FIX bajó a BBB +(arg) la calificación de Agrofina SA (AG) y asignó Rating Watch Negativo

15 de julio de 2024

FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante “FIX” bajó a BBB+(arg) desde A-(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de Agrofina S.A. (AG), el Rating Watch es Negativo.

Baja de calificación y Rating Watch Negativo: La baja en la calificación de Agrofina S.A. (AG) se fundamenta en los mayores niveles de apalancamiento en un escenario de elevados vencimientos en los próximos meses que aumentan los riesgos de refinanciación y tasa de interés. Adicionalmente, los crecientes requerimientos de capital de trabajo revirtieron los Flujo de Caja Operativo (FCO) positivos que históricamente venía presentando AG. El nivel de los márgenes y las necesidades de capital de trabajo no permiten a la compañía disponer de flujos para hacer frente a la deuda, situación que se suma a la baja flexibilidad financiera ya que la situación patrimonial se ha debilitado. Por su parte, FIX considera que la flexibilidad financiera de AG se ha deteriorado en función de la situación de su vinculada Los Grobo Agropecuaria (LGA) (calificada en BBB+(arg) Rating Watch Negativo), aunque esto podría ser mitigado en la medida que se integren los USD 45 millones pendientes de las capitalizaciones realizadas en 2023.

Mayores riesgos de refinanciación y tasa: A mayo 2024, Agrofina presenta vencimientos de corto plazo por cerca de USD 60 millones, los cuales corresponden a pagarés bursátiles dólar linked, préstamos bancarios sindicados y obligaciones negociables. FIX considera que la compañía puede tener dificultades para cumplir con los covenats de los prestamos sindicados en los próximos meses, lo que le obligaría a negociar y obtener las dispensas (waivers) correspondientes. Se 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.

Deterioro en la generación de Flujos. El reciente aumento de las necesidades de capital de trabajo viene impactando el Flujo de Caja Operativo (FCO). Esto como resultado de la combinación de ventas estables, condiciones climáticas adversas, un mayor plazo de las cobranzas y la acumulación de inventarios. FIX espera que la compañía pueda mantener niveles de venta en torno a los USD 150 millones y márgenes de EBITDA en torno al 18%, en línea con el promedio histórico, pero los requerimientos de capital de trabajo mantendrán un Flujo de Fondos Libres (FFL) negativo que dificulta enfrentar los actuales niveles de endeudamiento.

Fuerte vínculo con Los Grobo: La compañía mantiene fuertes vínculos operacionales, legales y estratégicos con LGA. La relación comercial, las garantías financieras y la visión

conjunta de negocios y el control por el mismo accionista, generan sinergias comerciales y logísticas a Agrofina. FIX considera que la integración USD 45 millones pendientes de la capitalización de LGA y mejoras de eficiencia en las operaciones de AG le puede aportar flexibilidad financiera y operativa que le devuelva las buenas métricas crediticias que mostró la compañía en el pasado.

Exposición a insumos importados: La compañía mantiene una estructura de costos donde el 70% corresponden a principios activos importados de difícil sustitución por productos locales. Esto expone a la compañía a factores domésticos como restricciones a las importaciones y/o una fuerte depreciación del peso frente al dólar en cortos periodos de tiempo. Las fluctuaciones en el tipo de cambio o factores externos como problemas logísticos exigen que la compañía tenga la capacidad de traspasar en un corto período de tiempo el aumento de los costos a precios.

Sensibilidad de la calificación

La calificación incorpora mayor apalancamiento y la reducción en la capacidad de generar flujos, como resultado del aumento en los requerimientos de capital de trabajo. La implementación de mejoras operativas y la renovación de deuda a menor costo financiero que ubiquen las coberturas de FGO/intereses consistentemente por encima de 1,5x, así como niveles de apalancamiento sostenidos por debajo de 2.0x podrían derivar en una mejora de calificación. Por su parte, el deterioro sostenido de los márgenes y elevados requerimientos de capital de trabajo puede derivar en una baja de la calificación.

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

Eduardo Szagadyn
Analista
eduardo.szagadyn@fixscr.com
+54 11 5235-8125

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 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.