

FIX (afiliada de Fitch) asigna BBB (arg) a la calificación de Vetanco y A-(arg) a las ON con garantía Pymes a ser emitidas.

28 de abril de 2015

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó la categoría BBB(arg) a la calificación del emisor de Vetanco S.A. y la categoría A-(arg) a las Obligaciones Negociables PyME con garantía hasta \$15 MM a ser emitidas por la compañía. Factores relevantes de la calificación La calificación de Vetanco se basa en su sólida posición competitiva. Dedicado a la fabricación y venta de productos para la salud animal, Vetanco S.A. (Vetanco) es el principal exportador argentino de fármacos veterinarios. En el plano local, y basándose en su flexibilidad operativa y la probada capacidad de lanzamiento de nuevos productos, la compañía es líder en los mercados avícola y porcino, y ocupa el cuarto lugar en el segmento de grandes animales. Además, la empresa posee un grado significativo de diversificación de su cartera de productos, minimizando la dependencia del negocio a la evolución de un segmento en particular dentro del sector pecuario. La compañía está orientada hacia el sector externo. Aproximadamente el 50% de las ventas provienen de exportaciones, principalmente Brasil, Uruguay y México. En 2014, las exportaciones alcanzaron los USD 17,5 MM evidenciando cierta exposición a la evolución del tipo de cambio. En el plano exportador, la compañía encuentra limitaciones para trasladar a sus precios de venta el incremento de costos por efecto inflacionario, situación que podría redundar en cierta compresión de sus márgenes operativos si la evolución del tipo de cambio se retrasa respecto de la inflación. Hacia adelante, esperamos un crecimiento de las ventas en este segmento del 10%. La inauguración de su planta de General Rodríguez en 2013, permitió a la empresa ampliar su capacidad productiva y reducir el nivel de tercerización de la producción, lo que impactó positivamente en los márgenes operativos. En 2014, el EBITDA alcanzó \$41 MM y el margen de EBITDA 13,5%, lo que compara favorablemente con \$27,6 MM y 12,8% respectivamente, registrados el año anterior. Por otra parte, un menor caudal de inversiones durante 2014 contribuyó a la mejora del flujo de fondos libre, que resultó positivo luego de 4 años. FIX espera que el flujo de fondos libre sea positivo en los próximos ejercicios. FIX considera que la emisión del instrumento garantizado posee una calidad crediticia 2 escalones por encima de aquella de Vetanco. Nuestra opinión se fundamenta en la estructura de la garantía y los holgados ratios de cobertura en relación a los servicios de deuda anuales de la ON PyME, que otorgan una posibilidad de recupero superior al promedio en caso de incumplimiento de Vetanco. La estructura de la transacción incluye un fideicomiso en garantía, cuyo activo subyacente serán las ventas actuales y futuras que realice a determinados clientes (deudores cedidos). Esperamos que los ratios de cobertura respecto a los servicios de deuda anuales para el primer año se encuentren alrededor de 5,0x; o 3,3x para los deudores cedidos que acreditan en la Cuenta Escrow. Asimismo, los niveles de cobertura observados también mejorarían la cobertura del riesgo de contraparte de los deudores cedidos. En los últimos años el plan de inversiones de Vetanco, financiado parcialmente de manera inorgánica, redundó en un incremento del nivel de endeudamiento, aunque la relación deuda total/EBITDA se mantuvo por debajo de 2,5x. En 2014, la empresa reportó niveles de deuda financiera estables. Sin embargo, un aumento significativo de los costos financieros provocó el deterioro de la cobertura de intereses, la cual se ubicó en un mínimo de 1,9x. Hacia adelante, esperamos un crecimiento moderado de la deuda financiera y una mejora en la generación de EBITDA como consecuencia de las inversiones llevadas a cabo, lo cual permitirá mantener en todo momento un indicador de deuda/EBITDA inferior a 2,5x y una cobertura de intereses superior a 2,0x. Al 31 de diciembre de 2014, la deuda financiera, compuesta en su totalidad

por préstamos bancarios, ascendía a \$63,4 MM (aproximadamente 80% concentrada en el corto plazo), mientras que la caja e inversiones corrientes alcanzaban los \$9,8 MM. FIX estima que durante 2015, Vetanco administrará parte de sus obligaciones financieras con el flujo generado por las operaciones, a la vez que refinanciará ciertos pasivos mediante emisiones de deuda en el mercado local. Sensibilidad de la calificación Una baja en las calificaciones podría derivar de un escenario adverso en donde la evolución del tipo de cambio se vea rezagada significativamente respecto de la tasa de inflación, resultando en una menor contribución de las exportaciones al EBITDA y el consiguiente deterioro de la rentabilidad. Asimismo, un aumento en los plazos de las cuentas por cobrar que resulte en mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo y, como consecuencia, en un perfil de endeudamiento más agresivo, podría llevarnos a bajar las calificaciones, sobre todo si la cobertura de intereses cae por debajo de 2,0x. Una suba en la calificación podría derivar de una fuerte generación de flujo de fondos libre positivo que permita reducir los niveles de endeudamiento mejorando el perfil de liquidez y los indicadores de cobertura de Vetanco. Contactos Finanzas Corporativas Analista Principal Felicitas Orsatti Analista +54 11 5235-8135 Analista Secundario: Patricio Bayona Director Asociado +54 11 5235 8124 Finanzas Estructuradas Mauro Chiarini Director Senior +54 11 5235 8140 Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com 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 el web-site de FIX "www.fixscr.com". Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP: // FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.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.