

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

12 de abril 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, generación de fondos en moneda dura entre commodities y cultivos especiales, y sólido portafolio de activos. La producción de cultivos especiales y la actividad frutihortícola, que representan más del 50% del total de la facturación y cuentan con un perfil mayoritariamente exportador, le permite reducir la volatilidad de la generación de fondos. Aún así, GNNW está afectada a la estacionalidad propia de su operatoria. El EBITDA negativo por S 4 MM registrado en el primer semestre del ejercicio corresponde al incurrimento de costos en el proceso de siembra/producción. La generación de caja luego se revierte con los ingresos en los últimos seis meses de sus ejercicios. Los principales ingresos se dan entre enero y mayo de cada año a través de la monetización de la cosecha, y venta de hacienda y productos frutihortícolas. 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. GNNW mantiene un alto apalancamiento, en función de sus necesidades de capital de trabajo. La deuda corriente está compuesta principalmente por prefinanciación de exportaciones. La compañía cuenta con un buen acceso al mercado, conservador apalancamiento operativo (bajo nivel de arrendamiento en comparación a sus pares) y sólido patrimonio compuesto por 88 mil has. propias. La tendencia de sus negocios es positiva en el largo plazo. GNNW ha ampliado su capacidad productiva en los últimos años y se espera un paulatino incremento en el volumen de su actividad. Fitch estima que la compañía podría mejorar sus ratios crediticios de acuerdo a la mayor generación de fondos esperada. Frente a un cambio de escenario que disminuya el nivel de actividad, la compañía debería reducir el capital de trabajo utilizado y así disminuir su endeudamiento. Fitch estima para el ejercicio 2009/10 que GNNW podría obtener una superior generación de fondos con respecto al ejercicio 2008/09, que estuvo caracterizada por desfavorables condiciones climáticas (excepcionalmente negativas). La compañía registraría un mayor volumen en agricultura tradicional y cultivos especiales. En tanto el segmento ganadero se encuentra beneficiado por la importante mejora en los precios, que registraron una suba a abril'10 del 60% en dólares con respecto al promedio del año 2009. A diciembre'09, la deuda total ascendía a \$ 205 MM, denominada en 61% en dólares y con el 75% de compromisos corrientes. La deuda de largo plazo corresponde a la ON emitida por \$ 50 MM, con vencimiento final en 2014 y período de gracia de 42 meses. A la misma fecha, la posición de caja e inventarios líquidos (granos y hacienda) cubrían cerca del 53% de la deuda de corto plazo. Fitch espera que el saldo de la deuda disminuya a partir de la reversión en el capital de trabajo del segundo semestre del ejercicio, período en el que registra el cobro de los respectivos ingresos de sus segmentos. -----

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 24 de noviembre de 2009, disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com), así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. Contactos Fabricio Marenberg Friedman – Cecilia Minguillón: +54 11 5235-8100.