FIX confirmó la calificacion de Emisor de Largo Plazo de Compañía Latinoamericana de Infraestructura y Servicios S.A. (CLISA) y asignó Perspectiva Estable

8 de agosto de 2023

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) confirmó en categoría BBB(arg) a la calificación de Emisor de Largo Plazo de Compañía Latinoamericana de Infraestructura y Servicios S.A. (CLISA) y asignó Perspectiva Estable.

FACTORES RELEVANTES

FIX (afiliada a Fitch Ratings) confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo de CLISA - Compañía Latinoamericana de Infraestructura y Servicios S.A. (CLISA) en BBB(arg) y asignó Perspectiva Estable desde Perspectiva Negativa. La Perspectiva Estable se sustenta en que la compañía logró hacer frente a los vencimientos de intereses y al pago residual de las ON no adheridas al canje por USD 10,1 millones, en hard dollar, con vencimiento el 20 de julio del 2023 pasado. Cabe aclarar que a marzo 2023 (año móvil) la deuda de corto plazo ascendía a USD 129 millones (incluyendo operaciones de descuento de facturas por USD 54 millones), con caja y equivalentes por USD 41 millones cubriendo el 32% de la misma, aunque sumando el EBITDA cubría en 1.3x la deuda de corto plazo.

La calificación se sustenta en la exitosa reestructuración de deuda, despejando los vencimientos de capital de su principal deuda hasta 2027, con una reducción en las tasas respecto a las ON originales lo que, sumado a una normalización de su flujo operativo, le permitió mejorar la cobertura de intereses (en términos reales). Los acuerdos logrados para la extensión de las concesiones por los servicios de operación de la red de Subterráneos y Premetro y del contrato de servicio público de Higiene Urbana de la Ciudad de Buenos Aires, confirman la generación de flujos y márgenes estables, sobre todo en el segmento de Ingeniería Ambiental que representa el 62% de la generación de EBITDA en 2022. El descalce que presenta dado el nivel de deuda financiera y su denominación en dólares, es uno de los principales limitantes de la calificación.

CLISA generó rentabilidades en torno al 15% promedio durante los últimos 12 años, con contratos de largo plazo en el segmento de Ingeniería Ambiental y backlog de Construcción de aproximadamente 8 meses de ventas (a diciembre 2022), y mantuvo Flujos Generados por las Operaciones (FGO) positivos durante ese mismo período (a excepción de 2015 cuando resultó prácticamente neutro), promediando los USD 34 millones, pese a la constante y elevada carga de intereses producto de niveles de deuda oscilando entre 2,4x y 3,8x en su ratio deuda / EBITDA y que la deuda se ha ido incrementando constantemente

desde 2012 por USD 116 millones hasta los USD 457 millones a marzo 2023 (refinanciada en 2021). Si bien, el vencimiento de las ON canjeadas opera en 2027, FIX entiende que la compañía deberá incrementar la generación de flujos durante los próximos años para poder revertir la tendencia alcista de endeudamiento.

FIX considera que CLISA presenta riesgo de descalce de moneda ya que a marzo 2023 el 82% de la deuda se encuentra denominada en moneda extranjera, mientras que la generación de fondos está mayormente concentrada en pesos. Esto se traduce en un elevado costo financiero que impacta negativamente en la generación de fondos operativos de la compañía. A marzo 2023 (Año Móvil), el ratio Deuda Neta/EBITDA era 3,2x (3,1x a diciembre 2022).

La calificación de CLISA refleja su diversificación por segmento en Argentina y su posición de mercado. La generación de EBITDA de la compañía proviene, a diciembre 2022, principalmente de sus segmentos de Ingeniería Ambiental (62%), Construcción y Concesiones Viales (34%) y Servicios de Agua (5%). FIX espera que la compañía presente una rentabilidad estable entre el 10%-15% que estará altamente correlacionada con el desempeño 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 una acotada posición de liquidez, ya que a marzo 2023 (año móvil) la posición de caja y equivalentes se ubicaba en USD 41 millones cubriendo el 32% de la deuda de corto plazo (de USD 129 millones, que incluye operaciones de descuento de facturas por USD 54 millones), mientras que si se agrega el EBITDA el mismo cubriría en 1,3x la deuda de corto plazo. Las coberturas de intereses se han recuperado en términos reales siendo de 7,1x a marzo 2023 (Año Móvil) versus 5,0x a diciembre 2021, aunque FIX espera que la cobertura se vaya estandarizando en torno a 3x en la medida que la tasa de las ON se incremente pasando de 4,50% a 7,50% a partir de julio 2023 y a 10,5% a partir de enero 2025. Adicionalmente, desde enero 2022 y hasta la fecha, la compañía ejerció la opción de pago en especie por el 46% de los intereses devengados a pagar (a julio 2023), capitalizándolos mediante la emisión de Obligaciones Negociables Garantizadas 2027 adicionales por un valor nominal de USD 13 millones en total, ascendiendo el valor nominal de ON Garantizadas 2027 a USD 338,4 millones. Cabe aclarar que en julio 2023 enfrentó vencimientos de ON por USD 10,1 millones en hard dollar habiendo accedido al MULC sin inconvenientes.

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;
- ratio Deuda/FGO consistentemente por encima de 5x, que impida la acumulación

de fondos suficientes frente a los próximos servicios de deuda.

- una desaceleración de la obra pública con impacto en su generación esperada de fondos de Benito Roggio e Hijos S.A. (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 pública mayor al esperado que deriven en una mayor generación de fondos en BRH;
- otros factores que produzcan una reducción en los ratios de Deuda/FGO a 5x o menos y/o una cobertura de intereses superiores a 3x.

CONTACTOS

Analista Principal
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235-8171

Analista Secundario
Elena Laspiur
Analista
elena.laspiur@fixscr.com
+54 11 5235-8119

Responsable del Sector
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

INFORMES RELACIONADOS 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 en nuestra web "www.fixscr.com".
Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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.