FIX confirmó las calificaciones de Inversora Juramento S.A.

9 de agosto de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en la Categoría A-(arg) a la calificación de emisor de largo plazo de Inversora Juramento S.A. y en la Categoría A2 (arg) a la calificación de emisor de corto plazo y a la ON Clase 9 por $1.500 millones y en Categoría 2 las acciones ordinarias Clase B emitidas por la compañía.

FACTORES RELEVANTES

Perspectiva estable: FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX- confirmó en la categoría A-(arg) la calificación de emisor de largo plazo y en A2(arg) la de corto plazo de Inversora Juramento S.A. (IJSA) la misma se sustenta en el probado soporte de su principal accionista, como también en la fuerte posición competitiva en la región donde opera, su sólida base de activos y su integración vertical ya que IJSA participa en todas las etapas de la producción y comercialización de carne (cría, recría, engorde a corral, frigorífico propio) que le permite mitigar en parte los riesgos inherentes a esta industria. En tanto FIX mantiene la Perspectiva Estable a pesar que durante el inicio de la pandemia se observó la caída de la demanda mundial de carne y principalmente de los sectores vinculados al turismo y la gastronomía en Europa, lo cual género un descenso momentáneo de los volúmenes y de los precios internacionales de la carne durante buena parte de 2020, mientras que desde inicios de 2021 la recuperación de los precios internacionales fue sustancial llegando a cotizaciones significativamente superiores a los niveles de pre-pandemia. En tanto, el mercado interno, el consumo per cápita de carne se contrajo a causa de la disminución del ingreso disponible y la situación macroeconómica general**.**

Soporte y solidez del accionista principal: 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 la familia Brito. Cualquier evento que afecte la capacidad del grupo a continuar realizando aportes en la compañía y limite el vínculo entre la familia Brito e IJSA podría impactar negativamente en la calificación.

Flujo de fondos libre negativo y volatilidad del negocio: 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 mar-21 (año móvil), el Flujo de Fondos Libre (FFL) fue negativo por $ 499 millones. 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.

Barreras de entrada y sólida cartera de activos: 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.

Integración vertical: 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. Este segmento es el que concentra cerca del 80% de la generación de flujo de la compañía.

Buena liquidez de la acción: La liquidez de las acciones se mantiene en un nivel medio. La rotación y presencia de las mismas es consistente con una Categoría 2

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación de la compañía podría bajar si disminuye el soporte financiero a través de aportes de capital y acceso a líneas de crédito con Banco Macro. Cualquier cambio en la relación entre la compañía y sus accionistas mayoritarios podría motivar una revisión a la baja de la calificación. También la calificación puede verse afectada a la baja si las restricciones a las exportaciones y la política de control de precios Finanzas Estructuradas internos implementada por el gobierno se sostiene en el largo plazo.

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.

Liquidez y Estructura de Capital

Deuda calzada con inventarios de rápida realización: A mar-21, IJSA presentaba deuda financiera por $ 1.203 MM y un nivel de endeudamiento moderado en torno a 0.5x EBITDA. No obstante, a esa fecha los inventarios de rápida realización (IRR) considerando el stock de ganado para la venta ascendían a $ 3.391 MM con una posición de caja y equivalentes por $ 605 MM, lo que se traduce en un nivel de deuda neta de IRR sobre EBITDA negativa de -1.2x. Hacia adelante, FIX estima que la compañía presente niveles de endeudamiento neto mayores, en torno a 1.3x debido a una normalización de la rentabilidad en torno al 15%, aunque mitigados por un elevado nivel de inventarios de rápida realización

Contactos

Analista Principal

Aixa Ratta

Analista

+54 11 5235-8137

jesicaaixa.ratta@fixscr.com

Analista Secundario

Cándido Pérez

Director Asociado

+54 11 5235-8119

candido.perez@fixscr.com

Responsable del Sector

Cecilia Minguillón

Director Senior

+54 11 5235-8123

cecilia.minguillon@fixscr.com

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

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

-

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

Fix utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.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 SCR S.A., 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. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor", se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.