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

29 de noviembre de 2011

Fitch asignó Categoría BBB+(arg) a las Obligaciones Negociables por hasta $ 75 millones (ampliable por hasta $ 100 millones) a emitir por Inversora Juramento S.A. (Inversora Juramento). A su vez, asignó perspectiva estable a la calificación. Asimismo, Fitch asignó la siguiente calificacion a Inversora Juramento: Nacional Largo Plazo IDR en BBB+(arg). 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. 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 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 caída 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. Durante el año móvil a jun'11 el EBITDA alcanzó los $ 57.3 MM, los cuales incluyen $ 28 MM de resultados por tenencia que no representa generación de fondos. En el contexto actual del sector caracterizado por la caída en el stock de ganado y la disminución de la oferta de carne que derivó en un importante aumento de precios, la compañía se encuentra ejecutando un proyecto de expansión producto del cual aumentó un 25% su stock de ganado totalizando 66.221 cabezas a sep'11. Fitch prevé que estas inversiones generarán un mayor flujo de fondos en el mediano plazo. IJSA cuenta con una estructura de capital adecuada, en función de su amplia base de activos ($ 594 MM a jun'11) conformada principalmente por la propiedad de 81.759 hectáreas de campos y el stock de 66.221 cabezas de ganado. A jun'11 la deuda era de $ 27.8 MM con el Banco Macro (entidad vinculada a través de su accionista, Jorge Brito). La deuda financiera a sep'11 ascendió a $ 123 MM compuesta por un préstamo de corto plazo de $ 71.4 MM otorgado por el Bco. Macro para hacer frente a la inversión en tierras y cabezas de ganado. La compañía planea la emisión de una Obligación Negociable por hasta $ 75 MM (ampliable hasta $ 100 MM) a 18 meses de plazo, pagadera al vencimiento. Esto le permitirá cancelar deuda bancaria de corto plazo e incorporar una fuente adicional de financiamiento. Fitch espera que la compañía pueda refinanciar las ONs al vencimiento. La compañía cuenta con una importante liquidez en su stock de ganado y granos para el feedlot. A jun'11 los inventarios de rápida realización ascendían a $ 232 MM frente a una deuda de $ 25 MM de corto plazo. A su vez, la compañía posee campos valuados aproximadamente en US$ 150 MM. 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 dado el escaso flujo libre que genera la compañía el máximo nivel de deuda estaría alrededor de $ 130 MM, la relación deuda/EBITDA inferior a 3x y coberturas de intereses superiores a 2x. Por el contratio, 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. Inversora Juramento S.A. es una importante compañía agropecuaria del noroeste argentino constituida en el año 1990, que se dedica principalmente a la producción de carne, actividad

en la cual participa en las distintas etapas de la cadena de valor. También cuenta con producción agrícola, aunque esta actividad la desarrolla principalmente para el consumo del ganado propio. La compañía concentra sus operaciones en la propiedad de un portafolio de campos que ascienden a 67.387 hectáreas ubicados en la provincia de Salta y que recientemente se incrementó a 81.759 hectáreas a partir de la compara de un nuevo campo. La compañía cuenta con una importante integración vertical, ya que participa en la cría e invernada, engorde a corral (“feedlot”), industrialización, comercialización y venta directa al público. Cuenta con un feedlot propio con capacidad para 30.000 cabezas y controla a la sociedad Frigorífico Bermejo S.A. (88.82% del capital y 99.99% de los votos) a través de la cual desarrolla las etapas que van desde la industrialización hasta la venta minorista. Contactos: Analista Principal María José Lobasso Associate Director +54 11 5235 8138 Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7mo piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires] Analista Secundario Fernando Torres Associate Director +54 11 5235 8124 +54 11 5235 8129 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 12 de agosto de 2011 está disponibles 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.