FIX bajó la calificación de Agrofina S.A. a BBB+(arg) desde A-(arg)

4 de agosto de 2016

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX o la calificadora– bajó la calificación de largo plazo deAgrofina S.A. a la categoría ‘BBB+(arg)’ desde ‘A-(arg)’. La baja en la calificación responde a la fuerte alineación crediticia con su controlante Los Grobo Agropecuaria (LGA) (Calificada por Fix en BBB+(arg), Perspectiva Estable), dado el fuerte vínculo estratégico y operativo entre ambas. La perspectiva es Estable. FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN LGA adquirió Agrofina con el objetivo de consolidar sus operaciones de distribución de insumos para el agro. Tras la adquisición, el apalancamiento del grupo controlante se ubicó por encima de nuestras estimaciones con coberturas de intereses ajustadas, sostenidas en el tiempo. A mar’16, Agrofina explicó 86% del EBITDA consolidado de LGA. Fix considera que la perspectiva es estable. El negocio agropecuario enfrenta un entorno operacional más amigable tras la quita de retenciones y eliminación de los derechos de exportación. Asimismo un tipo de cambio más competitivo permitió recuperar la rentabilidad al sector. Bajo estas condiciones se espera que se logre consolidar la estrategia de negocio y las sinergias operativas contempladas al momento de la adquisición de Agrofina por parte de LGA. Fix prevé que Agrofina continuará detentando moderados niveles de apalancamiento y un desempeño operativo favorable. A nivel del Grupo, se espera que bajo el nuevo contexto operativo, LGA recomponga paulatinamente su estructura de capital. La calificación incorpora la estrategia de crecimiento agresiva de Agrofina, en virtud de la cual la compañía ha recurrido a fuentes de financiamiento externo lo que motivó una suba en la carga de intereses. A mar’16 los ratios de cobertura medidos con EBITDA eran ajustados, de 1,0x. Asimismo, se consideran las elevadas necesidades de financiar capital de trabajo, que explica en gran medida la evolución del flujo de caja operativo de la compañía. La empresa ha generado Flujos de Caja de las Operaciones (FCO) negativos entre los años 2010 a 2014, explicado por el nivel de capital de trabajo requerido para financiar su fuerte crecimiento. A mar’16, Agrofina generó un FCO negativo de $267 MM SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN La Perspectiva Estable refleja la expectativa de una recomposición de los indicadores de apalancamiento del Grupo en niveles cercanos a 3,5x Deuda/EBITDA, en la medida que se observe una mejora en la generación de flujos que sea destinada a recomponer la estructura de capital. De no materializarse esta expectativa, la calificación podría verse presionada a la baja. Alternativamente una mejora sostenida en el perfil financiero con un sostenido flujo de caja operativo positivo de las compañías de manera consolidada podría hacer subir la calificación. La calificación también podría subir si los fondos de una eventual capitalización se destinasen a recomponer la estructura de capital. Contactos: • Analista Principal: Hernán Navarro hernan.navarro@fixscr.com (+5411) 5235-8119 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina • Analista Secundario: Gabriela Catri gabriela.catri@fixscr.com (+5411) 5235-8129 - 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