FIX (afiliada de Fitch) Asigna en A-(arg) la ON Clase I de LIPSA S.R.L.

20 de enero de 2022

FIX (afiliada de Fitch Ratings) - en adelante FIX -, asignó en A-(arg) Perspectiva Estable la Obligación Negociable Clase I a ser emitida por LIPSA S.R.L. (LIPSA).

Factores Relevantes

FIX (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX- confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo de LIPSA S.R.L. (LIPSA) en A-(arg) y asignó la misma calificación a la ON Clase I a ser emitida por la Compañía. La calificación considera sus buenas métricas operativas, con márgenes promedio en los últimos cuatro años cercanos al 40%, su eficiencia en costos, con un elevado porcentaje de costos variables, su fuerte proceso de expansión y su bajo apalancamiento, el cual FIX espera que se incremente hasta niveles cercanos a 2x, por la compra de campos y el incremento esperado en el área sembrada. Asimismo, se consideró la tenencia de activos que le brinda mayor flexibilidad financiera a la compañía. Por su parte, la Perspectiva es Estable en línea con la Perspectiva del sector, el cual ha tenido un comportamiento favorable en relación a otros sectores de Argentina en el actual entorno operativo y durante la pandemia.

LIPSA evidenció en los últimos años un fuerte crecimiento en términos de área sembrada. En la campaña 2020/21 el total de hectáreas sembradas fue cercano a 55.000 vs. 5.700 en el período 2013/14 y la compañía presenta el objetivo de continuar incrementando las mismas, a una razón de 10.000 hectáreas por año con un objetivo de 100.000 hectáreas. El fuerte crecimiento en área sembrada deriva en necesidades de capital de trabajo adicionales y FIX considera que la estabilidad en la escala permite una mejor evaluación sobre la estabilidad de los flujos y el análisis de escenarios**.** FIX estima que la compañía cierre el ejercicio a dic'21 con un EBITDA cercano a los USD 22 MM con un margen superior al 40%, vs. USD 12 MM y 21,6% respectivamente en el ejercicio 2020.

A sep'21 el apalancamiento de la compañía era muy bajo con un ratio deuda neta/EBITDA de 0.2x. En tanto, al 13/12, la deuda posterior a la adquisición de campos se ubicó en niveles cercanos a USD 27 MM, evidenciando un crecimiento significativo aunque respaldado por activos y con métricas razonables, con un ratio deuda/EBITDA esperado por debajo de 2x. El plan total de expansión es por USD79 MM (principalmente por compra de campos y mayor cantidad de hectáreas sembradas) aunque el mismo presenta un escalonamiento y cierta flexibilidad operativa, lo que le permitiría a la compañía continuar incrementando su escala y tenencia de activos manteniendo un adecuado apalancamiento.

La calificación contempla la volatilidad de la generación de fondos sujeta a factores fuera del alcance de la compañía. A sep'21, la empresa reportó un Flujo de Fondos Libre (FFL) positivo de USD 12.1 MM. Hacia adelante FIX espera que el FFL siga siendo volátil, respondiendo a la ciclicidad del negocio, y sería fuertemente negativo de realizar el plan de inversiones proyectado por USD 79M**.**

FIX considera que LIPSA presenta una buena flexibilidad operativa en función de su elevada participación de campos arrendados a plazo con condiciones flexibles y el pago a proveedores en granos (principalmente maíz). LIPSA tiene un sistema de arrendamientos flexible a los rendimientos de la producción que le permite calzar costos con producción. Los contratos son por tres años con opción de extender a dos años más. Además, el cliente se encarga del transporte y sus costos. El objetivo de la compañía a futuro es aumentar la cantidad de hectáreas propias (a la fecha de análisis aproximadamente 5.000 hectáreas, representando menos del 9% de las tierras totales), las cuales se incrementan a partir de la reciente adquisición de los campos.

LIPSA financia capital de trabajo e inversiones con fondos propios, recursos espontáneos (proveedores de insumos y arrendatarios), adelantos de exportadores y bancos. LIPSA está buscando opciones de financiamiento alternativo con la emisión de ONs con menores tasas y a largo plazo para tratar de desligarse de los exportadores y proveedores de manera de tener mayor independencia en la venta de los granos y en la compra de insumos. A sep'21, la deuda ascendía a cerca de USD 10 MM, la mayor parte era deuda corriente y el 73% se encontraba en moneda extranjera. A dic'21, posterior a la adquisición de los campos, la compañía pasó a una deuda cercana a USD 27 MM, donde la deuda por el campo se estructuró a dos años con amortizaciones anuales. Adicionalmente, se destaca que la compañía presenta activos que considerando los mismos a precio a realización y la última deuda de la compañía, el LTV se ubicaría por debajo del 35%, lo que brinda mayor flexibilidad financiera.

FIX considera que LIPSA presenta una liquidez adecuada. A sep'21, la compañía contaba con un nivel de inventarios de rápida realización (IRR) por USD 32 MM que dan soporte a la posición de liquidez de la compañía y una caja por USD 3.2 MM. La caja e inversiones corrientes junto con los IRR cubrían 3.8x la deuda corriente.

Sensibilidad de la calificación

Una reducción importante y persistente en el flujo generado por las operaciones o un incremento en el apalancamiento por encima de 2,5x podría derivar en una baja en la calificación. La calificación actual incorpora la expectativa, de un nivel de endeudamiento que guarde relación con las necesidades de capital de trabajo de la compañía y el plan de inversiones por hasta UDS 79 M. FIX no prevé subas de calificación en el corto plazo.

Características de la emisión

La Obligación Negociable Clase I a ser emitida por Lipsa es por hasta USD 5 millones, ampliable por hasta el máximo del Programa (USD 20 millones), es dólar-linked, con suscripción y pago en pesos al tipo de cambio según el Suplemento, la amortización de capital es al vencimiento que son 18 meses desde la fecha de emisión, mientras que el pago de intereses es trimestral

El Suplemento establece diversos compromisos asumidos por la Emisora, donde se destaca que no distribuirá dividendos durante el período de vigencia de las ON por un monto superior a $150 millones y que mantendrá en el mismo período un Endeudamiento inferior a 2,5x respecto al Patrimonio Neto del último Balance publicado (sin considerar el endeudamiento resultante de la adquisición de activos físicos en el país destinados a la explotación productiva. Ver resto de los compromisos en el Suplemento.

Por su parte, el destino de los fondos, puede corresponder a: : i) cualquiera de los usos estipulados en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables; (ii) la integración de capital de trabajo en Argentina, principalmente inversión en insumos e infraestructura para la producción de la campaña agropecuaria correspondiente al año fiscal en curso t/o al siguiente año fiscal; (iii) la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Compañía y/o el financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los fines especificados en el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, y/o (iv) el repago de deuda de corto plazo compuesta entre otras por financiaciones con entidades bancarias, incluyendo acuerdos en cuenta corriente con instituciones bancarias del país.

Notas Relacionadas 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 Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal
Aixa Ratta
Analista
jesicaaixa.ratta@fixscr.com
+54115235-8137

Analista Secundario
Gustavo Ávila
Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8142

Responsable del Sector
María Cecilia Minguillón
Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

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.