FIX confirmó la calificación de Inversora Juramento S.A. en A-(arg)

23 de abril de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en la categoría A-(arg) la calificación de emisor de Inversora Juramento S.A y a las Obligaciones Negociables Clase 6 por hasta $ 200 MM, ampliable por hasta $400 MM y confirmó en la Categoría A2(arg) a la calificación de emisor de corto plazo y a las Obligaciones Negociables Clase 7 por hasta $ 300 MM, ampliable por hasta $750 MM.

Las calificaciones cuentan con perspectiva Estable.

Factores Relevantes

FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX- mantiene la perspectiva estable en el sector agroindustrial debido a su menor exposición relativa al impacto negativo generado por el COVID-19 comparada con el resto de las industrias. Las compañías del sector son actualmente consideradas como actividades esenciales y se espera que su operatoria continúe sin mayores impactos sobre la cadena de pagos. FIX entiende que si bien se espera una caída de los precios locales e internacionales, la demanda ha demostrado ser relativamente inelástica al ingreso, especialmente en el mercado interno. FIX incorpora en sus escenarios una caída en la demanda de carne en torno al 5% en 2020 y estima que ello no tendrá un impacto crediticio a través del ciclo. FIX monitoreará la evolución de la monetización de las ventas del sector y podría modificar su perspectiva en caso de un atraso significativo en las cobranzas de las compañías calificadas.

FIX considera que la calificación de IJSA se sostiene por el acceso al financiamiento en función de su base de activos y la solidez de su principal inversor, el Sr. Jorge Brito. Cualquier evento que afecte la capacidad de dicho accionista a continuar realizando aportes en la compañía y limite el vínculo entre el accionista mayoritario e IJSA podría impactar negativamente en la calificación. En dic-19, el accionista principal realizó un aporte por USD 15 millones, que se utilizó para la cancelación de deuda principalmente denominada en dólares y adquirir hacienda.

La actividad ganadera demanda importantes niveles de capital de trabajo, con un ciclo del negocio de alrededor de dos años. IJSA ha presentado históricamente Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo financiado a través de una combinación de deuda financiera y, en mayor medida, aumento de capital propio. A dic-19 (año móvil), el Flujo de Generado por las Operaciones (FGO) fue negativo por $ 325 MM. La variación de capital de trabajo fue negativa por $ 7 MM y las inversiones de capital por $ 198 MM, principalmente en proyectos de expansión del feed lot, explican el Flujo de Fondos Libres (FFL) negativo por $ 530 MM. FIX estima que hacia adelante la compañía genere FFL negativo, en línea con la estrategia de la compañía y las elevadas necesidades de capital de trabajo.

Las ventas de IJSA se concentran en el noroeste del país (especialmente Salta y Jujuy), donde la compañía detenta barreras de entrada dados los altos costos de transporte de la carne proveniente de la zona pampeana. IJSA posee un importante portafolio de campos de aproximadamente 90 mil hectáreas valuadas cerca de $ 11.350 millones, que la constituyen en uno de los principales productores de carne del noroeste argentino.

IJSA participa en todas las etapas de la producción y comercialización de carne (cría, recría, engorde a corral, frigorífico propio). Esto le permite mitigar en parte los riesgos inherentes a esta industria. A diciembre 2019 alrededor del 70% de la faena del frigorífico provenía de ganado de IJSA. Este segmento es el que concentra cerca del 80% de la generación de flujo de la compañía.

A dic-19 (año móvil), IJSA presentaba deuda financiera por $ 1.393 MM y un nivel de endeudamiento moderado en torno a 1,2x EBITDA. No obstante, a esa fecha los inventarios de rápida realización (IRR) considerando el stock de ganado para la venta ascendían a $ 1.521 MM con una posición de caja y equivalentes por $ 262 MM, lo que se traduce en un nivel de deuda neta de IRR sobre EBITDA de -0.1x. Hacia adelante, FIX espera que IJSA presente un nivel de endeudamiento en torno a 1.7x, con coberturas de intereses en promedio de 3.8x. En 2020, IJSA posee un servicio de deuda de las obligaciones negociables por $ 830 MM que FIX estima la compañía podrá hacer frente mediante flujo propio y caja.

Sensibilidad de la calificación

La calificación incorpora el soporte del principal accionista materializado a través de aportes de capital y acceso a líneas de crédito con Banco Macro. Cualquier cambio en la relación entre la compañía y su accionista mayoritario podría motivar una revisión a la baja de la calificación.

En el mediano plazo, FIX no visualiza una suba en la calificación dada la concentración del flujo de la compañía en un único negocio expuesto a una fuerte volatilidad.

Contactos:

Analista Principal: Nicolas Debat

Analista

nicolas.debat@fixscr.com

+5411 5235-8137

Analista Secundario: Pablo Artusso

Director Asociado

pablo.artusso@fixscr.com

+5411 5235-8121

Responsable Sector: Cecilia Minguillón

Senior Director

cecilia.minguillon@fixscr.com

+5411 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100

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”.

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 Y EN FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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.