

Fitch asignó Categoría A3(arg) a las ON Serie III de Insuagro

23 de agosto de 2013

Fitch Argentina asignó Categoría A3(arg) a las Obligaciones Negociables Serie III por hasta \$15 MM a ser emitidas por Insumos Agroquímicos S.A. Factores Relevantes de la Calificación El perfil operativo de la compañía es adecuado. Insuagro es una empresa comercializadora de agroquímicos pequeña que abastece a un nicho de mercado complementando la oferta de las grandes multinacionales. La compañía cuenta con un amplio portafolio de productos, baja concentración de clientes y alta diversificación geográfica de ventas. Los gastos de estructura son bajos permitiendo a la compañía mantener un bajo apalancamiento operativo y márgenes estables. El riesgo por los controles a las importaciones es elevado. La dependencia de Insuagro a las importaciones de agroquímicos es alta (cerca del 80% de sus compras son de origen importado). Las restricciones impuestas sobre las importaciones han incrementado los requerimientos de capital de trabajo por medio de los costos de nacionalización. La posición competitiva es débil. Insuagro cuenta con una baja participación de mercado en una industria caracterizada por importantes jugadores con un amplio soporte financiero. La compañía está expuesta a variaciones de precios que podrían afectar el margen bruto de la compañía o cambios en las condiciones de venta que pudieran ocasionar mayores plazos de financiamiento y requerimientos de capital de trabajo. La compañía está expuesta al ciclo. El margen EBITDA es estable en torno al 7.7% y la generación de fondos es positiva a pesar de estar expuesta a un sector caracterizado por alta volatilidad. Las ventas y generación de fondos operativa son fuertemente estacionales. Durante la primavera y verano la empresa cierra el 60% de sus ventas requiriéndole altas necesidades de fondos que luego revierte en otoño e invierno. El riesgo de financiación es elevado. La totalidad de la deuda de Insuagro es de corto plazo. El pico máximo de deuda se verifica en Diciembre y luego tiende a disminuir a medida que se efectivizan las cobranzas. El mayor plazo otorgado a clientes de la última campaña elevó las necesidades de endeudamiento y el riesgo de refinanciación. La falta de alternativas de financiamiento de largo plazo expone a la empresa al riesgo de suba de tasa de interés. Insuagro posee fuentes de financiamiento diversificadas entre el sector bancario y el mercado de capitales. Ha logrado demostrar capacidad para renovar continuamente su deuda. Insuagro planea emitir una nueva serie de Obligaciones Negociables, en pesos y con plazo de vencimiento menor a un año. El nivel de apalancamiento es moderado, alcanzó un ratio de Deuda Total/EBITDA de 2.8x a jun '13. La compañía financia sus necesidades de capital de trabajo con líneas de descuento de cheques y emisión de fideicomisos. A partir del último balance, el descuento de cheques se incluye en la deuda financiera y explica parcialmente el crecimiento de la deuda. Fitch espera una baja en el nivel de deuda actual producto de un mayor ciclo operativo que se considera extraordinario y se espera se normalice. La liquidez es ajustada. La compañía opera con niveles de caja bajos. En Abril de este año emitieron un fideicomiso por \$18.2 MM para cubrir sus vencimientos. A su vez, se encuentran negociando con sus principales proveedores alternativas de financiamiento para reducir los requerimientos de capital de trabajo. Sensibilidad de la calificación Un mercado más competitivo que derive en una baja en los márgenes brutos podría derivar en una reducción de la calificación. Asimismo, el reducido tamaño de Insuagro genera una mayor sensibilidad al riesgo de variación en las tasas de interés. Fitch vería con preocupación un nivel de Deuda Total – EBITDA por encima de 3.0 x considerando la estacionalidad del negocio. Insuagro es una empresa dedicada a la comercialización de agroquímicos. Tiene una completa línea de más de 50 productos, entre los que se cuentan herbicidas, insecticidas, fungicidas, coadyuvantes, inoculantes y cura semillas. Los productos son usados en una amplia variedad de cultivos tales como soja, maíz, trigo, girasol, papa, poroto, maní, pasturas, tabaco, etc. Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 8 de Agosto de 2012, disponible en www.fitchratings.com, así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de

Valores. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. Contactos: Analista Principal Agustina Oñate Muñoz Analyst +54 11 5235 8125 Sarmiento 663 7mo piso – Buenos Aires - Argentina Analista Secundario Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 Relación con los medios: Dolores Teran – Buenos Aires – +5411 5235 8100 – Dolores.teran@fitchratings.com TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH 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](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, 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. FITCH 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 FITCH.