

# FIX (afiliada a Fitch) confirma en A-(arg) a las ON de LIAG Argentina S.A.

2 de julio de 2014

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia), en adelante FIX, confirmó en Categoría A-(arg) a los siguientes instrumentos emitidos por Liag Argentina S.A.: • Obligaciones Negociables Serie III Clase I por hasta \$50.0 MM (ampliable a \$ 75 MM) • Obligaciones Negociables Serie III Clase II por hasta US\$ 10.0 MM (ampliable a US\$ 15 MM) • Obligaciones Negociables Serie IV Clase I por hasta \$50 MM • Obligaciones Negociables Serie IV Clase II por hasta US\$ 10 MM • Obligaciones Negociables Serie V Clase I por hasta \$70 MM • Obligaciones Negociables Serie V Clase II por hasta US\$ 9 MM La Perspectiva es Estable. Factores Relevantes de la Calificación La calificación asignada refleja la moderada estructura de capital de LIAG, su adecuado acceso al financiamiento y flexibilidad financiera y su posición de liquidez que parcialmente mitigan una coyuntura adversa y el perfil operativo volátil del sector agrícola. La compañía posee un bajo apalancamiento operativo. LIAG cuenta con un sólido portafolio de tierras propias de más de 70.000 hectáreas que constantemente desarrolla por medio de inversiones en riego incrementando su valor de mercado. La compañía redujo la cantidad de hectáreas arrendadas para disminuir el riesgo operativo. A la fecha, las tierras arrendadas rondan el 10% de la superficie total sembrada. La estructura de capital de LIAG es moderada. Se considera que la deuda es adecuada para el nivel de activos de la compañía. Sin embargo, los ratios de apalancamiento están sujetos a la volatilidad propia del negocio. En la campaña en curso se observa un recupero en el nivel de precios y rinde que le permitió a la compañía mejorar su margen. A Mar'14 el nivel de apalancamiento medido en términos de EBITDA alcanzó 2.6x, con coberturas de intereses de 4.4x. El acceso al financiamiento y la flexibilidad financiera de LIAG son moderadas. La compañía logró diversificar sus fuentes de financiamiento y extender el plazo de la deuda a través de varias emisiones de deuda en el mercado de capitales, reduciendo el riesgo de refinanciación. En campañas agrícolas adversas el nivel de apalancamiento podría crecer. Sin embargo, FIX entiende que la compañía mantendrá un nivel de deuda manejable. La compañía vendió 7.000 hectáreas en la zona de San Luis correspondientes al establecimiento El Verano, dedicadas a la actividad ganadera. Esta estrategia es consecuencia de la baja rentabilidad obtenida en los últimos ejercicios por la explotación ganadera y la estrategia de la compañía de orientarse a la producción agrícola. Los ingresos provenientes de la venta mejorarán la liquidez de la compañía y podrían ser utilizados para la cancelación de deuda y distribución de dividendos. La generación de fondos es volátil. La actividad se encuentra influenciada por la volatilidad del negocio agropecuario, sujeto a la evolución de los precios de los commodities, los rindes agropecuarios, factores climáticos adversos y a la interferencia gubernamental. LIAG utiliza contratos futuros para cubrir parcialmente el riesgo precio pero queda expuesta a la volatilidad de los rindes. Mediante la implementación de riego en campos propios, busca reducir la volatilidad en el rinde de los cultivos. LIAG posee altas necesidades de capital de trabajo. El flujo generado por las operaciones sigue la estacionalidad propia del negocio y demanda a lo largo del ciclo la financiación de fuertes necesidades de capital de trabajo. Esto está parcialmente mitigado por la existencia de inventarios de rápida realización (IRR) y el acceso al financiamiento. Los resultados operativos detentan una fuerte estacionalidad a lo largo del año. La liquidez se considera manejable. Liag cuenta con inventarios líquidos que contribuyen a su posición de liquidez. A marzo'14 la caja e IRR cubrían en un 37.5% la deuda de corto plazo y el ratio (Deuda Financiera neta-IRR)/EBITDA era de 2.0x. Sensibilidad de la calificación Un aumento considerable de la deuda que no sea destinado a inversiones o que no acompañen el ciclo natural del negocio podría derivar en una baja de la calificación. Esto llevaría a una mayor exposición a la volatilidad de la industria y podría poner en riesgo la estrategia productiva de

LIAG. Contactos: Finanzas Corporativas Analista Principal Agustina Oñate Muñoz, Analista +54 11 5235 8125 Sarmiento 663 7mo piso – Buenos Aires - Argentina Analista Secundario Fernando Torres, Director +54 11 5235 8124 Relación con medios: Douglas Daniel Elespe, doug.elespe@fixscr.com, +54 11 5235 8100 Se utilizó el criterio Manual de Calificación de Empresas no Financieras, del 29 de agosto de 2013, disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com), así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. Información adicional disponible en ‘[www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)’ Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia) –en adelante FIX o la calificador-, 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](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](http://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..