Fix bajó la calificación de Ledesma a A(arg)

6 de octubre de 2016

Fix (afiliada de Fitch Ratings), en adelante “Fix”, bajó la calificación a A(arg) de A+(arg) del Emisor y de las siguientes Obligaciones Negociables emitidas por Ledesma S.A.A.I.: Obligaciones Negociables Clase 2 por hasta $ 100 millones, ampliables hasta $ 300 millones. Obligaciones Negociables Clase 3 por hasta $ 150 millones, ampliables hasta $ 300 millones. Obligaciones Negociables Clase 5 por hasta $ 150 millones, ampliables hasta $ 400 millones. La perspectiva es Estable. Factores Relevantes de la Calificación La baja en la calificación refleja la debilitada situación crediticia de Ledesma 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 paso de 1.3x en 2013 a 3.9x en mayo 2016 y las coberturas de intereses cayeron de 4.6x a 1.0x. Ledesma planea reducir las inversiones, flexibilizar los pagos de dividendos y de ser necesario vender activos no productivos con el fin de reducir el endeudamiento estructural. En 2015 la compañía liquidó inversiones líquidas y vendió inmuebles para cancelar endeudamiento local por aprox. USD 37 millones. A la fecha la deuda de la compañía continua siendo elevada. Fix espera que, dada la mejora en los precios del azúcar y/o la estrategia de reducción de endeudamiento, Ledesma logre para mayo’17 reducir su ratio de deuda/EBITDA por debajo de 3.0x. La compañía se encuentra integrada verticalmente, con una 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 30% del total y detenta una importante participación en la fabricación de bioetanol. La calificación contempla las mejore 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 (aproximadamente 250.000 toneladas, el 50% del saldo exportable de un año promedio). Esta medida implica un viraje hacia un negocio de precios más estables en comparación con la azúcar y a su vez, un mayor soporte a los precios internos por la reducción de los saldos exportables. Esto daría impulso a mejores márgenes de Ledesma en un contexto de costos operacionales crecientes. A mayo 2016 la compañía tenía el 48% de su deuda en el corto plazo ($ 1403 millones) y una posición de caja e inversiones líquidas por $225 millones que cubre el 19% del dicho endeudamiento. Asimismo las coberturas de intereses cerraron en valores ajustados de 1.0x. La compañía planea reducir su costo de financiamiento a través del uso de líneas de prefinanciación de exportaciones, controlando el crecimiento de su deuda en pesos. 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 bajar si la compañía no logra mejorar su flujo operativo debilitado y reducir su endeudamiento estructural. ? Contactos: • Analista Principal: Gabriela Curutchet gabriela.curutchet@fixscr.com (+5411)

5235-8122 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina • Analista Secundario: Gabriela Catri gabriela.catri@fixscr.com (+5411) 5235-8129 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina • Responsable del Sector: Cecilia Minguillon 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 (+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 El informe correspondiente se encuentra disponible en “www.fixscr.com”.