

# FIX (afiliada de Fitch Ratings) sube a A-(arg) la calificación de Emisor de Los Grobo Agropecuaria S.A.

February 1, 2022

FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante "FIX" subió la calificación de emisor de largo plazo de Los Grobo Agropecuaria S.A. (LGA) a A-(arg) con Perspectiva Estable desde BBB+(arg) con Perspectiva Estable.

## FACTORES RELEVANTES EN LA CALIFICACIÓN

La suba se fundamenta en la exitosa renegociación de la deuda financiera llevada a cabo en conjunto con su entidad relacionada Agrofina S.A. (Agrofina) de los préstamos bancarios sindicados de 2017 y 2019, y del préstamo por prefinanciación de exportaciones con Promontoria Holding (Cerberus), por un monto total de USD 117 MM que le significan importantes mejoras en el perfil de vencimientos de ambas compañías alargando plazos en 2 años y bajando la deuda de corto plazo en USD 79 MM.

Asimismo, la calificación contempla el sostenido crecimiento de LGA que le permitieron mejorar sus métricas crediticias, y la expectativa hacia adelante de un mantenimiento de niveles de EBITDA superiores a USD 30 MM con acotadas necesidades de capital de trabajo que le permitan continuar bajando los niveles de deuda. FIX proyecta hacia adelante EBITDA Consolidado en torno a los USD 70 MM junto a un gradual y sostenido desapalancamiento con renovaciones de deuda a menor costo financiero que eleven las coberturas.

Los Grobo Agropecuaria S.A., junto a su entidad relacionada Agrofina S.A., logró llevar a cabo dos exitosas renegociaciones de deuda despejando vencimientos de corto plazo en USD 79 MM. La refinanciación de los préstamos sindicados por un total de USD 77 MM contempló un pago inicial por USD 16 que fue cancelado con los fondos de un nuevo préstamo en pesos a tasa variable con 3 vencimientos a partir de enero-2022 y hasta enero-2023, mismo momento en que empiezan las amortizaciones en USD. El acuerdo de prefinanciación de exportaciones por un total de USD 40 MM implicó un alargamiento de plazos hasta dic-25 desde feb-23 por más del 50% de la deuda con una fuerte reducción de vencimientos hasta dic-23 de USD 37.5 MM. De esta forma LGA logra despejar vencimientos de corto plazo por USD 48 MM.

En cuanto a comercialización de granos y acopio, LGA cerró el año fiscal 2021 con los volúmenes más altos de su historia, en torno a Tn 2.1 MM y Tn 2 MM respectivamente, marcando un crecimiento anual de 10% incluso con menor área cosechada a nivel país, lo que sumado al mayor nivel de precios de los commodities impactaron positivamente en los resultados operativos, llegando a obtener un nivel de EBITDA de USD 54 MM contra USD 30 de la campaña anterior. Hacia adelante FIX proyecta un continuo crecimiento con márgenes de EBITDA menores a los evidenciados por mayor ponderación de segmentos de menores márgenes y una expectativa de niveles de precios de commodities más bajos junto a menores rindes esperados.

El Flujo de Caja Operativo (FCO) evoluciona conforme a la estacionalidad propia de la actividad, e incorpora el financiamiento de importantes necesidades de capital de trabajo a lo largo del ciclo del negocio. Históricamente, Los Grobo presentó un FCO negativo y volátil que se estabilizó y mantuvo positivo en los últimos 3 años por arriba de los USD 23 MM, producto de una mejora en el capital de trabajo a pesar del crecimiento en los volúmenes transados. A jun-21, la compañía reportó un FCO positivo de USD 23 MM principalmente debido al capital de trabajo positivo por USD 6 MM y una generación de fondos operativos por USD 17 MM. Hacia adelante, FIX espera que el Flujo de Fondos

Libre (FFL) siga siendo volátil respondiendo a la ciclicidad del negocio, y positivo en función del FCO positivo a pesar de mayores necesidades de capital de trabajo esperadas y bajos requerimientos de CAPEX.

Si bien la compañía históricamente ha operado con deuda concentrada en más de un 70% en el corto plazo, también ha contado con importantes niveles de Inventarios de Rápida Realización (IRR) que le dan soporte a la liquidez, cubriendo los últimos cuatro años más del 100% de la Deuda de Corto Plazo. Hacia adelante, FIX estima que la compañía continuará con muy buenos niveles de liquidez con deuda concentrada en el corto plazo menor al 50%.

#### SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

La calificación incorpora un desapalancamiento gradual en un contexto de estabilidad para el sector con márgenes y flujos que tienden a estabilizarse, inversiones acotadas y un prudente manejo del capital de trabajo, por lo que coberturas de FGO/intereses que declinen por debajo de 1.5x o una estrategia de crecimiento que demande capital y eleve el apalancamiento por encima de 2x podría derivar en una baja de calificación.

Mejora en la flexibilidad financiera, menores tasas de interés que mejoren las coberturas en conjunto con menor apalancamiento al proyectado podrían derivar en una mejora crediticia.

#### 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](http://www.cnv.gob.ar)).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "[www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)".

#### CONTACTOS

Cándido Pérez  
Director Asociado  
[candido.perez@fixscr.com](mailto:candido.perez@fixscr.com)  
+54 11 5235-8119

Gustavo Ávila  
Director  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
+54 11 5235-8142

Cecilia Minguillón  
Senior Director  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto: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](mailto:diego.elespe@fixscr.com)  
+5411 5235-8100/10

-

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN 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](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](http://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 sustituto 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.