

# FIX asignó Rating Watch Negativo a Los Grobo Agropecuaria S.A. y confirmó la calificación en A-(arg)

9 de mayo de 2024

FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante "FIX" confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo de Los Grobo Agropecuaria S.A. (LGA) y asignó Rating Watch Negativo.

## FACTORES RELEVANTES EN LA CALIFICACIÓN

FIX entiende que Los Grobo Agropecuaria (LGA) presentará mayores desafíos para mejorar sus resultados y flujos en función de menores precios de commodities, apreciación cambiaria y tasas de interés normalizadas. Si bien se espera una recuperación de los márgenes y flujos operativos luego de la sequía, FIX considera que resultan acotados para reducir los niveles de apalancamiento en un escenario normalizado, elevando los riesgos de refinanciación y tasa, considerando los abultados vencimientos en los próximos meses, aunque podría ser mitigado de completarse la integración por USD 45 millones de las capitalizaciones por USD 60 millones efectuadas en 2023.

Debido al impacto de la sequía de la campaña pasada y la devaluación del tipo de cambio de diciembre 2023 que afectaron fuertemente los resultados de la compañía, en 2023 LGA recibió dos aumentos de capital por USD 20 millones en junio y USD 40 millones en diciembre para mantener el patrimonio neto positivo, de los cuales a la fecha se han integrado sólo USD 15 millones, un 25% en cada oportunidad. El resto de la integración deberá completarse antes cumplidos los dos años de la capitalización, en junio 2025 por USD 15 millones y diciembre 2025 por USD 30 millones.

FIX espera una importante recuperación de flujos generados por las operaciones (FGO) en la presente campaña por mayores volúmenes de acopio y comercialización de granos principalmente, compensada por menores precios de commodities y apreciación cambiaria que eleva los costos de estructura. Por su parte, una normalización de los niveles de capital de trabajo demandará fondos por lo que FIX estima una baja y volátil generación de Flujo de Fondos Libre (FFL).

LGA presenta vencimientos de corto plazo por USD 54 millones a marzo 2024 según información de gestión, los cuales corresponden a pagarés bursátiles dólar link y préstamos bancarios sindicados. Si bien la compañía cuenta con la liquidez para hacer frente a dichos vencimientos, FIX entiende que requerirá nueva deuda para mantener su actividad y necesidades de financiamiento de la próxima campaña. Por su parte, FIX espera que en junio 2024 la compañía tenga dificultades para cumplir con algunos los covenants de los préstamos sindicados, tal como ocurrió los dos años anteriores por lo que no espera financiamiento adicional por esa vía, aunque contempla que no presentaría problemas en obtener de las dispensas (waivers) correspondientes anticipadamente tal

como pasó anteriormente. Actualmente la compañía maneja distintas alternativas de financiamiento, las cuales podrían significar mayores cargos de intereses.

FIX proyecta niveles de apalancamiento neto menos inventarios de rápida realización (Deuda Neta – IRR / EBITDA) mayores a 1.0x de demorarse la integración del capital pendiente, por encima de los niveles históricos con los que operó la compañía.

LGA presenta un modelo de negocios integrado con alta diversificación y complementación entre segmentos con márgenes operativos estables, mayores al 5% previo a la sequía. A junio 2022, el margen de la compañía se ubicó en torno al 5.5% producto del mayor crecimiento relativo del segmento de comercialización y acopio, que posee menor margen frente a los otros segmentos, mientras que a junio 2023 el impacto de la fuerte sequía en la producción agropecuaria le significó márgenes operativos negativos. FIX, espera una recuperación en la campaña 2023-24, hasta alcanzar un nivel de EBITDA por encima de USD 20 millones, con márgenes menores a los evidenciados en el pasado por mayor ponderación de segmentos de menores márgenes y una expectativa de niveles de precios de commodities menores a los de los últimos años.

A diciembre 2023, la compañía contaba con Caja por USD 22 millones e inventarios de rápida realización (IRR) por USD 52 millones que en conjunto cubrían la totalidad de la deuda corriente de USD 51 millones, mientras que a marzo 2024 según información de gestión la deuda corriente ascendía a 54 millones y la compañía contaba con Caja por USD 7 millones e IRR estimados por FIX en no más de USD 40 millones, lo que representa una cobertura menor al 80%, por debajo del promedio histórico de la compañía.

## SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

La calificación incorpora una estabilización de márgenes operativos, mejora en los resultados netos, baja generación de Flujo de Fondos Libres (FFL) aunque manteniendo los niveles de apalancamiento netos menos IRR menores a 1.5x y con el fuerte soporte del accionista, que integraría el capital pendiente en el mediano plazo.

Un debilitamiento de los márgenes operativos y resultados netos junto a mayores requerimientos de capital de trabajo que deriven en mayor apalancamiento podría significar una baja de calificación. Por su parte, un deterioro en la liquidez o deuda sustancialmente más costosa también podrían accionar la baja de calificación.

Una pronta integración de capital pendiente que permita reducir los niveles de deuda y los cargos por intereses junto a una sostenida mejora en los resultados netos de la compañía podría significar una revisión del Rating Watch Negativo. Por su parte, una recuperación de los márgenes operativos mayor a la esperada junto a una mejor estructura de deuda y menor costo financiero podría llevar a una acción de calificación favorable.

## 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**

Martín Suárez

Asociado

[Martin.suarez@fixscr.com](mailto:Martin.suarez@fixscr.com)

+54 11 5235-8138

Gustavo Ávila

Senior 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.