Fitch confirma en Categoría 1 a las acciones y en BBB+(arg) a las ON de Inversora Juramento S.A.

30 de octubre de 2012

Fitch confirmó en la Categoría BBB+(arg) a las Obligaciones Negociables por hasta $ 75 millones (ampliable por hasta $ 100 millones) emitidas por Inversora Juramento S.A. (IJSA). La perspectiva es estable. Al mismo tiempo, Fitch confirmó la calificación de acciones en Categoría 1 y la calificacion 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 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 por 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 al adecuado manejo de sus operaciones. En los últimos cinco años los márgenes de la compañía mostraron una importante volatilidad. A jun'12 (año móvil) el EBITDA alcanzó los $ 43.2 MM, los cuales incluyen resultados por tenencia que no representan 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 su stock de ganado en los últimos años. A jun'12 el stock de ganado totalizó 80.750 lo cual representa un aumento del 37% comparado con sep'11. 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 ($ 792 MM a jun'12) conformada principalmente por la propiedad de 81.759 hectáreas de campos y el stock de 80.750 cabezas de ganado. La deuda financiera a jun'12 ascendió a $ 175.3 MM concentrada un 58% en el largo plazo. La deuda se compone de la ON emitidas en jun'12 por $ 100 MM pagadera al vencimiento y préstamos bancarios con el Banco Macro (entidad vinculada a través de su accionista, Jorge Brito) de corto plazo. La emisión de la ON le permitió a la compañía cancelar deuda bancaria de corto plazo y financiar inversiones de capital. Fitch espera que la compañía pueda refinanciar las ON al vencimiento. 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 jun'12 los inventarios de rápida realización ascendían a $ 332MM frente a una deuda total de $ 176 MM. A su vez, la compañía posee campos valuados aproximadamente en US$ 200 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 la compañía generará flujo libre negativo, con un fuerte nivel de endeudamiento y ratios de deuda/EBITDA cercanos a 5x y coberturas de intereses cercanas a 2x. 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. 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 ubicados en la noroeste argentino, principalmente en la provincia de Salta y que recientemente se incrementó a 81.759 hectáreas a partir de la compra 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.