

# Fitch confirma en BBB(arg) las ONs de Gregorio, Numo y Noel Werthein

10 de febrero de 2011

Fitch Argentina confirmó en BBB(arg) a las Obligaciones Negociables Serie 1 por hasta \$ 50 MM emitidas por Gregorio, Numo y Noel Werthein. La perspectiva es estable. La calificación refleja la diversificación de negocios de la compañía, su exposición a ingresos en moneda dura proveniente de commodities, cultivos especiales y actividades con perfil exportador. La misma considera que el portafolio de tierras de 88 mil has. propias, el nivel de inventarios de rápida realización sumado a su posición de caja que cubren un 59% de la deuda de corto plazo y el acceso a los mercados financieros contrarrestan el alto nivel de apalancamiento y el deterioro en los flujos operativos de la compañía. Los negocios de la compañía demoran en mostrar una generación de flujo positiva, derivando en un aumento en el apalancamiento de corto plazo y en su carga financiera. Se espera que la compañía logre revertir su generación interna de fondos, lo cual derivaría en una mejora en sus indicadores crediticios. La compañía está analizando diversas alternativas financieras con el fin de mejorar su perfil de endeudamiento. La diversificación de los negocios permite a GNNW disminuir la volatilidad inherente a la actividad agropecuaria. El segmento ganadero muestra una importante recuperación acompañado por una firme demanda en infusiones, buenas perspectivas en la siembra de agricultura tradicional y cultivos especiales y mejoras en el segmento frutihortícola. Por su parte, la evolución negativa de los precios del maíz pisingallo se revertió en el último trimestre del año. Los ingresos de los últimos 12 meses de GNNW a sep'10 ascendieron a 152.4 MM en línea con el ejercicio 2010. Los segmentos ganadería, agricultura e infusiones mostraron una evolución positiva. El EBITDA a sep'10 (año móvil) ascendió a \$45 MM. El flujo de caja operativo (FCO) fue negativo en \$9.3 MM mostrando una recuperación con respecto al ejercicio anterior. A Sep'10, la deuda total ascendía a \$ 219 MM, denominada 65% en dólares y con el 80% de compromisos corrientes. La deuda de largo plazo corresponde a la ON emitida por \$ 50 MM, a 5 años y con vencimientos parciales en 2012/13. La posición de caja e inventarios líquidos (granos y hacienda) cubrían el 59% de la deuda de corto plazo atenuando el riesgo de liquidez. El alto apalancamiento (Deuda Total/EBITDA de 4,9x) y la baja cobertura de intereses (EBITDA/Intereses de 1.8x) sumado al flujo de caja negativo restringen la flexibilidad financiera de la compañía. No obstante la compañía muestra un adecuado acceso financiero para renovar su deuda de corto plazo derivado de sus activos y del grupo accionario al que pertenece (Los W S.A.). La perspectiva estable incorpora una mejora esperada en la generación interna de fondos durante el ejercicio 2010/2011, lo cual derivaría en una menor necesidad de apalancamiento. Los ratios de apalancamiento se encuentran en el límite máximo para la calificación, con la cual de continuar incrementando su deuda financiera y esto no se traduzca en un mayor flujo de fondos operativo la calificación podría verse afectada hacia la baja. La calificación incorpora la elevada interferencia gubernamental en los negocios de agricultura tradicional y ganadería, que incrementa la incertidumbre del negocio y limita la previsibilidad sobre la generación de fondos y los márgenes. Asimismo, la compañía está expuesta a factores internacionales como la demanda de commodities y a variables climáticas que determinan la producción que se obtiene en cada campaña. Fitch tiene en cuenta la estrategia de largo plazo de GNNW para incrementar la rentabilidad en su cadena de producción mediante la adición de valor agregado, crecimiento del volumen y apertura de nuevos mercados. Esta estrategia podría repercutir en una gradual mejora en la generación de caja de la compañía en los próximos años. -----

----- Gregorio Numo y Noel Werthein S.A.A.G.C.el. es una de las principales compañías dedicadas a la producción agropecuaria y a la industria alimenticia de exportaciones en Argentina, con cerca 100 años de trayectoria. La compañía cuenta con un portafolio de tierras propios de aproximadamente 88 mil has. y con tres plantas de producción ubicadas estratégicamente para la operación de sus actividades. Fitch

utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 16 de agosto de 2010, disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com), así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. En [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar) encontrará el informe completo de Gregorio, Numo y Noel Werthein S.A.A.G.C.Ei. Contactos Analista Principal Juan Martín Berrondo Associate Director +54 11 5235 8127 Sarmiento 663 7mo piso – Buenos Aires - Argentina Analista Secundario Fernando Torres Associate Director +54 11 5235 8124 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – +5411 5235 8139 – [laura.villegas@fithcratings.com](mailto:laura.villegas@fithcratings.com)