FIX asigna en BBB(arg) la calificación de Special Grains

22 de diciembre de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó en BBB(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de Special Grains S.A., Perspectiva Estable.

Factores relevantes de la calificación

La calificación contempla un análisis conjunto con su entidad relacionada Petroagro S.A., calificada por FIX en BBB(arg), y se fundamenta en la adecuada escala de operaciones que les permite cumplir con el principal contrato de venta que tienen las compañías con Perdue, en la previsibilidad de demanda y la flexibilidad operativa que le otorga dicho contrato. A su vez, la calificación contempla el alto riesgo de contraparte, exposición al sector agrícola y adecuado nivel de endeudamiento neto menos IRR, sumado a la flexibilidad financiera que le brinda su accionista al garantizar con instrumentos denominados y pagaderos en USD, deuda en pesos por el equivalente a USD 7.5 MM..

Special Grains S.A. y su relacionada Petroagro S.A., dedicadas principalmente a la comercialización y producción de granos y derivados No-GMO con certificación y trazabilidad, si bien son compañías PYME legalmente diferentes, son evaluadas por FIX en forma mancomunada debido a sus similitudes operativas, financieras y estratégicas, dado que las compañías pertenecen a los mismos accionistas, tienen el mismo directorio y management, sumado a que operan en el mismo negocio y su principal contrato es con el mismo cliente, compartiendo los mismos riesgos.

A través de diferentes modalidades de producción las compañías han demostrado poder sostener un nivel de ventas mayor a las 80 mil Tn. en conjunto, lo que le permite poder cumplir con su principal contrato de ventas manteniendo la calidad. Dicho contrato marco determina cantidades estimadas, dejando el precio libre a determinarse entre las partes previo a la siembra, lo que permite a las compañías evaluar y cubrirse con contratos de compra generando previsibilidad en los márgenes brutos. A diciembre 2021 las compañías ya fijaron precio de venta para el período fiscal 2022-2023 por el 84% de las cantidades contratadas. Hacia delante FIX espera un volumen transado mayor a las 80 mil tn que le generen nivel de ventas conjuntas en torno a los USD 55 millones con márgenes en torno al 8%.

Debido a la naturaleza del negocio y escala de la compañía, la misma presenta una concentración de sus ventas, principalmente en el cliente Perdue Agribusiness LLC, con quien se firmó en may-20 y hasta 2024 un acuerdo marco de abastecimiento de granos No-GMO, el cual representará en promedio un 90% de las Tn. transadas a futuro contra el 85% actual. Si bien dicho contrato no prevé penalidades por incumplimiento y le da flexibilidad operativa a las compañías, FIX considera que la asimetría de poder de mercado podría presionar los márgenes de rentabilidad de las compañías. La demanda de productos No-GMO viene mostrando un fuerte crecimiento en Estados Unidos, con un crecimiento promedio anual compuesto en torno al 9% desde 2011 a 2020, lo cual permitiría a las compañías ubicar su producción a otros clientes de ser necesario.

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. El Flujo Generado por las Operaciones (FGO) se comportó de forma volátil, al igual que el capital de trabajo. No obstante, las compañías generaron Flujos de Fondos Libres positivos los últimos dos años, a pesar de las inversiones y

distribución de dividendos. A may-21, Special Grains y Petroagro tuvieron un Flujo de Caja Operativo (FCO) de USD 8.4 MM que comparan contra uno de USD 1.8 MM en may-20. Hacia adelante FIX proyecta flujos menos volátiles en línea con el bajo crecimiento esperado y menores necesidades de capital de trabajo, además de bajas inversiones y distribución de dividendos.

A may-21, Special Grains y Petroagro conjuntamente exhibieron un nivel de deuda financiera que se ubicó en USD 23 MM, un nivel de Inventarios de Rápida Realización (IRR) por USD 20 MM y una caja e inversiones corrientes por USD 1.7 MM, siendo la relación deuda neta menos inventarios sobre EBITDA de 0.2x, menor a la de may-20 que estuvo en torno a 2.1x. A may-21, el 85% de la deuda se concentraba en el corto plazo en línea con el promedio de los últimos 2 años, siendo la misma cubierta en un 50% por el EBITDA y Disponibilidades, y en un 100% por los IRR. A sep-21 la deuda financiera está compuesta por un 25% ON Clase I Serie III, y el resto por préstamos bancarios. Hacia adelante FIX espera niveles de Deuda Neta menos IRR sobre EBITDA en torno a 2x, y niveles de deuda total no mayor a USD 25 MM.

Sensibilidad de la calificación

La calificación incorpora la expectativa de un mantenimiento de la escala de operaciones por lo que FIX no espera elevadas necesidades de capital de trabajo y por lo tanto mayor grado de apalancamiento, a la vez que espera un adecuado nivel de IRR que signifique un ratio de deuda neta menos IRR sobre EBITDA en torno a 2.0x. por lo que desviaciones por encima de ese valor sostenidas en el tiempo podrían derivar en una baja de calificación. A su vez, sistemáticos menores volúmenes y compresión de márgenes brutos que deriven en menores niveles de EBITDA y disminuyan las coberturas de intereses por debajo de 1.5x también podría presionar a una baja de calificación.

Por otro lado, una mayor diversificación de contraparte, un mix de productos más rentables y una mejora en el perfil de deuda podría accionar una suba de calificación.

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable:

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

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

Contactos

Analista Principal

Cándido Pérez

Director Asociado

candido.perez@fixscr.com

+54 11 5235-8119

Analista Secundario

Gustavo Avila

Director

gustavo.avila@fixscr.com

+54 11 5235-8142

Responsable del Sector

María Cecilia Minguillón

Senior Director

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

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

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

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.