto de baja pero estable actividad esperada, limitado acceso al mercado financiero por ciertas restricciones establecidas en los covenants de las ONs Garantizadas.

FIX asignó perspectiva estable ante una estabilización del nivel de actividad en el segmento de obra publica de gran envergadura. FIX entiende que, a pesar de ser una industria considerada esencial, la obra pública continuará presentando bajos márgenes presionados por un mayor nivel de competencia en un contexto de baja actividad, pero con cierta recuperación debido a menor cantidad de licitaciones, aunque con reinicios de obras anteriormente paradas, pagos normalizados y mayor celeridad en las redeterminaciones de las obras en curso de los principales comitentes dependientes de organismos públicos. FIX espera una mejora relativa en la generación de fondos de CLISA hacia el segundo semestre de 2021, especialmente por el segmento de construcción.

La calificación de CLISA refleja su portafolio de actividades diversificadas en Argentina y su posición de mercado en todos sus segmentos operativos. La generación de EBITDA de la compañía proviene, en jun’21, de sus segmentos de Ingeniería Ambiental (67%), Construcción y Concesiones Viales (16%), Servicios de Agua (10%) y Transporte (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 recientemente y motivado a las dificultades presupuestaria de sus contrapartes por reducciones o redimensiones de ciertos contratos e incremento de algunos costos como el salarial, se ha observado una compresión de los márgenes de dicho negocio. FIX espera que la compañía presente una rentabilidad estable entre el 17%-18% que estará altamente correlacionada con el apalancamiento operativo del segmento de Construcción y la reactivación del gasto en obra pública, moderada por la mayor estabilidad de ingresos provenientes del segmento de Ingeniería Ambiental.

FIX considera que CLISA presenta riesgo de descalce de moneda ya que, a finales de jun'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. FIX estima que el ratio Deuda Neta/EBITDA vaya reduciéndose desde 4.4x en 2021 hasta 3.2x en 2025.

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 jun'21 la posición de caja y equivalentes se ubicaba en $2.603MM cubriendo el 22% de la deuda de corto plazo, mientras que si se agrega el EBITDA del Año Móvil jun'21 el mismo lo cubriría en 1.2x. La realización del canje le permitió a la compañía evitar el pago de USD 15.8 millones de servicios de intereses de las ONs 2023. Asimismo, la compañía realizo un pago de USD 13,5 por cada USD 1.000 de Obligaciones Negociables presentadas a la oferta de manera temprana y abonó en el periodo de cura los intereses de aquellas Obligaciones Negociables que no aceptaron oferta de canje (3% del total, VN equivalente a USD 10 millones). Hacia adelante, FIX espera que las coberturas de intereses mejoren desde 1.9x, aunque se mantendrán menores 2.5x en el mediano plazo.

Sensibilidad de la calificación

Los factores que podrían individualmente o en conjunto llevar a una acción de calificación negativa incluyen: limitaciones en el financiamiento disponible que puedan seguir debilitando la liquidez de CLISA; una desaceleración aun mayor de la obra pública con impacto en su generación esperada de fondos de BRH; la revisión o reducción de los contratos vigentes y/o ajustes de precios por debajo de la inflación de Ingeniería Ambiental, entre otros. Los factores que podrían llevar a una acción de calificación positiva: aumento en el nivel de obra publica mayor al esperado que deriven en una mayor generación de fondos en BRH, otros factores que produzcan una reducción en los ratios de Deuda Neta/EBITDA a 3.0x o menos y/o una cobertura de intereses superiores a 3.0x.

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.