Fitch asigna BBB+(arg) a las ON a emitir por Inversora Juramento S.A.

19 de julio de 2013

Fitch asignó BBB+(arg) a las Obligaciones Negociables por hasta $ 75 millones (ampliable por hasta $ 150 millones) a ser emitidas por Inversora Juramento S.A. (IJSA). La perspectiva es estable. Por su parte, Fitch matiene públicas las siguientes calificaciones de IJSA: Nacional Largo Plazo IDR en BBB+(arg); Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta $ 75 millones (ampliable por hasta $ 100 millones) en BBB+(arg); Acciones ordinarias en Categoría 1. Factores relevantes de la calificación La calificación se sustenta en la solidez patrimonial de la compañía a través de su conservadora estructura de capital. IJSA posee un importante portafolio de campos de 81.759 hectáreas (61.887 productivas). La compañía es controlada en un 88,4% por el Sr. Jorge Brito, quien a su vez es el principal accionista del Banco Macro. Este vínculo le otorga un importante acceso al financiamiento. El soporte del accionista se vio reflejado en los importantes aportes recibidos. La solidez del negocio se basa en el importante posicionamiento de la compañía como uno de los principales productores de carne del noroeste argentino y en la integración vertical que posee al participar en todas las etapas de la producción y comercialización de carne (cría, recría, engorde a corral, frigorífico propio). Esta integración le permite mitigar los riesgos inherentes a esta industria, ya que cerca del 70% de las ventas del frigorífico proviene de ganado de IJSA, a la vez que la compañía produce parte de los granos que utiliza en el engorde a corral del ganado. La actividad se encuentra influenciada por la volatilidad de los precios de los commodities, los rindes agropecuarios, factores climáticos adversos y la evolución del consumo de carne per cápita. A pesar de la alta intervención gubernamental en el sector, IJSA expandió sus negocios gracias a su flexibilidad financiera y el adecuado manejo de sus operaciones. En los últimos cinco años los márgenes de la compañía mostraron una importante volatilidad. En el contexto actual del sector caracterizado por la caída en el stock de ganado y la disminución de la oferta de carne, la compañía se encuentra ejecutando un proyecto de expansión producto del cual aumentó su stock de ganado en los últimos años. Fitch prevé que estas inversiones generarán un mayor flujo de fondos entre el mediano y largo plazo. IJSA cuenta con una estructura de capital adecuada, en función de su amplia base de activos conformada principalmente por la propiedad de 81.759 hectáreas de campos y el stock de 65.750 cabezas de ganado a Marzo'13. La deuda financiera a Mar'13 ascendió a $ 223.1 MM concentrada en el corto plazo. La deuda se compone de la ONs emitidas en Mar'12 por $ 100 MM pagadera al vencimiento (sep'13) y préstamos bancarios con el Banco Macro (entidad vinculada a través de su accionista, Jorge Brito) de corto plazo. Fitch espera que la compañía podrá refinanciar sus compromisos financieros al vencimiento. IJSA planea la emisión de las ONs Clase 2 por hasta $ 150 MM a 3 años de plazo que destinará a inversiones en activos físicos y/o capital de trabajo. De resultar exitosa la emisión, le permitirá mejorar su posición de liquidez, al extender el perfil de vencimientos de la deuda. El análisis crediticio para el sector agroindustrial considera ratios de apalancamiento que excluyen de la deuda los inventarios de rápida realización (IRR). IJSA cuenta con una importante liquidez en su stock de ganado y granos para el feedlot. A Mar'13 los inventarios de rápida realización ascendían a $ 119.0 MM frente a una deuda total de $ 262 MM. A su vez, la compañía posee campos valuados aproximadamente en US$ 200 MM. Sensibilidad de la calificación Una mayor interferencia gubernamental en el sector, combinado con un aumento en el nivel de deuda mayor al esperado no acompañado con un incremento en la generación de fondos libres podría afectar negativamente la calificación. Fitch estima que la compañía generará flujo libre negativo, con un fuerte nivel de endeudamiento y ratios de deuda/EBITDA en promedio cercanos a 5x. Por el contrario, un aumento del abastecimiento propio de terneros que derive en un incremento sustancial en la generación de fondos, mayor cobertura de intereses y márgenes sostenibles en el mediano plazo, podría hacer subir la calificación. Contactos: Analista Principal Fernando Torres Director +54 11 5235 8124 Fitch Argentina

Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7mo piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires] Analista Secundario Agustina Oñate Muñoz Analista +54 11 5235 8125 En www.fitchratings.com.ar encontrará el informe completo. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. El criterio 'Corporate Rating Methodology', del 8 de agosto de 2012 está disponible en www.fitchratings.com.ar o en www.fitchratings.com. A su vez, Fitch utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores.