FIX (afiliada de Fitch Ratings) bajó a BBB(arg) desde BBB+(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de Construir S.A. y asignó Rating Watch (Alerta) Negativo

14 de agosto de 2025

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX– bajó a Categoría BBB(arg) desde Categoría BBB+(arg) y asignó Rating Watch (Alerta) Negativo a la calificación de Emisor de Largo Plazo de Construir S.A.

Factores relevantes de la calificación

Baja de calificación: La baja en la calificación se sustenta en el debilitamiento de la estructura financiera de la compañía luego de la distribución de dividendos por USD 9,1 millones y que sumado a necesidades de capital de trabajo por USD 14,6 millones generó un Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo por USD 23 millones en 2024, financiado principalmente con aumento de deuda, elevando la misma a USD 15,2 millones a diciembre 2024 desde los USD 4,3 millones al cierre del ejercicio anterior. Asimismo, el 90% de la deuda estaba concentrada en el corto plazo a diciembre 2024, afectando su liquidez. Cabe aclarar que los dividendos tuvieron como destino inversiones en el exterior a través de los accionistas de Ecipsa Holding S.A. Para el segundo semestre de 2025, en base a estimaciones de la compañía, FIX espera un mayor nivel de entregas de unidades y consecuente aumento del monto de cobranzas, totalizando ingresos por USD 20,5 millones frente a costos comprometidos por USD 14.8 millones. FIX continuara monitoreando esta situación durante los próximos meses.

Flujos de fondos afectados: La calificación se sustenta en el modelo de negocios de Construir, que históricamente le ha permitido financiar sus proyectos a través de anticipos de clientes, otorgándole previsibilidad en la generación de fondos y en la ejecución de las obras. Sin embargo, en 2024 esta dinámica se vio afectada, registrando un flujo de fondos operativos (FGO) significativamente menor al de ejercicios anteriores, como resultado del incremento en las necesidades de capital de trabajo. A esta situación se suma una distribución de dividendos por USD 9,1 millones, resultando el flujo de fondos libre (FFL) negativo en USD 23 millones. El grupo económico inició un proceso de diversificación internacional de su portafolio con presencia en Paraguay, Brasil, Panamá, Estados Unidos e Israel, que podría contribuir a mitigar el riesgo asociado exclusivamente al mercado local. No obstante, los beneficios de la diversificación se proyectan para el mediano-largo plazo, dado el periodo de maduración natural de los proyectos y el hecho de que la vinculación entre Construir y esos desarrollos es a través de sus accionistas, sin participación societaria directa.

Resiliente estrategia comercial y diversificación geográfica: La estrategia comercial de Construir se basa en el desarrollo y venta de productos inmobiliarios con una cartera de poco más de 11.100 clientes en 2024. Construir, tiene presencia en siete provincias del país (Córdoba, Mendoza, Tucumán, Salta, San Juan, Neuquén y Chubut) y el desarrollo en Capital Federal, MilAires, lo que le permitirá tener una mayor diversificación de proyectos y flujos de caja, como también una mayor escala. Si bien, el mercado inmobiliario es altamente competitivo, FIX considera que la compañía mantiene una adecuada posición competitiva en los segmentos C2 y C3 principalmente por la diversificación geográfica de sus proyectos y su presencia en ocho provincias del país, habiendo sumado el proyecto MilAires mencionado, el cual está destinado a un segmento de poder adquisitivo medio/alto. La participación de Construir en ese proyecto es en calidad de socio, no estando a cargo de la construcción del mismo, ostentando una participación del 11,67%. El proyecto MilAires demandó una inversión en obra del proyecto más terreno de USD 138 millones, y posee una facturación total estimada en torno a los USD 220 millones, de los cuales USD 140 millones ya han sido facturados. Adicionalmente ya han realizado las cobranzas respectivas por un monto cercano a los USD 112 millones. Se estima que para el segundo semestre, la cobranza alcanzará los USD 12,7 millones, sin contemplar morosidad e incluyendo nuevas ventas por USD 7 millones. La compañía proyecta un margen bruto en el orden del 37%, aunque adoptó una estrategia más conservadora para 2025, reduciendo el ritmo de expansión y volumen operativo.

Liquidez y estructura de capital: La compañía modificó su perfil financiero durante 2024, pasando de bajos niveles de endeudamiento y liquidez holgada a una posición más ajustada, producto del incremento de deuda para financiar la distribución de dividendos destinada a respaldar proyectos en el exterior. A julio de 2025, según información de gestión, la deuda total asciende a USD 22,4 millones, concentrada en el corto plazo, compuesta mayormente por deudas bancarias (54%) y cauciones (39%). Compensan parcialmente la situación anterior la caja por USD 6,6 millones y las líneas de crédito disponibles por USD 5,4 millones a agosto 2025, según información brindada por la compañía. Asimismo, la compañía cuenta con proyectos que, de cumplirse según lo previsto, generarían los flujos necesarios para atender sus compromisos financieros en el corto plazo. FIX continuará revisando esta situación.

Adicionalmente, al analizar la relación entre los bienes de cambio netos de anticipos de clientes y el volumen de préstamos financieros, se observa un deterioro en el ratio Loan to Value (LTV) durante el último ejercicio. Este indicador compara el nivel de deuda con los activos realizables que respaldan su repago. Mientras que en 2023 el LTV se ubicaba en 51%, reflejando un nivel de deuda acotado respecto al respaldo operativo, en 2024 ascendió a 140%.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada a la baja en caso de que la compañía continúe incrementando su nivel de endeudamiento sin una generación de flujo de fondos acorde, junto con una caída en la cartera de clientes que limite su capacidad operativa. Adicionalmente, una política sostenida de distribución de dividendos agravaría el deterioro

de sus métricas financieras, afectando negativamente tanto a la compañía como al grupo económico en su conjunto.

La remoción del Rating Watch Negativo podría darse en la medida en que la compañía logre generar los flujos previstos para el segundo semestre de 2025 en línea con sus proyecciones, impactando en una liquidez más holgada.

Una suba en la calificación podría darse en el caso que los proyectos financiados en el exterior generen flujos hacia Construir y/o su sociedad controlante Ecipsa Holding S.A.

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
Justo Hernández
Analista
justo.hernandez@fixscr.com
+54 11 5235-8100

Analista Secundario
Lisandro Sabarino
Director
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235-8100

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.