FIX subió la calificación a “A-(arg)” desde “BBB+(arg)” a las Obligaciones Negociables de Inversora Juramento S.A.

25 de noviembre de 2016

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, decidió subir la calificación a A-(arg) desde BBB+(arg) de las Obligaciones Negociables Clase 3 y 4 de Inversora Juramento S.A. (IJSA). Además en la misma fecha se asignó la calificación A-(arg) a las Obligaciones Negociables Clase 6 y se confirmó la calificación de las acciones ordinarias. Factores relevantes de la calificación La mejora en el entorno de negocios de IJSA genera un escenario de mayor certidumbre en relación al apoyo del accionista mayoritario. La calificación considera el acceso al financiamiento en función de su base de activos y la solidez de su principal inversor. La compañía es controlada por el Sr. Jorge Brito, quien a su vez es el principal accionista de Banco Macro. Su soporte se vio reflejado históricamente a través de aportes de capital y líneas de financiamiento con el Banco. En los últimos años, IJSA ha sostenido un nivel de deuda a capitalización inferior al 30%. La quita de retenciones y del límite al cupo de exportaciones constituyen una mejora en el contexto operativo para las compañías agropecuarias. Las nuevas condiciones del mercado implican una mejora en los márgenes de rentabilidad, sin embargo esto no mitiga el riesgo de precios y la volatilidad propias de la actividad. FIX considera que la recuperación para las empresas ligadas al agro será gradual. Las ventas de IJSA se concentran en el noroeste del país (especialmente Salta y Jujuy), donde la compañía detenta altas barreras de entrada dados los altos costos de transporte de la carne proveniente de la zona pampeana (aproximadamente el 50% del consumo de la región). 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 junio de 2016 alrededor del 90% de la faena del frigorífico provenía de ganado de IJSA. Este segmento es el que concentra la generación de flujo de la compañía, y más que compensa los resultados negativos del frigorífico. A la vez, la compañía produce parte de los granos que utiliza en el engorde a corral del ganado. La actividad ganadera demanda importantes necesidades de capital de trabajo, con un ciclo del negocio de alrededor de dos años y con variables externas que pueden afectar el ciclo: volatilidad de precios de los granos, rindes, factores climáticos adversos y la relación oferta/demanda de la carne, con el consecuente impacto sobre sus precios. En los últimos años, IJSA obtuvo flujo de fondos libre negativo financiado a través de una combinación de deuda financiera y aumento de capital propio. IJSA, a diferencia de sus competidores, ha crecido en el nivel de stock de ganado y vientres. Fix estima que esto se mantendrá en los próximos dos ejercicios. A junio 2016 (9 meses), el flujo de fondos libre fue negativo, y se explica por las altas necesidad de capital de trabajo que enfrenta la compañía en el período de compra de ganado. IJSA posee un importante portafolio de campos de aproximadamente 87.400 hectáreas valuadas en $ 1.717 MM, que la constituyen en uno de los principales productores de carne del noroeste argentino. El acceso a líneas de financiamiento de Banco Macro le permite a IJSA concretar compras estratégicas de tierras. En el último año móvil a octubre 2016 el indicador de presencia que mide la cantidad de días en que la acción registró operaciones se ubicó en un 87%. La liquidez de las acciones se mantiene en un nivel medio. IJSA cuenta con una estructura de capital presionada por costos de financiamiento de un nivel de deuda nominal elevado que derivan en una débil cobertura de intereses. Lo anterior se ve morigerado por el probado acceso de la compañía a los mercados de crédito. El apalancamiento a junio’16 era de $ 713 MM, 75% en el corto plazo. A esa fecha, los inventarios de rápida realización (IRR) considerando el stock de ganado para la venta

ascendían a $500,3 MM y una caja por $ 230 MM; esto se traduce en un nivel de deuda neta de IRR sobre EBITDA negativa. Se prevé que los flujos provenientes de la emisión de la ON Clase 6 de hasta $ 200 MM (ampliable hasta $ 400 MM) se destinen a refinanciar deuda y financiar capital de trabajo. La emisión permitirá mejorar el perfil de vencimientos de la deuda. 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 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: Gabriela Catri - Director gabriela.catri@fixscr.com (+5411) 5235-8129 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina Analista Secundario: Gabriela Curutchet - Director Asociado gabriela.curutchet@fixscr.com (+5411) 5235-8122 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina Responsable Sector: Cecilia Minguillón - Director Senior 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 Notas Relacionadas y Metodología Aplicable: 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 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 afirmo 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.