FIX (afiliada de Fitch Ratings) sube a A-(arg) la calificación de Emisor de Agrofina S.A.

1 de febrero de 2022

FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante “FIX” subió la calificación de emisor de largo plazo de Agrofina S.A. (Agrofina) 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 Los Grobo Agropecuaria S.A. (LGA) 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 fuerte vínculo operacional, legal y estratégico con LGA (calificada en A-(arg) por FIX) que le brinda flexibilidad financiera, sinergias comerciales y logísticas que le permitirán continuar creciendo y manteniendo niveles de EBITDA superiores a los USD 30 MM. FIX proyecta hacia adelante un 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 de intereses.

Agrofina, junto a su entidad relacionada LGA 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 ene-22 y hasta ene-23, 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 Agrofina logra despejar vencimientos de corto plazo por USD 31 MM.

FIX considera que los vínculos operacionales, legales y estratégicos entre Agrofina y LGA son fuertes dada su relación comercial, las garantías financieras y la visión conjunta de negocios, además de estar controladas por el mismo accionista. FIX considera que dichos vínculos le generan sinergias comerciales y logísticas a Agrofina y entiende que le aporta flexibilidad financiera a dada sus buenas métricas crediticias.

Agrofina se mantiene entre las 10 compañías más grandes del mercado de fitosanitarios pese a que se vio afectada en el último año por problemas de abastecimientos, logísticos e incrementos de los precios de las materias primas, logrando evitar una caída en su margen dada su flexibilidad operativa que le permitió trasladar a precios dichos aumentos manteniendo el crecimiento en ventas. Hacia adelante FIX espera un continuo crecimiento de ventas derivado de mayor apalancamiento comercial con LGA, con niveles de venta en torno a los USD 132 MM y márgenes en torno al 25%, en línea con el promedio histórico.

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, Agrofina presentó un FCO negativo y volátil que se estabilizó y mantuvo

positivo en los últimos 3 años por arriba de los USD 20 MM, producto de una mejora en el capital de trabajo a pesar del crecimiento. A jun-21 el Flujo de Fondos Libres (FFL) fue positivo por USD 5 MM, principalmente por el FGO de USD 47 MM, el incremento del capital de trabajo en USD 40 MM debido a la caída de las cuentas por pagar y leve aumento de las inversiones de capital de USD 0.5 MM. Hacia adelante, FIX estima variaciones de capital de trabajo más acotadas en línea con el moderado crecimiento esperado y un FFL de USD 10 MM promedio que le permita ir reduciendo su deuda financiera.

FIX considera que la compañía tiene una adecuada liquidez luego de la renegociación y estima que la deuda de corto plazo represente menos del 50% de la deuda total en los próximos dos años. A futuro, se proyecta que el EBITDA más Disponibilidades cubra más de 1,5x la deuda de corto plazo. Los IRR, provenientes de la venta contra granos, en torno a los USD 8 MM le continuarán brindando flexibilidad a la compañía.

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, con renovaciones de deuda a menor costo financiero 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).

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

CONTACTOS
Cándido Pérez
Director Asociado
candido.perez@fixscr.com
+54 11 5235-8119

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

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.