FIX bajó a BBB+(arg) desde A(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de LIPSA S.R.L. y asignó Rating Watch Negativo

25 de agosto de 2025

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, bajó la calificación de Emisor de Largo Plazo de LIPSA S.R.L (LIPSA) y de las Obligaciones Negociables vigentes a BBB+(arg) desde A(arg), y asignó Rating Watch Negativo (RWN).

Factores relevantes para la calificación

Baja de calificación y asignación de Rating Watch Negativo: FIX (afiliada de Fitch Ratings) bajó la calificación de Emisor de Largo Plazo de LIPSA S.R.L (LIPSA) y de las Obligaciones Negociables vigentes a BBB+(arg) desde A(arg), y asignó Rating Watch Negativo (RWN). La baja se fundamenta en una generación de flujos por debajo de lo esperado para el presente ejercicio, como consecuencia de una segunda campaña desfavorable consecutiva. Durante los últimos meses, las desfavorables condiciones climáticas en la región donde opera la compañía impactaron negativamente los rindes de sus principales cultivos, en contexto de precios que se mantienen por debajo de valores históricos. FIX esperaba una recuperación parcial para la campaña 2024/25 a partir de condiciones climáticas más favorables y de quita de retenciones a los granos, con expectativas de EBITDA en torno a USD 12 millones para el presente ejercicio, aunque aún por debajo del promedio de USD 18 millones entre 2020 y 2023. Según nueva estimación de FIX, el ejercicio 2025 cerraría con un EBITDA en torno a USD 5 millones y un costo financiero en torno a USD 8 millones, que luego del capital de trabajo e inversiones de capital resultaría en un Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo. Adicionalmente, la deuda alcanzó los USD 88 millones a junio 2025 desde USD 66 millones a diciembre 2024 y encontrándose concentrada principalmente en el corto plazo. En cuanto a la flexibilidad financiera, la misma se encuentra afectada por las condiciones del mercado de crédito en Argentina, aunque mitigada parcialmente por los activos libres de garantía por USD 57 millones (de los cuales USD 31 millones se encuentran afectados al Rabobank pero por encima del ratio de garantía), según información brindada por la compañía. El RWN se fundamenta en la incertidumbre sobre la capacidad de la compañía de recuperar sus flujos hacia valores más cercanos a los históricos y renovar las líneas de crédito y préstamos bancarios de corto plazo en un contexto económico adverso. FIX continuara monitoreando la situación planteada.

Buen desempeño operativo histórico afectado en las dos últimas campañas: LIPSA ha presentado rentabilidades promedio del 30% entre 2020 y 2023, aunque las condiciones climáticas desfavorables en la región donde operan ocasionaron que los rindes de sus dos

principales cultivos (maíz y soja) tuvieran rendimientos muy por debajo de los esperados (soja 19,8% y maíz 29,6% por debajo de la campaña 2023-24) en la campaña 2024-25, que junto con precios internacionales bajos, resultaron en una EBITDA a junio 2025 (año móvil) negativo en USD 37 millones. La compañía logró compensar esta situación parcialmente mediante una reducción de costos en el orden del 50% de los costos de producción, sin embargo, se encuentra por debajo de los niveles esperados para la campaña. Se espera que finalice el 2025 con un EBITDA en torno a USD 5 millones. FIX continuará monitoreando la performance operativa de la compañía.

Ajustado perfil de la deuda y baja cobertura de intereses: La compañía presenta a junio 2025 deuda por USD 88 millones, un 34% por encima de diciembre 2024, de la cual USD 62 millones son de corto plazo con fuentes de financiamiento diversificadas. Su costo financiero, por su parte, se elevó a USD 8 millones en el año móvil a junio 2025. Cabe aclarar que la compañía se encuentra en proceso de renegociación de líneas / préstamos bancarios por USD 10 millones, que le permitan quitar presión a la liquidez. FIX continuará monitoreando esta situación.

Flexibilidad operativa: FIX considera que LIPSA presenta una buena flexibilidad operativa en función de su participación de campos arrendados a plazo con condiciones flexibles y el pago a proveedores en granos (principalmente maíz), lo cual ha permitido compensar parcialmente los magros rindes de la campaña precedente. A pesar de un incremento promedio en el costo de los arrendamientos luego de la renegociación total de los contratos, con plazos que van de 3 a 6 años, la compañía mantiene un esquema flexible, con un 51% de los contratos atados a rendimiento. A su vez, la baja de precios de los insumos y la baja necesidad de aplicación de fertilizantes dada la alta proporción de campos nuevos con elevados niveles de nutrientes en los suelos le han permitido a LIPSA mantener buenos márgenes de rentabilidad en los últimos años.

Generación de fondos volátil: La calificación contempla la volatilidad de la generación de fondos sujeta a factores fuera del alcance de la compañía junto a la estacionalidad de las operaciones propias del negocio agrícola, con mayores demandas de fondos durante el primer trimestre del año dado que la cosecha se concentra en el segundo y tercer trimestre.

Ajustada liquidez: LIPSA históricamente ha mantenido alrededor del 50% de su deuda concentrada en el corto plazo dado las necesidades de financiar su capital de trabajo durante el ciclo. A junio 2025 (6 meses) la compañía posee un nivel de caja de USD 6 millones e Inventarios de Rápida Realización de USD 7 millones que cubren la deuda de corto plazo por USD 62 millones en 0,2x. Sin embargo, según información brindada por la compañía, ostenta líneas de crédito por USD 15 millones aproximadamente para sumar a las disponibilidades.

Flexibilidad financiera respaldada por activos: LIPSA logró diversificar las fuentes de financiamiento y extender los plazos de vencimientos de su deuda a partir de los préstamos con el Rabobank por USD 22 millones y las emisiones de las Obligaciones Negociables. Adicionalmente, la compañía ha incrementado las líneas de financiación con

proveedores lo que le permite ser más flexible respecto de los plazos de cobro de sus ventas y mantener la posesión de los granos para aprovechar mejor las oportunidades de mercado

Sensibilidad de la calificación

El Rating Watch Negativo representa que la calificación podría continuar a la baja en caso de que las herramientas financieras en las que se encuentra trabajando la compañía no fueran suficientes para afrontar los vencimientos de corto plazo y continuar ajustando su liquidez e incrementando el riesgo de refinanciación. Por el contrario, si se lograran estructurar las deudas en el largo plazo y eliminarse el riesgo de refinanciación, el RWN sería removido. La calificación incorpora la expectativa de que LIPSA continúe operando con una ajustada posición de liquidez, diversas fuentes de financiamiento y moderada flexibilidad financiera con un nivel de endeudamiento que guarde relación con las necesidades de capital de trabajo de la compañía. A su vez también incorpora las dispensas otorgadas por sus acreedores financieros a las cláusulas incluidas en las Obligaciones Negociables el vencimiento de las mismas.

Los siguientes factores podrían derivar en una baja de calificación:

- Margen EBITDA por debajo de las nuevas estimaciones que compriman aún más la generación de flujos.
- Pérdida de flexibilidad financiera y niveles más ajustados de liquidez.

FIX nos vislumbra una suba de calificación en el corto plazo.

Notas Relacionadas 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 página web www.fixscr.com.

Contactos

Analista Primario
Lisandro Sabarino
Director
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235-8119

Analista Secundario
Gustavo Ávila
Director Senior

gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8171

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.