FIX (afiliada de Fitch Ratings) asignó en A(arg) la calificacion de Agrality S.A.

14 de abril de 2023

FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX - asignó la calificación de Emisor de Largo Plazo de Agrality S.A. (Agrality) en A(arg) Perspectiva Estable.

FACTORES RELEVANTES EN LA CALIFICACIÓN

Las fortalezas del emisor que contempla la calificación son la previsibilidad de sus ingresos, dados los contratos con precios que se ajustan en función de los rendimientos bajando la variabilidad de los ingresos, la estabilidad relativa de sus márgenes de EBITDA producto de una adecuada diversificación geográfica y principalmente la utilización de 100% de riego en las producciones, junto a acotadas necesidades de capital de trabajo a pesar de la marcada estacionalidad de sus operaciones. Adicionalmente, la calificación refleja las buenas métricas crediticias en función del bajo apalancamiento, buenas coberturas de intereses y buena generación de flujos operativos. FIX espera que la compañía pueda mantener dichas métricas, a pesar del mayor nivel de deuda producto de las continuas inversiones. Por último, la calificación contempla la mayor flexibilidad financiera que le otorga el vínculo con las compañías del Grupo Bioceres, el cual es considerado por FIX como moderado, en función de la participación del 50% en Agrality y de los soportes financieros brindados.

Agrality opera 100% bajo contratos que estipulan la cantidad de hectáreas a producir y los precios a cobrar, que están fijados en función de los rendimientos obtenidos, siendo mayores cuando los rendimientos obtenidos son bajos. De esta forma la compañía obtiene una protección que amortigua la caída de ingresos frente a eventos adversos que pueden afectar los cultivos. FIX entiende que este esquema de contratos en donde parte del riesgo es compartido con los clientes, reducen considerablemente la variabilidad de los ingresos. La utilización de sistemas de riego en el 100% de la producción junto a una buena diversificación geográfica y menor variación de ingresos le significa a Agrality márgenes de EBITDA relativamente estables en un sector volátil. FIX espera que la compañía pueda mantener en el futuro márgenes de EBITDA en torno al 20%.

Si bien la compañía tiene de contraparte a empresas internacionales de buena calidad crediticia, la elevada concentración de ventas en pocos clientes representa el mayor riesgo de la compañía. Un retraso en los pagos, recisión de contratos o no renovación de los mismos pueden afectar significativamente los flujos de Agrality, y dado el mercado de nicho donde opera, sería difícil reconfigurar el negocio rápidamente.

Agrality evidenció históricamente un buen nivel de Flujos Generados por las Operaciones

(FGO), que junto a las acotadas necesidades de capital de trabajo a pesar del crecimiento en ventas, le significaron Flujos de Caja Operativos (FCO) positivos y crecientes en línea con el crecimiento en ventas y generación de EBITDA. Esto le permitió en gran parte financiar en el alto nivel de inversiones sin un incremento fuerte en los niveles de apalancamiento. Aun cuando la deuda se incrementó en aproximadamente USD 8 millones en 2022 hasta alcanzar los USD 11 millones a diciembre 2022, el ratio de apalancamiento sólo pasó de 1,2x en 2021 a 1,5 en 2022. FIX estima que la compañía pueda continuar operando con buena generación de flujos operativos y acotadas necesidades de capital de trabajo, lo que le permitirá financiar mayoritariamente las inversiones proyectadas con fondos propios. Así, FIX entiende que el incremento de deuda hacia adelante sería moderado a bajo, aun cuando la compañía continúe distribuyendo dividendos.

Si bien FIX considera que la relación operativa de Agrality con el Grupo Bioceres es baja, entiende que el vínculo es moderado, en función de la tenencia accionaria de un 50% e igual participación en el directorio, sumado al soporte financiero brindado y otorgamiento de fianzas, lo que le aporta mayor flexibilidad financiera a la compañía.

Históricamente Agrality ha operado con adecuada liquidez dada la buena generación de flujos, con EBITDA y disponibilidades que cubría más de 1,7x la deuda de corto plazo. Agrality se ha financiado con préstamos bancarios y préstamos intercompany. El soporte brindado históricamente por su accionista Bioceres Tech Services LLC, perteneciente al Grupo Bioceres, es considerado positivamente por FIX dado que le otorga mayor flexibilidad financiera. La compañía pretende diversificar las fuentes de financiamiento y estirar vencimientos a partir de la emisión de obligaciones negociables en el mercado de capitales local, a la vez que cuenta con líneas bancarias disponibles de los principales bancos locales.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Cambios en la calidad crediticia de Bioceres podrían derivar en cambios en la calificación de Agrality. Sobre esto, la calificación supone la continuidad de generación de flujos que dependen fundamentalmente de los contratos firmados con los clientes y las elevadas posibilidades de que esos contratos se renueven incrementando las hectáreas contratadas, por lo que cualquier cambio significativo en las condiciones que deriven en una menor generación de flujos podría derivar en una baja de calificación. Adicionalmente, una estrategia agresiva de crecimiento que signifique menores márgenes operativos, y/o niveles de inversiones, distribución de dividendos, o financiamiento a entidades relacionadas, que eleven el apalancamiento de Deuda a EBITDA por encima de 2x también podría afectar negativamente la calificación.

Una mayor diversificación de contrapartes y escala de operaciones, con mejoras en márgenes operativos y generación de flujos, y/o mayor vínculo operativo con el Grupo Bioceres, manteniendo bajos niveles de apalancamiento, menor 1x podría significar subas

de calificación.

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".

CONTACTOS

Martín Suárez
Analista
Martin.suarez@fixscr.com
+54 11 5235-8138

Cándido Pérez
Director Asociado
Candido.perez@fixscr.com
+54 11 5235-8142

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.