

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

4 de noviembre de 2010

Fitch Argentina confirmó en BBB(arg) 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. Se considera el sólido portafolio de tierras de 88 mil has. propias, los inventarios de rápida realización que junto a su posición de caja cubren un 66.7% de la deuda de corto plazo y el acceso a los mercados financieros. En contrapartida, se observa un 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 se encuentra 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 ejercicio 2009/10 muestra una importante recuperación en el segmento ganadero, una firme demanda en infusiones y mejores rindes en agricultura tradicional y cultivos especiales a excepción del girasol confitero. Estos efectos están contrarrestados por la coyuntural evolución negativa del segmento frutihortícola, los bajos precios del maíz pisingallo y soja y los menores márgenes por mayores costos derivados de inflación. Los ingresos de GNNW en el ejercicio 2009/10 cayeron un 4%, a \$ 158.5 MM. Dicha caída se atribuye a los segmentos ganadería que por cuestiones estacionales no pudo aprovechar el incremento de precios y a la actividad frutícola que fue afectada por la crisis internacional. El EBITDA a junio '10 ascendió a \$43.8 MM y mostró una mejora vs. 2009 que fue se produjo por los resultados por tenencia de la ganadería (incremento en precios del 112%). El flujo de caja operativo (FCO) fue negativo en \$21.0 MM. La deuda total ascendía a \$ 217 MM, denominada 62% en dólares y con el 76% 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 66.7% de la deuda de corto plazo atenuando el riesgo de liquidez. 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. 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, así como el Manual de

Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. En 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@fitchratings.com