

# Fix asignó en A(arg) a las ON Clase 6 y Clase 7 a emitir por Ledesma.

23 de marzo de 2017

Fix (afiliada de Fitch Ratings), en adelante "Fix", asignó en categoría A(arg) a las siguientes Obligaciones Negociables a ser emitidas por Ledesma S.A.A.I.: Obligaciones Negociables Clase 6 por hasta \$ 100 millones, ampliables hasta \$ 600 millones. Obligaciones Negociables Clase 7 por hasta \$ 100 millones, ampliables hasta \$ 600 millones. La perspectiva es Estable. Factores Relevantes de la Calificación En los últimos años la situación crediticia de Ledesma se vio deteriorada luego de que factores exógenos inherentes a la industria y al país (bajos precios locales e internacionales del azúcar, problemas climáticos y altas tasas de interés) presionaran sobre el flujo de la compañía provocando un incremento en el apalancamiento y pobres niveles de coberturas de intereses. El ratio de deuda/ EBITDA pasó de 1.3x en mayo 2012 a 3.9x al cierre de 2016 y las coberturas de intereses cayeron de 4.6x a 1.4x; a nov'16 el ratio deuda/ EBITDA fue de 5.1x principalmente por factores estacionales de la industria. A mediano plazo Ledesma planea reducir el elevado endeudamiento estructural en principio mediante la mejora del flujo de caja operativo y además focalizando las inversiones, flexibilizando los pagos de dividendos y de ser necesario vendiendo activos. La compañía realizó este tipo de operaciones en 2015 cuando liquidó inversiones líquidas y vendió inmuebles para cancelar endeudamiento local por aprox. USD 37 millones. Fix espera que en el mediano plazo, Ledesma logre reducir su ratio de deuda/ EBITDA a niveles próximos a los históricos a través de la mejora en los precios del azúcar y/o la estrategia de reducción de endeudamiento. Empresa se encuentra integrada verticalmente, con sólida posición competitiva en los mercados en los que opera. 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. Ledesma 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 aproximada de 45% en resmas y 43% en cuadernos, cuenta con una fuerte posición en el mercado de azúcar minorista, donde sus ventas representan cerca del 27% del total y detenta una importante participación en la fabricación de bioetanol. La calificación contempla las mejores perspectivas sectoriales. Los sectores del azúcar, de fruta y agropecuario han mostrado entornos operacionales menos adversos a partir del incremento en los precios locales e internacionales, el aumento del cupo del etanol en las naftas de 10% a 12% y la reducción de la retenciones del agro. El aumento en el cupo del etanol le permitirá a la industria reducir los saldos exportables de azúcar virando hacia un negocio de precios más estables y a su vez dar un mayor soporte a los precios internos. Esto daría impulso a mejores márgenes de Ledesma en un contexto de costos operacionales crecientes. A noviembre 2016 la compañía tenía el 51% de su deuda en el corto plazo (\$ 2.428 millones) y una posición de caja e inversiones líquidas por \$ 350 millones; el indicador de liquidez LTM EBITDA + Caja e Inv. Corrientes / Deuda CP da un resultado de 0.3, ratio que demuestra ser levemente inferior al mínimo saludable. La compañía procura reducir su costo de financiamiento a través del uso de líneas de prefinanciación de exportaciones y préstamos financieros en moneda extranjera. Fix estima que para los próximos meses Ledesma no tendrá inconvenientes en refinanciar su endeudamiento dado el buen acceso al financiamiento de la compañía. Sensibilidad de la Calificación Fix considera que el plan de desapalancamiento, la flexibilización de la política de dividendos y la optimización del plan de inversiones permitirán mitigar parcialmente la presión sobre la calidad crediticia. La calificación podría verse presionada a la baja si la compañía no logra reducir su endeudamiento estructural. ? Contactos: • Analista Principal: Mirley Jove mirley.jove@fixscr.com (+5411) 5235-8119 - Sarmiento 663 – 7° piso –

C1041 CABA – Argentina • Analista Secundario: Gabriela Curutchet [gabriela.curutchet@fixscr.com](mailto:gabriela.curutchet@fixscr.com) (+5411) 5235-8122 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina • Responsable del Sector: Cecilia Minguillon [cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com) (+5411) 5235-8123 – Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina • Relación con los Medios: Doug Elespe -Director [doug.elespe@fixscr.com](mailto:doug.elespe@fixscr.com) (+5411) 5235-8120 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina Metodología Aplicable: Metodología de Calificación Empresas Fix utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar) El informe correspondiente se encuentra 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 SA AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO, AFILIADA DE FITCH RATINGS, EN ADELANTE “FIX” O “LA CALIFICADORA” HA RECIBIDO LOS HONORARIOS CORRESPONDIENTES POR LA PRESTACIÓN DE SUS SERVICIOS DE CALIFICACIÓN. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH o FIX SCR ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES EN [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM) Y EN [FITCHRATINGS.COM](http://FITCHRATINGS.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX Y FITCH, 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.