FIX Confirmó en AA-py la calificación de Cementos Concepción S.A.E. y asignó RWN

5 de abril de 2023

FIX (afiliada a Fitch Ratings) confirmó la calificación emisor de Cementos Concepción S.A.E. (CECON) en AA-py con RWN (Alerta) Negativo, como también la calificación de los Programas de Emisión Global de Bonos G1, G2, G3, USD1, USD2 y USD3 en pyAA- con RWN (Alerta) Negativo, emitidos por previamente por CECON.

El Rating Watch (Alerta) Negativo (RWN) responde a las posibles consecuencias negativas en cuanto a la obtención de liquidez adicional y acceso al mercado de capitales, luego de las sanciones establecidas por la Oficina de Control de Activos Extranjeros (OFAC) del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos a Horacio Manuel Cartes Jara y la posterior designación por parte de la misma oficina de incluir a Tabacalera del Este S.A. (Tabesa) en la lista de nacionales especialmente designados, como también por la disolución y liquidación anticipada de Frigorífico Chajha S.A.E. (Chajha). FIX destaca que si bien CECON no se encuentra alcanzada directamente por las sanciones como Tabesa o Chajha por la OFAC, el anuncio podría derivar en implicancias financieras y operativas para la compañía, más allá de los avances realizados hasta la fecha para limitar su impacto (adelanto de herencia de sus acciones a sus hijos) y tomando en cuenta que en el caso de CECON el mercado objetivo es el local. Por su parte, se destaca que la planta cementera ya se encuentra operativa, disminuyendo así su riesgo relativo a la generación de flujos operativos, aunque CECON se encuentra en el pico de apalancamiento esperado.

Las sanciones por parte de la OFAC actúan sobre todas las propiedades e intereses en posesión de Horacio Manuel Cartes Jara que se encuentran en los Estados Unidos o en posesión o control de personas estadounidenses, están bloqueadas y deben ser reportadas a la OFAC. Además, también se bloquea cualquier entidad que sea propiedad, directa o indirecta, individualmente o en conjunto, en un 50% o más, de una o más de las personas bloqueadas. A menos que esté autorizado por una licencia general o específica emitida por la OFAC, o que esté exento de otro modo, las reglamentaciones de la OFAC generalmente prohíben todas las transacciones realizadas por personas estadounidenses, o dentro (o en tránsito) de los Estados Unidos que involucren cualquier propiedad o interés en la posesión de las personas designadas o bloqueadas de algún modo. Las prohibiciones incluyen la realización de cualquier contribución o provisión de fondos, bienes o servicios por, para o en beneficio de cualquier persona designada, o la recepción de cualquier contribución o provisión de fondos, bienes o servicios de dicha persona. LA OFAC también designó a Tabesa, Chajha, Tabacos USA Inc., Bebidas USA Inc., y Dominicana Acquisition S.A., por ser propiedad o estar bajo el control de Horacio Cartes. Estas personas y entidades están designadas de conformidad con la Orden Ejecutiva (E.O.) 13818, en la cual se basa e implementa la Ley Global Magnitsky de Responsabilidad de Derechos Humanos y se enfoca en los perpetradores de abusos graves de derechos

humanos y corrupción en todo el mundo.

CECON es una compañía paraguaya actualmente controlada directa e indirectamente por los hermanos Cartes Montaña. FIX entiende que, si bien no existe ningún grupo jurídicamente constituido como tal y cada empresa tiene un manejo independiente de sus operaciones, existe un fuerte lazo reputacional y económico entre CECON y sus principales accionistas, Juan Pablo, Sofía y María Sol Cartes Montaña. Todas las compañías donde Horacio Cartes tenía alguna participación accionaria, llevaron a cabo remediaciones por las sanciones por parte de la OFAC, que se definieron en cada caso en particular, dependiendo de cada empresa, accionistas, etapa de avance del proyecto y mercado objetivo de cada una. En el caso particular de CECON, se instrumentó el cambio en la titularidad de la totalidades de las acciones de CECON (accionista controlante de CECON) y la compañía Jimenez Gaona y Lima S.A.E. (accionista minoritario en CECON) por parte de Horacio Manuel Cartes Jara, quien cedió y transfirió a favor de sus hijos Juan Pablo Cartes Montaña, Sofia Cartes Montaña y Maria Sol Cartes Montaña, en condominio y en partes iguales, en concepto de anticipo de herencia.

Desde 2024, asumiendo una capacidad utilizada de la cementera creciente hasta el 90% y un precio del cemento en USD 115 por tonelada, FIX estima que la compañía generará ventas promedio anuales en torno a los USD 110-120 millones con una generación de EBITDA en torno a los USD 30-35 millones y una rentabilidad promedio del 27-29%, en línea con la rentabilidad de sus comparables internacionales.

Dado que la cementera ya se encuentra operativa, FIX estima que los riesgos de precio y demanda son acotados, derivado principalmente de las barreras de entrada que suponen los costos logísticos de transporte del cemento y la sub-oferta de cemento y concreto que presenta actualmente Paraguay. Ello podría traducirse en una relativamente baja volatilidad en los flujos de fondos esperados y en una mayor certeza en la capacidad de repago de la deuda financiera.

Si bien los Programas de Emisión Globales de bonos USD1, G2 y G3 por USD 15 millones, Gs. 100.000 millones y Gs. 70.000 millones, emitidos en su totalidad en junio 2021, agosto 2021 y noviembre 2021, respectivamente, cuentan con garantías fiduciarias, FIX opina que la misma no implica una mejora por sobre la calificación de emisor debido a que actúan ante el incumplimiento, no son líquidas y dependen de la ejecución de bienes fundamentales para la actividad de la empresa. En los niveles actuales de calificación de CECON, el repago en tiempo y forma de los bonos, mientras que la garantía existente sería más relevante en escenarios de estrés ya que mejorarían el recupero para el inversor.

El proyecto implicó una inversión estimada de casi USD 290 millones, financiada en un 80% con deuda financiera y 20% con capital propio. FIX estima un pico de endeudamiento a fines de 2023 en torno a los USD 280 millones. FIX destaca que la planta ya se encuentra operativa, permitiendo que la compañía genere flujos operativos aunque se espera que el apalancamiento sea elevado en los próximos años con un desapalancamiento gradual a partir de 2024. FIX considera que la flexibilidad financiera de

CECON se sostiene por el alto nivel de activos, la finalización de la planta cementera que ya se encuentra operativa y en funcionamiento, como también de los sólidos fundamentos del negocio de venta de cemento, concreto y cal, como también de los accionistas.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación incorpora un nivel de deuda a EBITDA normalizado menor a 5,5x con una rentabilidad en línea con la de sus comparables internacionales. El RWN se encuentra vinculado a las posibles consecuencias negativas en cuanto a la obtención de liquidez adicional y acceso al mercado de capitales, luego de las sanciones establecidas por la OFAC a Horacio Manuel Cartes Jara, más allá de los avances realizados hasta la fecha para limitar su impacto. Por su parte, se destaca que la planta cementera ya se encuentra operativa disminuyendo así su riesgo relativo a la generación de flujos operativos, aunque CECON se encuentra en el pico de apalancamiento esperado. Adicionalmente, la resolución del RWN implica que la compañía logre una adecuada generación de flujos operativos, junto a una estructura de deuda de largo plazo que le permita lograr el desapalancamiento esperado.

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

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

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

CONTACTOS

Gustavo Avila
Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8142

Maria Fernanda Lopez
Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8130

Cecilia Minguillon
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.