

# Agrofina S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Baja de calificación y Rating Watch Negativo:** La baja en la calificación de Agrofina S.A. (AG) se fundamenta en los mayores niveles de apalancamiento en un escenario de elevados vencimientos en los próximos meses que aumentan los riesgos de refinanciación y tasa de interés. Adicionalmente, los crecientes requerimientos de capital de trabajo revirtieron los Flujo de Caja Operativo (FCO) positivos que históricamente venía presentando AG. El nivel de los márgenes y las necesidades de capital de trabajo no permiten a la compañía disponer de flujos para hacer frente a la deuda, situación que se suma a la baja flexibilidad financiera ya que la situación patrimonial se ha debilitado. Por su parte, FIX considera que la flexibilidad financiera de AG se ha deteriorado en función de la situación de su vinculada Los Grobo Agropecuaria (LGA) (calificada en BBB+(arg) Rating Watch Negativo), aunque esto podría ser mitigado en la medida que se integren los USD 45 millones pendientes de las capitalizaciones realizadas en 2023.

**Mayores riesgos de refinanciación y tasa:** A mayo 2024, Agrofina presenta vencimientos de corto plazo por cerca de USD 60 millones, los cuales corresponden a pagarés bursátiles dólar linked, préstamos bancarios sindicados y obligaciones negociables. FIX considera que la compañía puede tener dificultades para cumplir con los covenats de los préstamos sindicados en los próximos meses, lo que le obligaría a negociar y obtener las dispensas (waivers) correspondientes. Se contempla que no presentaría problemas en obtener de las dispensas (waivers) correspondientes anticipadamente tal como pasó anteriormente. Actualmente la compañía maneja distintas alternativas de financiamiento, las cuales podrían significar mayores cargos de intereses.

**Deterioro en la generación de Flujos.** El reciente aumento de las necesidades de capital de trabajo viene impactando el Flujo de Caja Operativo (FCO). Esto como resultado de la combinación de ventas estables, condiciones climáticas adversas, un mayor plazo de las cobranzas y la acumulación de inventarios. FIX espera que la compañía pueda mantener niveles de venta en torno a los USD 150 millones y márgenes de EBITDA en torno al 18%, en línea con el promedio histórico, pero los requerimientos de capital de trabajo mantendrán un Flujo de Fondos Libres (FFL) negativo que dificulta enfrentar los actuales niveles de endeudamiento.

**Fuerte vínculo con Los Grobo:** La compañía mantiene fuertes vínculos operacionales, legales y estratégicos con LGA. La relación comercial, las garantías financieras y la visión conjunta de negocios y el control por el mismo accionista, generan sinergias comerciales y logísticas a Agrofina. FIX considera que la integración USD 45 millones pendientes de la capitalización de LGA y mejoras de eficiencia en las operaciones de AG le puede aportar flexibilidad financiera y operativa que le devuelva las buenas métricas crediticias que mostró la compañía en el pasado.

**Exposición a insumos importados:** La compañía mantiene una estructura de costos donde el 70% corresponden a principios activos importados de difícil sustitución por productos locales. Esto expone a la compañía a factores domésticos como restricciones a las importaciones y/o una fuerte depreciación del peso frente al dólar en cortos periodos de tiempo. Las fluctuaciones en el tipo de cambio o factores externos como problemas logísticos exigen que la compañía tenga la capacidad de traspasar en un corto período de tiempo el aumento de los costos a precios.

## Sensibilidad de la calificación

La calificación incorpora mayor apalancamiento y la reducción en la capacidad de generar flujos, como resultado del aumento en los requerimientos de capital de trabajo. La implementación de mejoras operativas y la renovación de deuda a menor costo financiero que

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	BBB+(arg)
ON Clase XI por USD 15 millones, ampliable hasta USD 25 millones.	BBB+(arg)
ON Clase XII por USD 10 millones, ampliable hasta USD 20 millones.	BBB+(arg)
Rating Watch	Negativo

### Resumen Financiero

Agrofina S.A.		
Consolidado	31/03/24	30/06/23
\$ miles	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	178.414.356	51.281.844
Deuda Financiera	99.016.851	26.881.775
Ingresos	58.546.870	27.210.537
EBITDA	10.699.893	5.422.740
EBITDA (%)	18,3	19,9
Deuda Total / EBITDA (x)	9,3	5,0
Deuda Neta / EBITDA (x)	8,1	3,8
EBITDA / Intereses (x)	1,2	1,9

(\*) Moneda funcional dólar, reexpresado en pesos.

### Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024](#)

### Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, diciembre 2023](#)

### Analistas

Analista Principal  
Eduardo Szagadyn  
Analista  
[eduardo.szagadyn@fixscr.com](mailto:eduardo.szagadyn@fixscr.com)  
+54 11 5235 8138

Analista Secundario  
Gustavo Ávila  
Director Senior  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
+54 11 5235 8142

Responsable del Sector  
Cecilia Minguillón  
Director Senior  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
+54 11 5235 8123

ubiquen las coberturas de FGO/intereses consistentemente por encima de 1,5x, así como niveles de apalancamiento sostenidos por debajo de 2.0x podrían derivar en una mejora de calificación. Por su parte, el deterioro sostenido de los márgenes y elevados requerimientos de capital de trabajo puede derivar en una baja de la calificación.

Mejora en la flexibilidad financiera y acceso a financiamiento, mejor estructura de deuda y menores tasas de interés que mejoren las coberturas en conjunto con menor apalancamiento al proyectado podrían derivar en una revisión del Rating Watch Negativo.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Deteriorada liquidez:** A marzo de 2024 (Año Móvil), la deuda de corto plazo de AG asciende a USD 73 millones contra niveles de caja e inversiones corrientes de USD 14 millones. FIX entiende que la compañía ha deteriorado su nivel de liquidez con respecto a la deuda de corto plazo y se proyecta que el EBITDA más Disponibilidades no logre cubrir la deuda de corto plazo sin necesidad de financiamiento externo o restructuración de los vencimientos.

## Perfil del Negocio

Agrofina es una compañía que opera en el sector agropecuario argentino con 42 años de experiencia, perteneciente al Grupo Los Grobo, y junto a Los Grobo Agroperuaria S.A. componen un negocio agropecuario integrado y diversificado que se focaliza en la venta de insumos agrícolas, producción agropecuaria, acopio y comercialización de granos. Los principales activos son las plantas de acopio y plantas de producción de agroinsumos.

### Ventas

Agrofina S.A. está focalizada en el desarrollo, producción y comercialización de agroinsumos principalmente los relacionados con la protección de cultivos, como herbicidas, insecticidas y fungicidas. Las ventas de los últimos 10 años fueron crecientes. Los márgenes se comportaron de forma volátil en relación a la variación de precios de los insumos.

### Comercialización y clientes

Agrofina comercializa sus productos a través de distribuidores y de forma directa a productores, contando con una base de clientes amplia y diversificada. La red comercial de Los Grobo, que se caracteriza por la diversificación geográfica y el establecimiento en las zonas más importantes de la Argentina, le provee a Agrofina sinergias operacionales, comerciales y logísticas. Sin embargo, las ventas de Agrofina se concentran en el mercado local en las provincias de Córdoba, Santa Fe y Entre Ríos (representan más del 60% de las ventas). Agrofina ofrece a sus clientes la posibilidad de hacer canje y pago con granos a la vez que ofrece financiamiento a determinados clientes.

### Estructura de costos

Agrofina cuenta con una planta industrial de producción desde donde se formulan y sintetizan los componentes químicos que utilizan en su producción, a la vez que cuenta con un laboratorio propio de investigación y desarrollo. La planta actualmente opera en torno 75% pudiendo atender cómodamente los picos de demanda. La estructura de costos es relativamente flexible, siendo las compras de insumos el principal factor. Adicionalmente, la compañía opera con diversos proveedores locales e internacionales, éstos últimos principalmente de China, de donde provienen los principios activos fundamentales para la producción de agroquímicos. Estos insumos importados representan aproximadamente un 70% del total de las compras que hace la compañía. La compañía no precisa elevados niveles de inversión para mantener su estructura, el cual estuvo en torno a USD 2.3 millones promedio los últimos 3 años y correspondió a mantenimiento y acondicionamiento de planta.

### Estrategia

A partir del control de Victoria Capital Partners, el grupo persigue la consolidación de un modelo de negocio agropecuario integrando la comercialización de agroquímicos, acopio y demás servicios con la producción. Las sinergias de ambas compañías y la reducción de costos ha sido el foco del grupo en los últimos 18 meses, con resultados visibles en su desempeño operacional. Hacia adelante, se espera que Agrofina continúe con el desarrollo de productos

propios, apalancando las ventas en el posicionamiento de mercado y diversificación geográfica de Los Grobo Agropecuaria.

## Riesgo del Sector

La actividad agropecuaria es considerada fuertemente cíclica y se caracteriza por la generación de flujos volátiles. En el caso de la agricultura, los ingresos de las compañías se ven afectados por riesgos exógenos que no pueden ser totalmente mitigados, como son las condiciones climáticas que afectan los rendimientos obtenidos y por consiguiente las cantidades producidas, y la volatilidad de precios que son afectados por el comportamiento errático de los precios internacionales de los granos y oleaginosas que responden a las cambiantes situaciones de oferta y demanda mundial para cada cultivo. A su vez, los márgenes operativos se ven afectados por la volatilidad en el precio de ciertos insumos, labores, costos logísticos y de arrendamientos, mientras que las regulaciones locales como retenciones a las exportaciones, cupos, programas de incentivos e intervenciones sobre el mercado cambiario también disminuyen la previsibilidad de ingresos y márgenes.

La campaña 2023-24 se vio afectada fuertemente por condiciones climáticas adversas, que significarán una caída de producción de los seis principales cultivos respecto al año anterior. Esta situación derivará en menores niveles de producción, y reducidos ingresos para los productores. Hacia adelante, se espera una normalización de las condiciones climáticas donde los riesgos podrían estar dados por abundantes lluvias y no por sequía como en años anteriores. Por su parte, los precios internacionales se mantienen en niveles históricamente altos, aunque hacia adelante una normalización de los factores climáticos globales y de los stocks junto a condiciones financieras más apretadas podría significar que los precios tiendan a acomodarse en valores más cercanos a los promedios históricos.

A nivel local, si bien el tipo de cambio y la devaluación ocurrida en 2023 mejoraron la situación general, el posterior retraso cambiario ha continuado presionados márgenes de rentabilidad de las compañías que producen bienes exportables, nuevas depreciaciones de la moneda local beneficiarían al sector en el mediano y largo plazo. Dada la alta proporción de deuda denominada en dólares y estacionalidad de ventas, en el corto plazo significaría niveles de apalancamiento mayores y coberturas reducidas.

Respecto a los costos, la reducción y quita de aranceles sobre algunas materias primas permitirán la mejora de los márgenes operativos.

Por último, dada la estacionalidad del negocio agropecuario junto a elevados requerimientos de capital de trabajo, una suba de tasas de interés podría presionar las coberturas en los picos del ciclo, especialmente de los productores con deudas concentradas en el corto plazo

## Factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG)

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de agro (productores) son, en términos ambientales, la evaluación de riesgos físicos provocados por el cambio climático (sequía, inundaciones, incendios) y el impacto en el negocio, al igual que en la estrategia y las medidas de mitigación y adaptación incorporadas para hacer frente a dichos riesgos. Asimismo, se analiza, el uso responsable de los recursos naturales, como el agua (localizaciones con stress hídrico), la gestión del suelo, la protección de la biodiversidad, así como también la adopción de técnicas agrícolas que reduzcan la contaminación y la emisión de gases de efecto invernadero (GEI). También se analizará el manejo de plagas y productos fitosanitarios y la gestión de residuos.

En términos sociales, se evaluará el impacto en las comunidades aledañas y en los trabajadores por el uso de agroquímicos; garantizando su seguridad y bienestar con políticas que incluyan medidas de prevención de accidentes y riesgos de la salud. La tendencia del mercado a demandar productos más amigables con el ambiente, así como también los cambios en la regulación vigente (Ej: Ley de semillas) y cadena de valor libre de deforestación, son otros de los riesgos a los que se enfrenta el sector.

En tanto, desde el punto de vista de Gobierno corporativo, se evaluará la gestión de prácticas agrícolas sostenibles, su evolución y transparencia en la comunicación y reporte frente a los distintos grupos de interés; al igual que certificaciones y/o la adhesión a iniciativas de buenas prácticas.

### Posición competitiva

Agrofina opera en un mercado altamente competitivo de atomización moderada, caracterizado por tener altas barreras de entrada relacionadas con los procesos de registros para aprobaciones regulatorias, obtención de licencias y patentes, como al tiempo necesario para el desarrollo de nuevos productos. El mercado de fitosanitarios argentino es de aproximadamente de más USD 3.600 millones y está dominado por empresas multinacionales, teniendo Agrofina una participación aproximada en torno al 3.5%, manteniéndose dentro de las diez más grandes del mercado.

### Administración y Calidad de Accionistas

Agrofina S.A. es una sociedad anónima de capital nacional, controlada por Victoria Capital Partners a través de Agrofina Holding LLC con el 65.64%, Los Grobo Agropecuaria S.A. con el 29.71%, Grupo los Grobo LLP y Grupo Los Grobo S.A. con el 3.97% y 0.68% respectivamente.

Los balances están auditados por PISTRELLI, HENRY MARTIN Y ASOCIADOS S.R.L., utilizan Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF").

### Factores de Riesgo de la Compañía

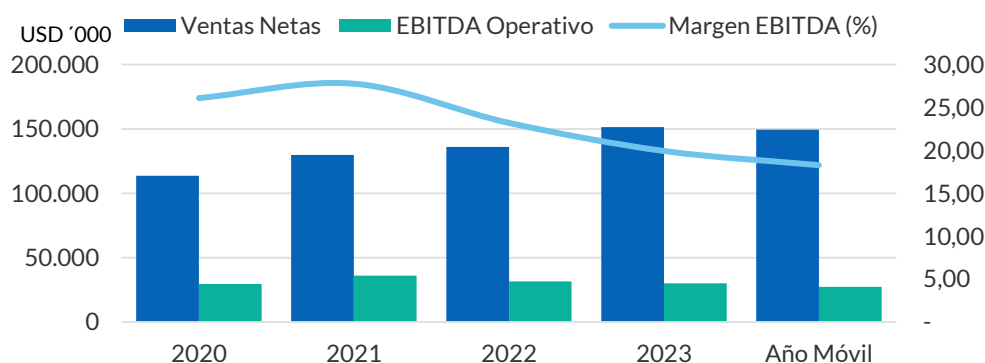
- Exposición a insumos importados de difícil sustitución nacional.
- Dificultad para trasladar a precio rápidamente efectos de un salto del tipo de cambio, incrementos de costos logísticos y/o aumento de precios de los insumos.
- Elevada competencia por precio con baja diferenciación de producto.
- Elevados requerimientos de capital de trabajo para financiar el ciclo agrícola.

### Perfil Financiero

#### Rentabilidad

Agrofina ha mantenido históricamente niveles de ventas mayores a los USD 100 millones con márgenes de EBITDA en torno al 25%. A marzo de 2024 (año móvil), ventas se ubicaron en USD 107 millones con un margen de EBITDA del 18%, por debajo de los niveles esperados. FIX espera que hacia adelante que las ventas se mantengan estables, a la espera de los resultados que la nueva estrategia de discontinuar los productos que generan menores márgenes de rentabilidad y mejoras en la eficiencia tengan un impacto positivo en los márgenes.

#### Evolución Ventas - EBITDA

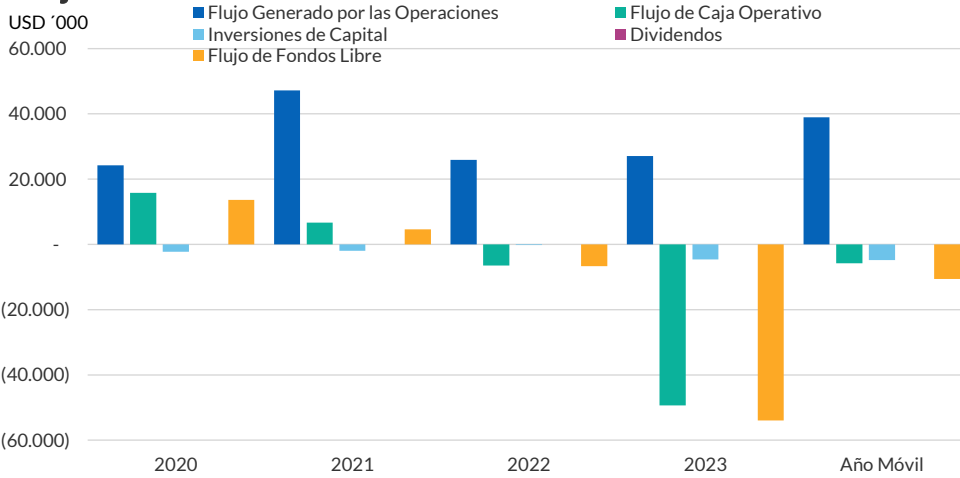


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

#### Flujo de fondos

Agrofina presentó un Flujo Generado por las Operaciones (FGO) positivo en torno a los USD 20 millones los últimos 4 años, sin embargo, el Flujo de Caja Operativo (FCO) resultó impactado por los crecientes requerimientos de capital de trabajo. El FCO se ha mantenido negativo desde el cierre del año fiscal 2022, que se transformó en sucesivos FFL negativos que presionaron los niveles de deuda. FIX estima hacia adelante que variaciones de capital de trabajo continuarán requiriendo mayor financiamiento externo.

### Flujo de Fondos



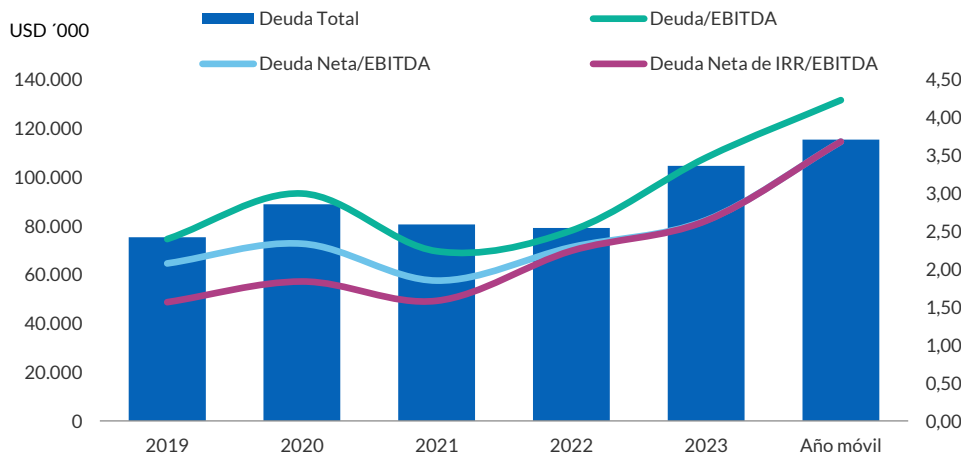
(\*) Desde 2018 hasta 2021 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
 Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Estructura de capital

A marzo 2024 (Año Móvil) la relación de deuda sobre capital total de la compañía era del 73%, mientras que la deuda total ascendía a USD 115 millones, ubicando la deuda neta a USD 104 millones. La estructura de capital de Agrofinia se deterioró en el último periodo, con un aumento de la deuda de corto plazo. FIX espera que la compañía pueda presentar dificultades para los cumplimientos de alguno de los covenants del préstamo sindicado.

A marzo 2024 (año móvil), el apalancamiento neto se encuentra en torno a 9x de deuda neta sobre EBITDA (medido en dólares), por encima del promedio de los últimos años, dado el incremento de la Deuda en USD 30 millones contra junio 2023 y con niveles de EBITDA inferiores en los que se encontraba en junio 2023. Hacia adelante, FIX estima que la deuda continuara creciendo hasta ubicar el nivel de apalancamiento en niveles por debajo de 6x.

### Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Liquidez

A marzo de 2024 (Año Móvil), la deuda de corto plazo de AG asciende a UDS 73 millones a Agrofinia contra niveles de caja e inversiones corrientes de USD 14 millones.

FIX entiende que la compañía ha deteriorado su nivel de liquidez con respecto a la deuda de corto plazo y se proyecta que el EBITDA más Disponibilidades no logre cubrir la deuda de corto plazo sin necesidad de financiamiento externo o restructuración de los vencimientos.

**Liquidez**

USD '000	2020	2021	2022	2023	Año Móvil
EBITDA Operativo	29.635	36.023	31.536	30.153	27.289
Caja e Inversiones Corrientes	19.610	13.978	6.905	24.893	14.934
Deuda Corto Plazo	35.408	64.044	18.829	29.821	73.280
Deuda Largo Plazo	53.492	16.606	60.349	74.910	42.197
Deuda Total	88.900	80.650	79.178	104.731	115.477

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

**Indicadores de Liquidez**

	2020	2021	2022	2023	Año Móvil
EBITDA / Deuda CP	0,8	0,6	1,7	1,0	0,4
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	1,4	0,8	2,0	1,8	0,6
Deuda Total / EBITDA	3,0	2,2	2,5	3,5	4,2
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	40%	79%	24%	28%	63%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

**Otros indicadores**

(Deuda Total - IRR) / EBITDA	2,5	2,0	2,5	3,5	4,2
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	1,8	1,6	2,2	2,6	3,7
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	1,0	0,4	0,4	0,8	0,2

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

**Fondeo y flexibilidad financiera**

Agrofina actualmente tiene un limitado acceso al mercado de crédito bancario como bursátil. La compañía tiene baja flexibilidad financiera con elevados compromisos de corto plazo que superan la capacidad del financiamiento disponible.

## Anexo I. Resumen Financiero

De 2018 a 2021 las cifras corresponden a balances ajustados por inflación al cierre de cada período. Desde julio 2021 la compañía adoptó la moneda funcional dólar.

### Resumen Financiero - Agrofina S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas						
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	Mar 24	2023	2022	2021	2020
	12meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	10.699.893	8.386.081	5.422.740	3.324.270	3.448.393	2.087.967
EBITDAR Operativo	10.699.893	8.386.081	5.422.740	3.324.270	3.448.393	2.087.967
Margen de EBITDA	18,3	17,2	19,9	23,2	27,8	26,1
Margen de EBITDAR	18,3	17,2	19,9	23,2	27,8	26,1
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	20,0	17,0	21,0	37,4	60,9	30,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(7,1)	(2,0)	(35,7)	(4,9)	3,6	12,0
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(53,3)	(61,5)	5,1	(0,2)	(12,9)	(22,0)
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,7	2,6	2,7	2,1	3,2	2,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,2	1,0	1,9	1,3	1,7	1,8
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,2	1,0	1,9	1,3	1,7	1,8
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	0,1	0,5	0,7	0,4	0,6
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,1	0,1	0,5	0,7	0,4	0,6
FGO / Cargos Fijos	2,7	2,6	2,7	2,1	3,2	2,5
FFL / Servicio de Deuda	0,1	0,1	(0,6)	0,4	0,3	0,6
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,2	0,3	(0,0)	0,5	0,5	1,0
FCO / Inversiones de Capital	(1,2)	0,2	(10,8)	(38,9)	3,3	7,1
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	4,1	3,6	3,5	1,9	1,2	2,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	9,3	8,9	5,0	3,0	2,2	3,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	8,1	7,7	3,8	2,7	1,9	2,3
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	9,3	8,9	5,0	3,0	2,2	3,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	8,1	7,7	3,8	2,7	1,9	2,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	14,4	17,9	15,8	28,4	29,4	24,6
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	63,5	63,5	28,5	23,8	79,4	39,8
<b>Balance</b>						
Total Activos	178.414.356	178.414.356	51.281.844	22.325.522	17.892.998	15.245.561
Caja e Inversiones Corrientes	12.805.014	12.805.014	6.389.529	864.612	1.338.037	1.381.644
Deuda Corto Plazo	62.834.857	62.834.857	7.654.291	2.357.644	6.130.746	2.494.700
Deuda Largo Plazo	36.181.994	36.181.994	19.227.484	7.556.592	1.589.603	3.768.782
Deuda Total	99.016.851	99.016.851	26.881.775	9.914.236	7.720.349	6.263.482
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	99.016.851	99.016.851	26.881.775	9.914.236	7.720.349	6.263.482
Deuda Fuera de Balance	(5)	(5)	(6)	(2)	(2)	0

Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	99.016.846	99.016.846	26.881.769	9.914.234	7.720.347	6.263.482
Total Patrimonio	22.452.798	22.452.798	10.212.129	4.077.950	3.083.077	3.230.605
Total Capital Ajustado	121.469.644	121.469.644	37.093.898	13.992.184	10.803.424	9.494.087
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	15.261.487	12.655.953	4.867.291	2.728.039	4.522.423	1.709.131
Variación del Capital de Trabajo	(17.540.507)	(12.418.434)	(13.753.325)	(3.411.458)	(3.885.724)	(594.396)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(2.279.020)	237.519	(8.886.034)	(683.419)	636.699	1.114.735
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.868.526)	(1.223.881)	(826.310)	(17.565)	(191.717)	(156.745)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(4.147.546)	(986.362)	(9.712.344)	(700.984)	444.982	957.990
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	(139.844)
Otras Inversiones, Neto	(527.841)	(251.109)	(276.732)	(285.076)	(169.501)	(93.139)
Variación Neta de Deuda	7.439.840	1.675.225	15.513.993	512.635	(1.012.675)	52.613
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	2.764.453	437.754	5.524.917	(473.425)	(737.194)	777.620
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	58.546.870	48.810.535	27.210.537	14.327.668	12.419.991	8.002.634
Variación de Ventas (%)	115,2	179,3	89,9	15,4	55,2	197,7
EBIT Operativo	9.093.287	7.053.498	4.758.062	2.947.836	3.125.376	1.813.788
Intereses Financieros Brutos	9.035.870	8.021.942	2.908.965	2.503.666	2.056.806	1.163.730
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(11.957.994)	(12.622.861)	449.694	(10.118)	(426.187)	(719.817)

## Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- Capex: Inversiones de capital
- Payout: Dividendos pagados/ Resultado neto del ejercicio anterior
- USD: Dólar Estadounidense

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligación Negociable Serie XI

Monto Autorizado:	Por hasta USD 15 millones ampliable a USD 25 millones
Monto Emisión:	USD 12.567.727
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares.
Forma de Integración	En pesos en efectivo al tipo de cambio inicial (según suplemento de prospecto).
Moneda de Pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable (según suplemento de prospecto). Dólar Linked.
Fecha de Emisión:	7 de diciembre de 2022
Fecha de Vencimiento:	7 de diciembre de 2025.
Amortización de Capital:	En seis pagos, estructurados de la siguiente manera: (i) el primero, equivalente al 16,66% del capital, pagadero a los 21 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación; (ii) el segundo, equivalente al 16,66% del capital, pagadero a los 24 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación; (iii) el tercero, equivalente al 16,66% del capital, pagadero a los 27 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación; (iv) el cuarto, equivalente al 16,66% del capital, pagadero a los 30 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación; (v) el quinto, equivalente al 16,66% del capital, pagadero a los 33 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación; y (vi) el sexto, equivalente al 16,7% del capital, pagadero en la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables.
Tasa de Interés:	Tasa fija nominal anual del 3%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos de corto plazo.
Garantías:	Común sobre el patrimonio del Emisor.
Opción de Rescate:	Se permitirá el rescate anticipado por razones fiscales, conforme se menciona bajo el título "29. Rescate Opcional por Razones Impositivas", del Capítulo IX "De la oferta, el listado y negociación de las Obligaciones Negociables", del Prospecto.
Opción de Recompra:	Se permitirá la recompra de las Obligaciones Negociables, conforme se menciona bajo el título "31. Recompra", del Capítulo IX "De la oferta, el listado y negociación de las Obligaciones Negociables", del Prospecto.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A

### Obligación Negociable Serie XII

Monto Autorizado:	Por hasta USD 10 millones ampliable a USD 20 millones.
Monto Emisión:	USD 14 millones
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares
Forma de Integración	En pesos en efectivo al tipo de cambio inicial (según suplemento de precio de emisión) o en especie con Pagarés Elegibles.
Pagarés Elegibles:	Según suplemento de precio de emisión.
Relación de Canje:	Según suplemento de precio de emisión.
Moneda de Pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable (según suplemento de prospecto). Dólar Linked.
Fecha de Emisión:	30 de junio de 2023.
Fecha de Vencimiento:	30 de junio de 2025
Amortización de Capital:	En tres pagos, estructurados de la siguiente manera: (i) el primero, correspondiente al 33% del capital, a los 18 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación; (ii) el segundo, correspondiente al 33% del capital, a los 21 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación; y (iii) el tercero, correspondiente al 34% del capital, a los 24 meses, en la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables
Tasa de Interés:	Tasa Fija 3% anual
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos de corto plazo.
Garantías:	Común sobre el patrimonio del Emisor.
Opción de Rescate:	Se permitirá el rescate anticipado por razones fiscales, conforme se menciona bajo el título "29. Rescate Opcional por Razones Impositivas", del Capítulo IX "De la oferta, el listado y negociación de las Obligaciones Negociables", del Prospecto.
Opción de Recompra:	Se permitirá la recompra de las Obligaciones Negociables, conforme se menciona bajo el título "31. Recompra", del Capítulo IX "De la oferta, el listado y negociación de las Obligaciones Negociables", del Prospecto.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A

## Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **15 de julio de 2024**, bajó a la Categoría **BBB+(arg)** desde **A-(arg)** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Agrofina S.A.** y de las Obligaciones Negociables Clase XI y XII previamente emitidas por la compañía.

El **Rating Watch** es **Negativo**.

**Categoría BBB(arg):** “BBB” nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos “+” o “-” podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará “(arg)”.

**Rating Watch (RW):** una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como “Positivo”, indicando una posible suba, “Negativo” en caso de una potencial baja, y “En evolución” cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo. El disparador del RW puede ser tanto un anticipo de un evento o puede tratarse de un hecho ya ocurrido, pero en ambos casos, las implicaciones exactas sobre la calificación permanecen indeterminadas. El periodo en el cual el RW está vigente es normalmente usado para reunir más información y/o profundizar el análisis. Adicionalmente, el RW puede ser usado cuando las consecuencias sobre la calificación son claras, y existe un evento disparador (por ejemplo, un cambio en la estructura accionaria o una aprobación regulatoria). El RW se extenderá para cubrir el periodo en que el evento disparador sea resuelto o su resultado sea predecible con un alto grado de certeza.

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondeo y la Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

### Fuentes:

- Balances anuales auditados hasta el 30-06-2023, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Balances intermedios hasta el 31-03-2024 (9 meses), disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Avisos de resultado de colocaciones ON Serie XI y Serie XII disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Auditor externo a la fecha del último balance: PISTRELLI, HENRY MARTIN Y ASOCIADOS S.R.L.
- Información de gestión suministrada por la compañía.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FIXSCR.COM](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](http://WWW.FIXSCR.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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 sustituto 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.