FIX asignó la categoría BBB(arg) y perspectiva Estable a las calificaciones de Red Surcos S.A.

8 de mayo de 2017

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, decidió asignar la categoría BBB(arg) y perspectiva Estable a la calificación de emisor y de las Obligaciones Negociables PyME Series I (Clase Pesos y Clase Dólar). Factores relevantes de la calificación Red Surcos posee una buena posición competitiva en la producción y venta de agroquímicos, ubicándose entre los 10 principales jugadores del mercado en el país. La misma está sustentada en una red de sucursales de alcance nacional que le permite diversificar los riesgos climáticos a los que la actividad se encuentra expuesta. Asimismo posee una cartera de clientes atomizada, compuesta principalmente por productores y cooperativas agrícolas que individualmente representan menos del 2% de las ventas totales en todos los casos. Red Surcos provee financiamiento comercial a los productores al momento de la siembra, y el mismo se monetiza luego de la cosecha, por lo que su capital de trabajo muestra un comportamiento cíclico que acompaña el ciclo agrícola. El flujo de fondos libre (FFL) ha sido frecuentemente negativo en los últimos años, en gran medida por la evolución del capital de trabajo, financiado en su mayoría con deuda de corto plazo. A agosto 2016, el EBITDA alcanzó los USD 38 MM y un margen del 37,4%, que responde a la introducción de nuevos productos de mayor rentabilidad, y que compara contra USD 19 MM y 23,3% a agosto 2015, respectivamente. El proceso de cambio de mix de producto comenzó a principios del año 2014. Según el último balance trimestral, Red Surcos generó un EBITDA por USD 8,5 MM y un margen del 27%. Fix estima que hacia adelante el margen de EBITDA podría ubicarse en torno al 21-24% en función de la maduración del portafolio de productos. A noviembre 2016, la deuda financiera era de USD 23,5 MM que se traduce en un indicador Deuda/EBITDA de 0,7x. A la misma fecha, la empresa se financió con cheques descontados por un monto de USD 76,5 MM. El indicador Deuda Ajustada/EBITDA (incluye deuda fuera de balance) fue de 2,3x. La naturaleza del endeudamiento, ligado al otorgamiento de crédito a sus clientes, hace que el mismo esté concentrado en su mayoría en el corto plazo, esto expone a la compañía a riesgo de refinanciación. A noviembre 2016 la deuda de corto plazo era de USD 19,7 MM y la posición de caja e inversiones corrientes era de aproximadamente USD 2,7 MM que cubrían un 14% de la deuda de corto plazo. La compañía cuenta con acceso a líneas de crédito bancario, en su mayoría líneas de descuento de cheques, que le otorga cierta flexibilidad para refinanciar pasivos en el corto plazo aunque a tasas elevadas. Si se consideran los inventarios de rápida realización (IRR), el indicador (Deuda Neta – IRR)/EBITDA a noviembre 2016 fue de 0,6x. La compañía planea emitir una Obligación Negociable Pyme Serie I clase pesos y dólar por hasta $100 MM para financiar el capital de trabajo. Sensibilidad de la calificación La perspectiva Estable incorpora nuestra expectativa de que el sector agropecuario continúe operando un entorno constructivo. La calificación podría verse presionada a la baja en caso de un retraso en las cobranzas (producto de una política comercial agresiva o debilitamiento de los productores agrícolas) que se traduzca en un deterioro de la liquidez, la caída sostenida en los márgenes (derivado de una mayor competencia, introducción de productos inadecuados, etc) que impacte en un mayor nivel de apalancamiento al esperado o ante cambios en la regulación que afecten negativamente a la industria. Una fuerte concentración de la deuda en el corto plazo y una posición de liquidez vulnerable, motivaría una baja en la calificación. Por el contrario, una mejora sostenida en la flexibilidad financiera a través de una diversificación de sus fuentes de financiamiento y mejores plazos que mitiguen significativamente las altas necesidades de refinanciación podría motivar una suba de la calificación en el mediano plazo. 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 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". 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 afirmo 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.