FIX confirmó la calificación BBB(arg) y asignó la Perspectiva Estable de las calificaciones de Petroagro S.A.

14 de enero de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó la calificación a **BBB(arg)** y asignó la **Perspectiva Estable** a las calificaciones de largo plazo de Petroagro S.A.

FACTORES RELEVANTES

La Perspectiva Estable se debe a que la compañía logró modificar el cronograma de pagos de sus obligaciones negociables alcanzadas por la comunicación “A-7106” del BCRA debido a que tenía vencimientos en su ON clase II en nov-20 y feb-21 por USD 3.7 MM, respectivamente, excediéndose del monto máximo requerido por la normativa de USD 1 MM. La fecha de vencimiento se modificó de feb-21 a may-21 debido a la extensión de las amortizaciones a realizarse de manera mensual. Adicionalmente, se asigna esta perspectiva al sector agroindustrial debido a su menor exposición relativa al impacto negativo generado por el COVID-19 comparada con el resto de las industrias. Las compañías del sector fueron consideradas como actividades esenciales desde el inicio de la pandemia y esperamos que su operatoria continúe sin mayores impactos sobre la cadena de pagos. FIX entiende que la campaña 19/20 fue buena en términos de área cosechada y rindes y espera que la campaña 20/21 sea similar.

El 90% de las ventas de la compañía se concentran en el primer semestre del año y por lo tanto las necesidades de financiar capital de trabajo son importantes. A may-20, Petroagro reportó un Flujo Generado por las Operaciones (FGO) negativo de USD 3 MM, Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo de USD 6,5 MM, debido a una variación de capital de trabajo negativa por USD 2,5 MM. A su vez, la compañía financió inversiones de capital por USD 0.5 MM y distribuyó dividendos por USD 0.5 MM. Las fluctuaciones que exhibe el flujo de fondos se explican principalmente por las altas necesidades de capital de trabajo. A ago-20(año móvil) el FGO continúa siendo negativo pero con variaciones de capital de trabajo positivas generando un FCO positivo por USD 2.8 MM. Hacia adelante, FIX prevé que la compañía presente FGO positivo y FFL volátil presionado por las fuertes necesidades de capital de trabajo.

Durante los meses de septiembre y octubre 2020 se culminó la construcción y se obtuvo la habilitación comercial de los proyectos Parque Eólico Los Teros I, el cierre de ciclo combinado del El Bracho y la Central Térmica La Plata Cogeneración II, los cuales sumaron 411 MW de capacidad instalada adicional. De los seis proyectos de la compañía, por una inversión total estimada en USD 911 millones, restan 3 equivalentes a USD 297 M por 57, 52 y 122 MW los cuales serán finalizados entre el 1Q21 y el 2Q21. FIX considera en su caso base un pico de endeudamiento cercano a los USD 1000 millones durante sin necesidades adicionales de financiamiento. En su caso base FIX prevé a partir de 2021 (con la entrada de los nuevos proyectos) un EBITDA anual de USD 330 millones e inversiones de USD40 millones, con un flujo libre de fondos positivo que le permitiría reducir el apalancamiento pico desde 4,0x en 2020 hasta valores en torno a 2,0x en 2023.

El negocio no-GMO se encuentra en pleno desarrollo, con mercados fuertemente regulados. Debido a la naturaleza del negocio y escala de la compañía, la misma presenta una concentración de las ventas en dos clientes (Perdue y Adams Grains). Su relación de más de 10 años con empresas líderes y contratos anuales de venta, así como su trayectoria de cumplimiento ha contribuido ampliamente a mantener sus relaciones comerciales. En may-20, la compañía firmó un contrato de abastecimiento con su principal

cliente hasta 2024. Por otro lado, la demanda de productos no-GMO viene mostrando un fuerte crecimiento en Estados Unidos, con un crecimiento anual en torno al 10% desde 2013 a 2019, lo cual permitiría a Petroagro ubicar su producción a otros clientes de ser necesario

Para mitigar parcialmente el riesgo climático, la compañía cubre los precios mediante contratos de pre-venta de su producción estimada. Además, Petroagro produce el 70% de su producción total (15.000 ha aproximadamente) a través de asociaciones con productores y el 30% en campos propios transfiriéndole parte de los riesgos a los productores asociados.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación incorpora la expectativa de que Petroagro mantenga adecuadas métricas de endeudamiento que se consolidaron con el tiempo en torno a 3.0x y una adecuada posición de liquidez a la luz de su exposición al riesgo de la producción agropecuaria y concentración de contrapartes, que se encuentra parcialmente mitigado por un contrato de largo plazo con su principal cliente. La calificación podría verse presionada a la baja ante una estrategia de crecimiento agresiva, que implique fuertes necesidades de financiar capital de trabajo e inversiones con un nivel de apalancamiento mayor al esperado. No vislumbramos una suba de calificación en el mediano plazo.

CONTACTOS

Analista Principal

Candido Perez

Analista

+54 11 5235-8119

candido.perez@fixscr.com

Analista Secundario

Gustavo Avila

Director

+54 11 5235-8142

Gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del Sector

Cecilia Minguillón

Director Senior

+54 11 5235-8123

cecilia.minguillon@fixscr.com

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

-

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

Fix utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS

DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor", se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.