

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

1 de septiembre 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 adecuada calidad crediticia de GNNW, derivada de una importante diversificación de negocios, de la generación de fondos en moneda dura y su sólido portafolio de activos. En contrapartida, se considera el alto nivel de apalancamiento y el deterioro en los flujos operativos de la compañía. Los negocios de la compañía están demorando en mostrar una generación de flujo positiva, derivando en un aumento en el apalancamiento de corto plazo y en su carga financiera. Fitch 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 calificación incorpora el acceso a los mercados financieros con que cuenta la compañía, su solidez patrimonial que incluye más de 88 mil has. propias, y los inventarios de rápida realización que le permiten cubrir, junto con su posición de caja, un 72% de la deuda de corto plazo. Asimismo, las exportaciones (aprox. 50% de las ventas) le permiten acceder a nuevas líneas bancarias. 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. Estos positivos efectos están contrarrestados por la coyuntural evolución negativa en el segmento frutihortícola y bajos precios del maíz pisingallo (cultivo especial). En el último año móvil a marzo'10, el flujo de caja operativo (FCO) fue negativo en \$ 45 MM. Si bien el EBITDA en el mismo período fue de \$ 35 MM, registró componentes devengados como los resultados por tenencia de activos biológicos, por un total de \$ 49 MM (tras la suba del precio de la hacienda). A esa fecha, la deuda total ascendía a \$ 207 MM, que se considera elevada en función de la generación de fondos: Deuda Total/EBITDA en 5.9x y (Deuda Neta – IRR)/EBITDA de 2.7x. 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. Contactos Fernando Torres – Gabriela Catri: +54 11 5235-8100.