

Agrofina S.A. (Agrofina)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	BBB+(arg)
ON Clase VIII por hasta USD 20 millones.	BBB+(arg)

Rating Watch (Alerta) Negativo

Resumen Financiero

Consolidado	31/12/2020	30/6/2020
\$ miles constantes a dic-20	Ult. 12 meses	12 Meses
Total Activos	18.118.601	18.271.661
Deuda Financiera	7.564.773	7.510.325
Ingresos	8.549.272	9.591.082
EBITDA	2.621.203	2.502.409
EBITDA (%)	30,7	26,1
Deuda Total / EBITDA	2,9	2,3
(Deuda neta Total) / EBITDA	2,6	2,0
EBITDA / Intereses	1,9	1,8

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Informes relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores

Los Grobo Agropecuaria S.A

Analistas

Analista Principal

Candido Perez
Director Asociado
+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

Factores Relevantes de la Calificación

Rating Watch (Alerta) Negativo: El Rating Watch Negativo es derivado de la comunicación del Banco Central de la República Argentina ("BCRA") "A-7106" y "A-7230" que extendió la vigencia de la primera. Si bien la compañía logró modificar el cronograma de pagos de las obligaciones negociables para encuadrarse en los requerimientos de dicha comunicación en su servicio de deuda de 05.11.2020 aún queda pendiente la amortización y pago de USD 9 MM el 04.07.21 de la ON Clase IX por lo cual FIX mantiene el Rating Watch hasta tanto se resuelva el evento ante la continuidad de la normativa cambiaria. Agrofina tenía vencimientos por USD 1.9 MM el 05.11.2020 superando el máximo de USD 1 MM permitido por lo cual realizo la partición de los mismos en vencimientos mensuales de USD 0.9 MM.

Mejora en el perfil de deuda: A jun-20, Agrofina exhibió un nivel de deuda financiera que se ubicó en USD 89 MM y una relación de deuda neta a EBITDA de 2.5x (medido en dólares). FIX entiende que la compañía ha logrado reducir su endeudamiento y mejorar su perfil de deuda que implicará una menor carga de intereses para los próximos años. A ene-21 la deuda de Agrofina es de USD 86 MM correspondiendo el 50% a préstamos sindicados y a su vez el 65% de la deuda está concentrada en el corto plazo. Hacia adelante, FIX estima que el Grupo Los Grobo presentará coberturas de intereses más holgadas por encima de 2.0x EBITDA y menores niveles de endeudamiento bruto por debajo de 3.0x. Agrofina presenta vencimientos de las ONs durante el 2021 por USD 12.8 MM.

Mejora operativa: FIX considera que el plan estratégico y operacional del grupo controlante se vió reflejado en una mejora del EBITDA hacia adelante en un estimado de USD 60 millones vs. USD 44 millones promedio durante el período 2014-2019. FIX entiende que el crecimiento del EBITDA se encuentra explicado principalmente por un contexto de precios de commodities altos para Los Grobo Agropecuaria S.A y la ejecución del plan de ahorro de costos actualmente llevado a cabo por la compañía. Esto se verá reflejado en resultados netos positivos esperados a partir de 2024 que tendrá un impacto positivo en el patrimonio neto.

Generación de fondos estacional: El Flujo de Caja Operativo (FCO) evoluciona conforme a la estacionalidad propia de la actividad, e incorpora el financiamiento de importantes necesidades de capital circulante a lo largo del ciclo del negocio. Históricamente, Agrofina presentó un FCO volátil. A jun-20, la compañía reportó un FCO positivo de USD 18 MM principalmente debido a las elevadas necesidades de financiar capital de trabajo mitigado por una generación de fondos operativos por USD 29 MM. Hacia adelante, FIX espera que el Flujo de Fondos Libre (FFL) siga siendo volátil respondiendo a la ciclicidad del negocio.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación podría bajar ante la ocurrencia de alguno de los siguientes factores:

- Nivel de endeudamiento medido como Deuda Total / EBITDA superiores a 4.0x
- Continuidad de una alta carga de intereses.
- Un debilitamiento de su estructura patrimonial por resultados negativos.

Asimismo, podría la calificación subir ante los siguientes factores:

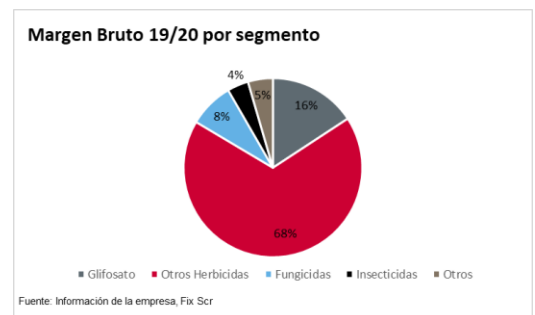
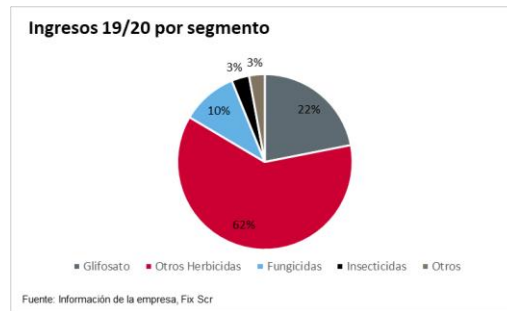
- Aumento sostenido del EBITDA sin pérdida de márgenes.
- Baja del nivel de endeudamiento medido como Deuda total / EBITDA inferior a 2.5x
- Resultados netos positivos que resulten en una mejora de la estructura patrimonial.

Liquidez y Estructura de Capital

Menor endeudamiento: La compañía ha logrado mejorar su perfil de deuda luego de la capitalización por USD 70 MM y el préstamo sindicado obtenido por USD 37.8 millones (ampliable por hasta USD 50 millones) que fueron utilizados principalmente para refinanciar deuda de corto plazo y capital de trabajo. A jun-20, la compañía tiene una cobertura de deuda de corto plazo con caja del 55%. A dic-20 (año móvil), la cobertura se normaliza a un 16%.

Perfil del Negocio

Agrofina es una compañía que opera en el sector agropecuario argentino, con 39 años de experiencia, perteneciente al Grupo Los Grobo, y junto a LGA S.A. componen un negocio agropecuario que se focaliza en la venta de insumos agrícolas, la comercialización de granos y la producción agropecuaria. Los principales activos son las plantas de acopio y plantas de producción de agroinsumos.



Visión Crediticia Consolidada

Agrofina S.A. está focalizada en la producción y comercialización de agroinsumos, mientras que el grupo a través LGA realiza operaciones de acopio y comercialización de granos, producción y otros servicios. Las sinergias y vínculos operativos y financieros así como la visión estratégica del grupo determinan una visión crediticia consolidada.

El portafolio de productos está relacionado con 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.

Operaciones

Agrofina es una compañía que opera en el sector agropecuario argentino, con 39 años de experiencia; forma parte del grupo Los Grobo Agropecuaria S.A. (calificada en BBB+(arg) por FIX).

La compañía está focalizada en la producción y comercialización de agroinsumos, principalmente herbicidas no glifosato y glifosato. Las ventas son generadas a partir de una política de financiación a los productores.

Agrofina tiene como objetivo la mejora y el fortalecimiento de su paleta de productos. Esto le permitirá defender la posición actual, como así también crecer en el mercado de herbicidas selectivos, fungicidas e insecticidas, atacando el mercado con productos diferenciados de la competencia.

Comercialización

Una estructura comercial estratégicamente establecida y diseñada, le ha permitido a Agrofina llevar a cabo durante los últimos años la estrategia de crecimiento. 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 sinergias a Agrofina. 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).

Estructura de Costos

El 80% de los costos de la empresa corresponden a insumos y materias primas empleados en el proceso de producción. En lo que respecta al CAPEX, a jun-20 la compañía destino USD 2.2 MM a inversiones. La compañía no presenta elevadas necesidades de inversión, el CAPEX promedio de los últimos 5 años fue de USD 5 MM.

Estrategia del management

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 años, con resultados visibles en su desempeño operacional y financiero a la vez que las inyecciones de capital han mejorado sensiblemente su estructura de capital.

Riesgo del sector

El sector agrícola presenta una actividad fuertemente cíclica, con generación de flujos volátiles debido a los precios internacionales que se forman de acuerdo a las condiciones de oferta y demanda mundial de cada cultivo. A su vez la oferta de cada cultivo es afectada por las condiciones climáticas de cada región que determina el rinde de cada campaña. Cabe destacar que las compañías que integran este sector presentan altas necesidades de financiar capital de trabajo, debido que las ventas se realizan post-campaña.

La campaña 2019/2020 tuvo un ambiente propicio para el sector agrícola argentino debido a aumentos en la producción esperada de granos debido a las buenas condiciones climáticas. FIX mantiene la perspectiva estable en el sector agroindustrial debido a la menor exposición relativa que tuvo ante el impacto negativo generado por el COVID-19 comparada con el resto de las industrias y se espera que su operatoria continúe sin mayores impactos sobre la cadena de pagos

Luego de una buena campaña 2019/20 se espera una campaña 2020/21 ligeramente inferior en términos de rindes y área cosechada mitigado por un contexto de precios de commodities superior a la campaña 2019/20. Esto podría verse afectado con cambios normativos que impacten en la generación de flujo de los emisores como podrían ser un aumento de retenciones o restricciones a la exportación. FIX no espera precios estables de los commodities durante la campaña 2020/2021.

Posición competitiva

Agrofina opera en un sector altamente competitivo de atomización moderada. El mercado se concentra en aproximadamente 20 jugadores grandes, principalmente compañías multinacionales. Asimismo, existen barreras de entrada ligadas a las inversiones en investigación y desarrollo de nuevos productos que requieren grandes inversiones iniciales.

En este contexto, la compañía mantiene una fuerte posición de mercado, ubicándose de forma sostenida dentro de los 10 primeros jugadores del mercado de productos para la protección de cultivos en Argentina, en términos de ventas.

Administración y calidad de los accionistas

Agrofina S.A. es una sociedad anónima de capital nacional. El accionista mayoritario es Los Grobo Agropecuaria S.A., calificado por FIX en BBB+(arg) que posee el 29.57%.

Los balances a partir del sept-20 están auditados por Ernst & Young., utilizan Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF").

Accionista	% Participación
Agrofina Holding LLC	65.81%
Los Grobo Agropecuaria S.A.	29.57%
Grupo Los Grobo L.L.P.	3.95%
Grupo Los Grobo S.A.	0.67%
Total	100%

Factores de Riesgo

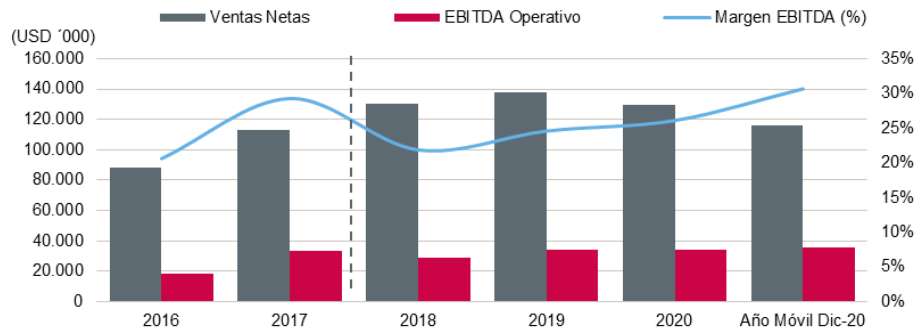
- Fuertes necesidades de capital de trabajo.
- Elevada competencia por precio con baja diferenciación de producto.
- Resultados netos aún negativos

Perfil Financiero

Rentabilidad

El plan estratégico y operacional del grupo controlante se refleja en la mejora operacional de los últimos meses. A dic-20 (6 meses), el EBITDA fue de USD 5.6 MM, con un margen del 33.4% resultando en un año móvil proyectado de USD 35 MM con un margen del 31%. Dicha mejora se logró por la implementación de un programa de reducción de costos ejecutada por el nuevo accionista, Victoria Capital Partners, desde el 2019. No obstante las pérdidas por diferencia de cambio siguen generando resultados netos negativos. A Dic-20 (6 meses), el mismo fue de USD 2,7 MM. Las ventas a dic-20 (6 meses) fueron USD 49 MM y al Año Móvil de USD 116 MM.

Evolución ventas - EBITDA



(*)Desde 2019 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

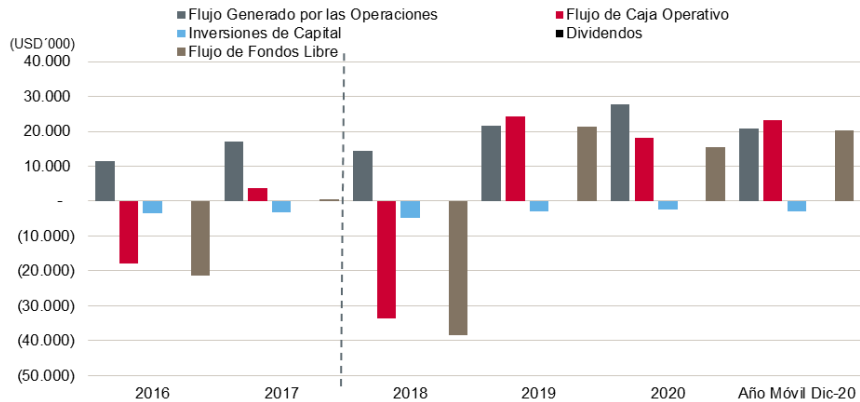
FIX prevé que la compañía para el ejercicio 2021 vea una reducción sus ventas en dólares del 2%. Hacia adelante, se espera una recuperación de las ventas debido a una mayor sinergia con su relacionada Los Grobo Agropecuaria S.A con crecimientos entre el 2% - 5%. Asimismo, FIX estima que el margen de Agrofinas se ubique en torno al 23% en el mediano plazo, dado que la compañía cuenta con cierta flexibilidad para administrar sus costos de modo que puede proteger sus márgenes operativos, en una campaña 2020/21 que se espera similar a la anterior.

Flujo de fondos

A jun-20, Agrofina registró un Flujo Generado por las Operaciones (FGO) positivo de aproximadamente USD 12 MM, superiores a lo observado en el período 2017-2018, debido en parte a mejoras operativas, ahorro de costos y una menor carga de intereses luego de la capitalización y reducción de los niveles de deuda. El Flujo de Fondos Libres (FFL) fue positivo por USD 50 MM, principalmente por el capital de trabajo positivo por USD 39 MM, esto se debe al aumento en la variación de créditos por ventas y disminución en el financiamiento e inversiones de capital de USD 0.5 MM.

Hacia adelante, FIX estima que el FGO continuará siendo positivo con un FFL ~~volátil~~ **volátil**, principalmente debido a un mayor nivel de crecimiento esperado en las ventas que generará mayores necesidades de capital de trabajo.

Cash Flow



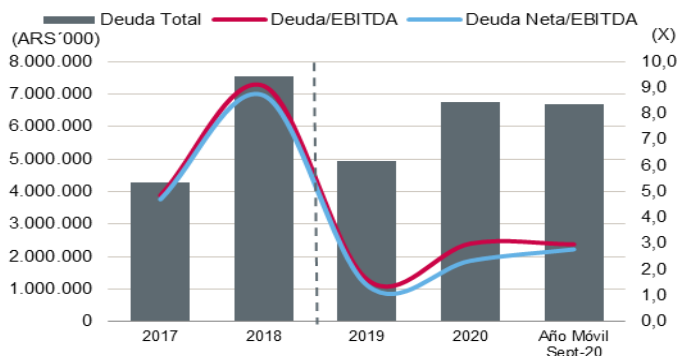
(*)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores. El balance presentado a Junio-19 es un ejercicio de 6 meses irregular.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

En mar-19, se integró el 95% de la inyección de capital por USD 70 MM que fueron destinados principalmente a reducción de deuda financiera y capital de trabajo. A dic-20, la deuda financiera se ubicó en torno a los USD 84 MM, manteniéndose en línea con el histórico. La deuda se compone principalmente por deuda bancaria un 54%, prefinanciamiento de exportaciones un 25%, obligaciones negociables un 25% y el remanente se compone de valores diferidos y préstamos intercompany. En este contexto, la compañía ha mejorado sus niveles de endeudamiento con una relación deuda/EBITDA a dic-20 (año móvil) de 2.9x.

A ene-21 la deuda de Agrofina es de USD 86 MM correspondiendo el 50% a préstamos sindicados, el 65% de la deuda está concentrada en el corto plazo. Hacia adelante, FIX estima, que en el mediano plazo la compañía presente ratios de Deuda/ EBITDA en torno a 3.0x y una cobertura de intereses con EBITDA superior a 1.5x.

Deuda Total y Endeudamiento



(*)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

FIX entiende que la compañía ha logrado mejorar su perfil de deuda luego de la capitalización por USD 70 MM y el préstamo sindicado obtenido por USD 37.8 millones (ampliable a opción de la compañía por hasta USD 50 millones) que fueron utilizados principalmente para refinanciar deuda de corto plazo y capital de trabajo. A jun-20, la compañía tiene una cobertura de deuda de corto plazo con caja del 55% mejorando considerablemente con respecto al 15% del año anterior. A dic-20 (año móvil), la cobertura se normaliza a un 16%.

Liquidez - Agrofina

ARS '000	2017	2018	2019	2020	Año Móvil Dic-20
EBITDA Operativo	984.020	924.795	2.390.007	2.502.409	2.621.203
Caja e Inversiones Corrientes	144.499	340.187	733.313	1.655.887	685.131
Deuda Corto Plazo	2.575.336	7.584.255	4.981.495	2.993.475	4.244.106
Deuda Largo Plazo	2.197.915	803.847	513.932	4.516.850	3.320.667

Indicadores Crediticios

EBITDA / Deuda CP	0,4	0,1	0,5	0,8	0,6
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,4	0,2	0,6	1,4	0,8
Deuda Total / EBITDA	4,9	9,1	2,3	3,0	2,9

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

Agrofina tiene un buen acceso al mercado de crédito. La compañía cuenta con líneas de crédito aprobadas con numerosos bancos en el mercado local que le brindan soporte a la calificación vigente. Adicionalmente, la compañía ha obtenido fondos a través de la securitización de su cartera de créditos a clientes, y a través del préstamo sindicado otorgado por Banco de Galicia y de Buenos Aires S.A.U., Banco Supervielle S.A., HSBC Bank Argentina S.A., Banco Hipotecario S.A., Banco Itaú Argentina S.A. y Banco de la Provincia de Buenos Aires.

Anexo I. Resumen Financiero

A partir del ejercicio iniciado en Julio de 2013, Los Grobo Agropecuaria S.A. comenzó a consolidar con Agrofina S.A. A sept'18 Agrofina dejó de consolidar con LGA S.A. y cambió la fecha de cierre de balance a Junio. El balance presentado a Junio-19 es un ejercicio de 6 meses irregular.

Resumen Financiero - Agrofina S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Junio)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda			
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	NIIF	NIIF	NIIF
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF			
Año	Año Móvil	dic-20	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Período	Últ. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad									
EBITDA Operativo	2.621.203	1.453.063	2.502.409	2.390.007	924.795	984.020	496.687	285.547	123.610
EBITDAR Operativo	2.621.203	1.453.063	2.502.409	2.390.007	924.795	984.020	496.687	285.547	123.610
Margen de EBITDA	30,7	33,1	26,1	24,6	18,4	22,5	31,8	29,3	20,6
Margen de EBITDAR	30,7	33,1	26,1	24,6	18,4	22,5	31,8	29,3	20,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	6,3	(3,3)	12,0	15,4	(44,3)	(30,0)	(29,6)	0,5	(24,2)
Coberturas									
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,4	2,8	2,5	1,8	1,2	1,8	1,4	1,6	1,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,9	1,9	1,8	1,3	0,7	0,9	1,3	1,2	1,2
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	1,9	1,9	1,8	1,3	0,7	0,9	1,3	1,2	1,2
EBITDA / Servicio de Deuda	0,5	0,3	0,6	0,3	0,1	0,3	0,4	0,3	0,2
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,5	0,3	0,6	0,3	0,1	0,3	0,4	0,3	0,2
FGO / Cargos Fijos	2,4	2,8	2,5	1,8	1,2	1,8	1,4	1,6	1,7
FFL / Servicio de Deuda	0,3	0,2	0,6	0,5	(0,1)	(0,1)	(0,1)	0,3	(0,1)
Estructura de Capital y Endeudamiento									
Deuda Total Ajustada / FGO	2,3	1,8	2,2	1,6	5,5	2,5	2,1	1,9	2,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,9	2,6	3,0	2,3	9,1	4,9	2,4	2,5	3,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,6	2,4	2,3	2,0	8,7	4,7	2,3	2,1	3,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,9	2,6	3,0	2,3	9,1	4,9	2,4	2,5	3,5
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,6	2,4	2,3	2,0	8,7	4,7	2,3	2,1	3,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	18,4	20,6	18,9	26,7	18,8	43,5	41,2	40,1	42,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	56,1	56,1	39,9	90,6	90,4	54,0	79,0	87,2	94,7
Balance									
Total Activos	18.118.601	18.118.601	18.271.661	16.093.067	20.271.875	8.544.180	2.501.049	1.584.060	1.015.070
Caja e Inversiones Corrientes	685.131	685.131	1.655.887	733.313	340.187	144.499	64.775	107.222	30.435
Deuda Corto Plazo	4.244.106	4.244.106	2.993.475	4.981.495	7.584.255	2.575.336	947.789	622.860	405.289
Deuda Largo Plazo	3.320.667	3.320.667	4.516.850	513.932	803.847	2.197.915	252.542	91.793	22.599
Deuda Total	7.564.773	7.564.773	7.510.325	5.495.427	8.388.102	4.773.251	1.200.331	714.653	427.888
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	7.564.773	7.564.773	7.510.325	5.495.427	8.388.102	4.773.251	1.200.331	714.653	427.888
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	7.564.773	7.564.773	7.510.325	5.495.427	8.388.102	4.773.251	1.200.331	714.653	427.888
Total Patrimonio	3.679.967	3.679.967	3.596.537	4.510.176	5.175.432	750.348	268.657	201.057	187.440
Total Capital Ajustado	11.244.740	11.244.740	11.106.863	10.005.603	13.563.533	5.523.599	1.468.988	915.710	615.328
Flujo de Caja									
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	1.886.823	1.361.639	2.048.378	1.529.411	276.474	866.805	171.891	146.225	77.481
Variación del Capital de Trabajo	(1.180.464)	(1.414.727)	(712.378)	183.604	(2.469.587)	(2.048.511)	(576.152)	(114.715)	(199.659)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	706.359	(53.088)	1.336.000	1.713.015	(2.193.113)	(1.181.706)	(404.261)	31.510	(122.178)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(166.219)	(89.469)	(187.857)	(214.157)	(35.534)	(131.766)	(58.880)	(26.510)	(22.787)
Dividendos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	540.139	(142.557)	1.148.142	1.498.858	(2.228.647)	(1.313.472)	(463.141)	5.000	(144.965)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(7.095)	0	(167.602)	(127.008)	0	6.101	60.296	0	0
Otras Inversiones, Neto	(62.605)	(62.614)	(111.626)	0	(96.284)	(120.658)	(45.995)	(71.641)	(16.787)
Variación Neta de Deuda	122.490	(765.585)	63.056	(7.360.086)	2.761.136	1.533.455	341.615	143.428	106.686
Variación Neta del Capital	0	0	0	6.407.854	0	0	0	0	56.203
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	592.930	(970.756)	931.970	419.618	436.204	105.426	(107.225)	76.787	1.137
Estado de Resultados									
Ventas Netas	8.549.272	4.385.267	9.591.082	9.725.391	5.029.547	4.380.062	1.562.463	975.781	600.209
Variación de Ventas (%)	(10,9)	(19,2)	(1,4)	NA	14,8	NA	60,1	62,6	63,1
EBIT Operativo	2.255.377	1.307.235	2.173.808	2.216.255	864.800	811.214	475.292	278.317	118.850
Intereses Financieros Brutos	1.383.753	775.659	1.394.720	1.855.508	1.238.640	1.037.757	394.347	228.823	107.247
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(1.085.221)	(242.642)	(862.694)	(2.444.781)	(2.045.440)	(629.615)	2.225	402	11.672

(*) Moneda constante a dic-20

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
- Commodities: Bienes transables.
- MM: Millones.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase VIII

Monto Autorizado: USD 20 millones

Monto Emisión: USD 18,5 millones

Moneda de Emisión: Dólar Americano

Fecha de Emisión: 08/11/2019

Fecha de Vencimiento: 08/06/2021

Amortización de Capital: A partir del sexto mes, el capital amortiza en 5 cuotas equivalentes al 20%. Siendo las últimas 3 cuotas partidas en las siguientes fechas para cumplir con la comunicación "A 7106" del BCRA: 08/11/2020 - 08/12/2020 - 08/02/2032 - 08/03/2021 - 08/05/2021 - 08/06/2021

Intereses: 13,65%

Cronograma de Pago de Intereses: Trimestral

Destino de los fondos: Refinanciación de pasivos de conformidad con lo previsto por el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociales y en los términos de lo dispuesto por la Comunicación "A 6792" del BCRA y en especial a la refinanciación mediante canje de las Obligaciones Negociales VII, emitidas por la emisora en fecha 10 de noviembre 2017.

Garantías: Además de la garantía común de la emisora, las Obligaciones Negociables Clase VIII contarán, desde su fecha de emisión y liquidación, con una garantía adicional de un fideicomiso que se constituirá antes del inicio del Periodo de Difusión Pública para garantizar las obligaciones de pago de la Emisora bajo las Obligaciones Negociables Clase VIII, el que se constituirá mediante la cesión fiduciaria en garantía de las Facturas en Garantía de Repago, a favor del Fideicomiso de Garantía y en beneficio de los tenedores de las Obligaciones Negociables Clase VII. Las Facturas de Garantía de Repago deberán representar en todo momento, y en su conjunto el equivalente a 130% del saldo de Capital pendiente de pago bajo las Obligaciones Negociables Clase VIII.

Opción de Rescate: N/A

Condiciones de Hacer y no Hacer: N/A

Otros: N/A

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION 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 **19 de marzo de 2021**, confirmó* en la Categoría **BBB+(arg)** la calificación del emisor de largo plazo y de la siguiente Obligaciones Negociables a emitir por **Agrofina S.A.**:

- Obligaciones Negociables Clase VIII por hasta USD 20 MM.

Se confirmó **Rating Watch (Alerta) 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 agrega "(arg)".

Rating Watch (alerta): 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 "Negativo" en caso de una potencial baja. 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 mayor información y/o profundizar el análisis. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y 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.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter público:

- Balances hasta el 31/12/2020 (6 meses).
- Auditor externo a la fecha del último balance: EY - Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.
- Suplemento de Prospecto de emisión de Obligaciones Negociables Clase VIII. disponibles en www.cnv.gob.ar.

Adicionalmente la siguiente información privada:

- Información de gestión provista 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 calificador-, ha recibido los 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:

[HTTP://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 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.

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 la calificación.

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 ser riesgo 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 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. 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 disseminación 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, no de modo 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.