FIX (afiliada de Fitch) baja a A+(arg) la calificación de Ledesma

5 de octubre de 2015

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) en adelante FIX, bajó la calificación a categoría A+(arg) de Categoría AA-(arg) a las siguientes Obligaciones Negociables emitidas por Ledesma S.A.A.I. (Ledesma): • Clase 1 por hasta $100 millones, ampliables hasta $300 millones • Clase 2 por hasta $100 millones, ampliables hasta $300 millones • Clase 3 por hasta $150 millones, ampliables hasta $300 millones Asimismo, FIX asignó en categoría A+(arg) a la calificación de emisor. La perspectiva es estable. Factores relevantes de la calificación La baja de la calificación se relaciona con el significativo aumento en la deuda financiera como resultado de factores locales y externos presiona la calidad crediticia de Ledesma. En el ámbito local, los excedentes de producción de azúcar podrían no permitir un rápido recupero en la generación de fondos de la compañía. El desapalancamiento no es previsible en el corto plazo con generación propia, teniendo ratios de cobertura de intereses que continuaran ajustados en alrededor de 1x. La perspectiva es estable. El apalancamiento actual de Ledesma está por encima del objetivo del Directorio de la compañía. Dada la experiencia y trayectoria del mismo, FIX considera que los planes para adecuar los niveles de deuda a la generación de fondos de Ledesma llevaran los ratios a niveles acordes a la calificación asignada. La Integración vertical mitiga la volatilidad del flujo de caja. Las actividades desarrolladas por las empresas del grupo Ledesma incluyen todos los eslabones de la cadena de valor agregado de la caña de azúcar, desde la cosecha de caña en campos propios, la producción de azúcar y alcohol, la fabricación de papel y cuadernos hasta la comercialización de todos los productos a clientes finales e industrias. La fabricación de papel le permite a la compañía obtener flujos más estables con un EBITDA a Mayo'2015 de $ 200MM. Ledesma es uno de los principales operadores de la industria azucarera y del papel en la Argentina. Presenta un fuerte posicionamiento de mercado en los segmentos en que se desarrolla. Es líder en el negocio de papel y cuadernos con una participación de mercado de 45% en resmas y 43% en cuadernos. Es el principal productor de bioetanol del país abarcando el 11% del mercado y detenta una fuerte participación en la venta minorista de azúcar en Argentina donde abarca el 30% del mercado. El negocio de cuadernos y resmas, así como el consumo de azúcar crece al 1.5% anual. Las ventas en el mercado interno representaron el 90% del total de la facturación al cierre del ejercicio el 31 de mayo de 2015, el porcentaje de exportaciones de 10% se mantuvo desde el cierre del último ejercicio a may'14. Así, la compañía coloca la mayor parte de su de su producción en el mercado local, a excepción del negocio de frutas cuyas exportaciones representan aprox. el 50%. Con el fin de reducir el riesgo de refinanciación y mejorar la estructura de capital, la compañía tomó deuda de largo plazo a través de un préstamo sindicado por $1.260 MM y la colocación de Obligaciones Negociables de largo plazo por $560 MM. El cambio de la composición en la estructura de capital se reflejó en la reducción de deuda de corto plazo que fue del 34% al cierre del ejercicio en may'15, contra un 87% en may'14. A mayo'15 la compañía tenía un elevado servicio de deuda: deuda de corto por $868 MM y servicio de intereses por $ 578 MM. FIX estima que para los próximos meses la compañía no tendrá inconvenientes en refinanciar su endeudamiento pero las coberturas van a continuar siendo ajustadas (1.0x) y el endeudamiento elevado (deuda neta/EBITDA cercana a 3.0x y el ratio de Deuda-IRR/EBITDA rondando 2.5x). El nivel de caja e inversiones líquidas por $ 854 MM mitiga el riesgo de refinanciación y pago de intereses. Sensibilidad de la calificación Si en el mediano plazo la compañía no logra reducir su actual nivel de endeudamiento a través del recupero de los márgenes o mediante venta de activos no productivos se podría derivar en otra baja en la calificación. FIX no prevé una suba de la calificación en el corto/mediano plazo. Contactos: Analista Principal Gabriela Curutchet Director Asociado +54 11 5235 8122 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Patricio Bayona Director Asociado +54 11 5235

8124 Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com FIX utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en www.cnv.gob.ar. El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de FIX “www.fixscr.com”. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.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.