

Fitch confirma la calificación de Grobo II

30 de junio de 2008

Fitch confirmó en A+(arg) la calificación de los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A (VDFA) por VN USD 6.000.000, emitidos el 2 de mayo de 2006 por el Fideicomiso Financiero Agrícola Grobo II. Adicionalmente, se emitieron Valores de Deuda Fiduciaria Clase B (VDFB) por VN USD 4.800.000, no calificados, y Certificados de Participación por VN USD 1.200.000 (CP), no calificados y suscriptos e integrados por Los Grobo Agropecuaria S.A. (LGA), a fin de otorgar protección adicional a los VDFA. Al 31.03.2008, el fideicomiso poseía activos por \$ 65,8 millones de los cuales \$ 52,3 son activos de rápida realización, mientras los pasivos totalizaban \$ 65,4 millones de los cuales \$ 19,8 millones son deudas comerciales, \$ 7,2 son deudas con LGA y \$ 20,0 millones de los VDFA. Por lo tanto, los VDFA se encuentran totalmente cubiertos por activos líquidos, incluso descontando las deudas comerciales y con LGA. Respecto de los cultivos de verano, debido a los factores climáticos, falta de lluvia y heladas, los rindes observados en la cosecha son aproximadamente un 30% inferiores a los estimados por el operador. Se debe mencionar el conflicto entre el Gobierno Nacional y el Sector Agropecuario por la suba de los derechos de exportación (retenciones) de los granos y la aplicación de un sistema variable dependiendo del precio internacional de los mismos (Resolución 125/2008 del Ministerio de Economía y Producción). Esto implicó un paro del sector en contra de estas medidas principalmente por su impacto sobre los pequeños productores. El efecto de las retenciones y/o el cierre de las exportaciones afectan al precio interno de los granos. Asimismo, esto genera un descalce de monedas entre los activos y los pasivos del fideicomiso debido a que el activo (precio de los granos) no depende sólo de la cotización internacional sino del nivel de las retenciones; mientras que los pasivos son en dólares. Actualmente, se encuentra en discusión en el Congreso Nacional el proyecto de ley enviado por el Poder Ejecutivo a fin de ratificar o rechazar la Resolución 125/2008. La aprobación del proyecto de ley sin modificaciones parece difícil y han surgido proyectos de ley alternativos que implican una reducción de las alícuotas de las retenciones, compensación a los pequeños productores, entre otras opciones. Si bien aún no es claro la solución que habrá se estima que dado el peso del sector en la economía nacional y provincial se arribe a una solución consensuada. En los escenarios realizados, se tomaron distintos niveles de precio, rindes y costos que soportan la actual calificación. Sin embargo, es de difícil estimar, el impacto que puede tener sobre las tareas que se deben desarrollar en los cultivos, futuras medidas de fuerza. La calificación asignada no contempla la toma de endeudamiento adicional por parte del fideicomiso, tanto senior al pago de los VDFA –en caso que los inversores de este título así lo aprueben- como subordinada a la cancelación total de los VDFA. En caso de que se apruebe el endeudamiento senior, Fitch Argentina analizará su efecto sobre el flujo de fondos. El informe completo puede ser consultado en nuestra página web www.fitchratings.com.ar. Contactos: Finanzas Estructuradas Mauro Chiarini +54 11 5235 8140, mauro.chiarini@fitchratings.com Eduardo D' Orazio +54 11 5235 8145, eduardo.dorazio@fitchratings.com Finanzas Corporativas Paola Briano +54 11 5235-8122, paola.briano@fitchratings.com Gabriela Catri +54 11 5235-8129, gabriela.catri@fitchratings.com