

FIX confirmó y retiró las calificaciones de Insumos Agroquímicos S.A.

22 de junio de 2017

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó y retiró las calificaciones de Insumos Agroquímicos S.A. (Insuagro) en Categoría BBB-(arg) con Perspectiva Estable a la calificación de Emisor y a la Obligación Negociable Serie IV Clase B a emitir por hasta \$ 40 MM (ampliable hasta \$ 50 MM)), a pedido del emisor. En la misma fecha se confirmó y retiró en Categoría A3(arg) a la calificación de Emisor de Corto Plazo de Insumos Agroquímicos S.A. y a la Obligación Negociable Serie IV Clase A a emitir por hasta \$ 40 MM (ampliable hasta \$ 50 MM)*. Ambas calificación fueron retiradas a pedido del emisor. En adelante FIX dejará de dar cobertura a estas calificaciones.

Factores relevantes de la calificación La compañía compete en un segmento en el cual el financiamiento a los productores agropecuarios es clave para garantizar las ventas. Esto demanda fuertes necesidades de capital de trabajo. En períodos de baja liquidez y elevado costo del financiamiento, proveer financiamiento a clientes se vuelve desafiante, hecho que presiona las ventas a la baja. Insuagro es una empresa PyME que focaliza su negocio en complementar las líneas de negocios de las principales multinacionales del mercado. La compañía tiene una baja participación en un mercado dominado por grandes jugadores con fuerte soporte financiero. Esto la expone a variaciones de precios que podrían afectar la rentabilidad o cambios en las condiciones de venta que podrían presionar el capital de trabajo. Su paleta de productos está diversificada, focalizándose en aquellos de mayor rentabilidad en la medida que la incorporación de tecnología en el sector lo permita. La concentración de ventas por producto, cliente y zona geográfica es baja. Las ventas y generación de fondos presentan una fuerte estacionalidad. Durante los meses de verano y primavera la empresa cierra el grueso de sus ventas requiriéndole altas necesidades de fondos que luego se revierte en otoño e invierno. A marzo 2017 (cierre del ejercicio fiscal 2016/2017) la compañía generó un EBITDA positivo por \$ 19,8 MM y un margen de 5,2%. Insuagro detenta una flexibilidad financiera moderada. La compañía cuenta con acceso al mercado de capitales y al crédito bancario, pero ante condiciones de baja liquidez podría encontrarse expuesta a riesgo de refinanciación y de tasas. Positivamente, la compañía detenta además una relación de largo plazo con sus proveedores comerciales que le otorga flexibilidad adicional. Fix espera que la compañía continúe operando con niveles bajos de caja lo que podría presionar la liquidez en condiciones restrictivas del mercado de crédito. A marzo 2017 la compañía operaba con un nivel de apalancamiento ajustado de \$ 34,5 MM que se traducen en un ratio Deuda total ajustada a EBITDA de 1,7x. La compañía se financia en el corto plazo con descuento de cheques, lo que eleva el costo de financiamiento. La carga de intereses era de \$ 9 MM con coberturas Intereses de 1,6x. El perfil de liquidez de Insuagro se encuentra presionado por un calendario de amortización de deudas fuertemente concentrada en el corto plazo. A marzo 2017, la deuda de Insuagro se encontraba en un 100% en el corto plazo. A la misma fecha contaba con caja e inversiones corrientes por \$ 7,2 MM que cubrían 21% de la deuda de corto plazo (incluye operatoria de descuento de cheques). Al operar con deuda de corto plazo la empresa se encuentra expuesta al riesgo de refinanciación.

Sensibilidad de la calificación La perspectiva Estable incorpora nuestra expectativa de que el sector agropecuario continúe en un entorno regulatorio normalizado. Para potenciar sus ventas, Insuagro debe financiar un ciclo largo, lo que genera fuertes necesidades de financiamiento en el corto plazo. Con un perfil de deuda concentrado en el corto plazo un escenario de tasas elevadas podría deteriorar los indicadores de coberturas motivando una baja de la calificación.

Contactos: Analista Principal: Martín Frugone - Analista martin.frugone@fixscr.com (+5411) 5235-8137 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Analista Secundario: Cecilia Minguillón - Director Senior cecilia.minguillon@fixscr.com (+5411) 5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Responsable Sector: Cecilia Minguillón - Director Senior cecilia.minguillon@fixscr.com (+5411)

5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Relación con los Medios: Doug Elespe - Director doug.elespe@fixscr.com (+5411) 5235-8120 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Notas Relacionadas y Metodología Aplicable: Fix utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.cnv.gov.ar). El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".? 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.