

FIX asignó Rating Watch Negativo a Agrofina S.A. y confirmó la calificación en A-(arg)

May 9, 2024

FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante "FIX" confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo de Agrofina S.A. (AG) junto a las ON vigentes y asignó Rating Watch Negativo.

FACTORES RELEVANTES EN LA CALIFICACIÓN

Si bien Agrofina (AG) no ha sido fuertemente impactada por la sequía, FIX considera que los mayores niveles de apalancamiento en un escenario normalizado y abultados vencimientos en los próximos meses elevan los riesgos de refinanciación y tasa, mientras que una mayor apreciación cambiaria y reducción de aranceles a herbicidas podría deteriorar los márgenes operativos. Por su parte, FIX considera que la flexibilidad financiera de Agrofina S.A (AG) se ha deteriorado en función de la situación de su vinculada Los Grobo Agropecuaria (LGA) (calificada en A-(arg) Rating Watch Negativo), aunque esto podría ser mitigado en la medida que se integren los USD 45 millones pendientes de la capitalizaciones realizadas en 2023.

FIX considera que los vínculos operacionales, legales y estratégicos entre AG 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 AG y entiende que le aporta flexibilidad financiera dada sus mejores métricas crediticias. La capitalización por USD 20 millones de junio 2023 y por USD 40 millones de diciembre 2023, constituyen un importante soporte de los accionistas, 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.

Históricamente AG presentó un buen Flujo Generado por las Operaciones (FGO), positivo y mayor a los USD 20 millones los últimos 5 años, mientras que el de Flujo de Caja Operativo (FCO), impactado por mayor capital de trabajo, ha sido negativo al cierre de junio 2022 y hasta diciembre 2023, luego de mantenerse estable y positivo hasta el año 2021. Hacia adelante, FIX espera que la compañía pueda mantener niveles de venta en torno a los USD 130 millones y márgenes de EBITDA superiores al 20%, en línea con el promedio histórico junto a variaciones de capital de trabajo más acotadas y un FFL bajo pero positivo que le permita reducir los niveles de apalancamiento actuales a menos de 3.0x de Deuda a EBITDA (medido en USD).

A marzo 2024, según información de gestión, AG presenta vencimientos de corto plazo por

cerca de USD 60 millones, los cuales corresponden a pagarés bursátiles dólar link y préstamos bancarios sindicados y ONs privadas y públicas. Si bien la compañía cuenta con alternativas para hacer frente a dichos vencimientos, FIX entiende que requerirá nueva deuda para mantener su actividad y necesidades de financiamiento de capital de trabajo. Por su parte, FIX espera que en junio 2024 la compañía tenga dificultades para cumplir con algunos los covenants de los préstamos sindicados, aunque contempla que no presentaría problemas en obtener de las dispensas (waivers) correspondientes anticipadamente con LGA. Actualmente la compañía maneja distintas alternativas de financiamiento, las cuales podrían significar mayores cargos de intereses.

AG se mantiene entre las 10 compañías más grandes del mercado de fitosanitarios, con una participación estimada mayor al 3%. El mercado de fitosanitarios argentino, estimado en USD 3,5 mil millones aproximadamente para la campaña 2023-24, es altamente competitivo, de atomización moderada con gran participación de empresas multinacionales como Syngenta, Bayer, Albaugh, Corteva, y está caracterizado por tener altas barreras de entrada relacionadas con los procesos de registros para aprobaciones regulatorias, obtención de licencias y patentes, como al tiempo necesario para el desarrollo de nuevos productos.

El 70% de los costos que tiene la compañía corresponden a principios activos importados de difícil sustitución por productos locales, por lo que factores domésticos como regulaciones, restricciones a las importaciones y/o una fuerte depreciación del peso frente al dólar en cortos periodos de tiempo o factores externos como problemas logísticos y de abastecimiento o un aumento de precios de dichos componentes que no puedan ser trasladados temporalmente, podrían afectar su normal operatoria y márgenes de rentabilidad. FIX considera que el riesgo de descalce de moneda operativa es bajo, dado que los precios de los productos están denominados en dólares.

A diciembre 2023, luego de la devaluación del tipo de cambio, la deuda de corto plazo ascendía a USD 58 millones contra niveles de caja e inversiones corrientes de USD 16 millones, mientras que, a marzo 2024 según información de gestión la deuda corrientes se encontraba en torno a los USD 60 millones contra caja e inversiones corrientes de cerca de USD 7 millones. Los próximos seis meses enfrenta vencimientos por USD 40 millones.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

La calificación incorpora una buena generación de flujos operativos (FGO) y un prudente manejo del capital de trabajo que permita generar FFL positivos y un desapalancamiento gradual junto a acceso a financiamiento para renovar los vencimientos actuales, por lo que coberturas de FGO/intereses que declinen por debajo de 1.5x o menores flujos que eleven el apalancamiento por encima de 3.0x consistentemente podría derivar en una baja de calificación. FIX monitoreará los aspectos regulatorios, como acceso al mercado de cambios, o nivel de aranceles y competencia que podría afectar la compañía en el mediano plazo, pudiendo esto significar cambios en la calificación o perspectiva.

Mejora en la flexibilidad financiera y acceso a financiamiento, mejor estructura de deuda y menores tasas de interés que mejoren las coberturas en conjunto con menor apalancamiento al proyectado podrían derivar en una revisión del Rating Watch Negativo.

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

Martín Suárez

Asociado

Martin.suarez@fixscr.com

+54 11 5235-8138

Gustavo Ávila

Senior 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 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. 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.