# FIX remueve RWN a calificación de Agrofina y asigna Perspectiva Estable

15 de julio de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en BBB+(arg) la calificación de emisor de largo plazo de Agrofina S.A. (Agrofina), removió el Raiting Watch Negativo (RWN) y asignó Perspectiva Estable.

FACTORES RELEVANTES

La remoción del RWN se fundamenta en que la compañía pudo resolver satisfactoriamente el evento de la amortización de la ON clase IX, la cual fue alcanzada por la comunicación del Banco Central de la República Argentina ("BCRA") "A-7106" y "A-7230" que extendió la vigencia de la primera. Agrofina logró canjear exitosamente dicha ON que vencía el 04.07.2021 por USD 9 MM emitiendo una nueva ON clase X por USD 11 MM con vencimiento a 24 meses, mejorando así su perfil de vencimientos.

FIX asigna perspectiva estable, la cual se fundamenta en la resiliencia relativa del sector a los impactos negativos generados por el COVID-19 y la buena performance operativa del Grupo Los Grobo que ha significado una mejora en los niveles de apalancamiento financiero.

A mar-21(año móvil), Agrofina exhibió un nivel de deuda financiera que se ubicó en USD 85MM y una relación de Deuda Neta a EBITDA de 2.2x, que comparaba con una deuda de USD 89 MM y un ratio de Deuda Neta a EBITDA de 2.3x a jun-20. A jun-21 se completó el pago de la ON VIII, cuyos pagos habían sido previamente particionados para cumplir con la normativa del BCRA y a jul-21, Agrofina S.A. canjeó exitosamente la ON clase IX, mejorando su perfil de deuda. Hacia adelante, FIX estima que el Grupo Los Grobo presentará coberturas de intereses más holgadas por encima de 2.0x EBITDA y niveles de endeudamiento bruto por debajo de 3.0x.

FIX considera que el plan estratégico y operacional del grupo controlante se verá reflejado en una mejora del EBITDA hacia adelante en un estimado por encima de USD 60 millones vs. USD 44 millones promedio durante el período 2014-2019. FIX entiende que el crecimiento del EBITDA se encuentra explicado principalmente por un contexto de precios de commoditties altos para Los Grobo Agropecuaria S.A y la ejecución del plan de ahorro de costos actualmente llevado a cabo por la compañía. Esto se verá reflejado en resultados netos positivos esperados a partir de 2024 que tendrá un impacto positivo en el patrimonio neto.

El Flujo de Caja Operativo (FCO) evoluciona conforme a la estacionalidad propia de la actividad, e incorpora el financiamiento de importantes necesidades de capital circulante a lo largo del ciclo del negocio. Históricamente, Agrofina presentó un FCO volátil. A mar-21 (año móvil), la compañía reportó un FCO positivo de USD 3 MM principalmente debido a las elevadas necesidades de financiar capital de trabajo mitigado por una generación de fondos operativos por USD 29 MM. Hacia adelante, FIX espera que el Flujo de Fondos Libre (FFL) siga siendo volátil respondiendo a la ciclicidad del negocio.

La compañía ha logrado mejorar su perfil de deuda luego de la capitalización por USD 70 MM y el préstamo sindicado obtenido por USD 37.8 millones (ampliable por hasta USD 50 millones) que fueron utilizados principalmente para refinanciar deuda de corto plazo y capital de trabajo. A jun-20, la compañía tenía una cobertura de deuda de corto plazo con caja del 55%, mientras que a mar-21 (año móvil), la cobertura se normaliza a un 10%. La cobertura de EBITDA + Disponibilidades a Deuda de Corto Plazo también disminuyó significativamente en ese lapso, pasando de 1,4x en jun-20 a 0,8x en mar-21.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación podría bajar ante la ocurrencia de alguno de los siguientes factores: continuidad de una alta carga de intereses, un debilitamiento de su estructura patrimonial por resultados negativos y cualquier otro factor que continúe erosionando los resultados y flujo de fondos que impliquen mayores niveles de endeudamiento y menores coberturas de intereses a los esperados.

La calificación podría subir ante los siguientes factores: aumento sostenido del EBITDA sin pérdida de márgenes, baja del nivel de endeudamiento medido como Deuda total / EBITDA inferior a 2.5x, y resultados netos positivos que resulten en una mejora de la estructura patrimonial.

Contactos

Analista Principal

Candido Perez

Director Asociado

+54 11 5235-8119

candido.perez@fixscr.com

Analista Secundario

Gustavo Avila

Director

+54 11 5235 - 8142

gustavo.avila@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.