

**Informe Integral**

**Calificaciones**

Largo Plazo	A-(arg)
ON Clase I	A-(arg)
<b>Perspectiva</b>	<b>Estable</b>

**Resumen Financiero**

<b>LIPSA S.R.L. (LIPSA)</b>		
<b>Consolidado</b>	<b>30/9/2021</b>	<b>31/12/2020</b>
<b>(\$ miles)</b>	<b>9 meses</b>	<b>12 Meses</b>
Total Activos	13.263.691	11.199.594
Deuda Financiera	1.058.709	1.071.889
Ingresos	6.744.612	5.256.481
EBITDA	1.905.681	1.133.167
EBITDA (%)	45.7	21.6
Deuda Total / EBITDA	0.3	0.9
Deuda Neta Total -IRR / EBITDA	-0.6	0.0
EBITDA / Intereses	18.6	4.3

**Criterios Relacionados**

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014](#)

**Informes Relacionados**

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Junio 2021](#)

**Analistas**

Analista Principal  
 Aixa Ratta  
 Analista  
[aixa.ratta@fixscr.com](mailto:aixa.ratta@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8137

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

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

# LIPSA S.R.L. (LIPSA)

## Factores relevantes de la calificación

**Asignación de calificación de ON Clase I:** FIX (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX– confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo de LIPSA S.R.L. (LIPSA) en A-(arg) y asignó la misma calificación a la ON Clase I a ser emitida por la Compañía. La calificación considera sus buenas métricas operativas, con márgenes promedio en los últimos cuatro años cercanos al 40%, su eficiencia en costos, con un elevado porcentaje de costos variables, su fuerte proceso de expansión y su bajo apalancamiento, el cual FIX espera que se incremente hasta niveles cercanos a 2x, por la compra de campos y el incremento esperado en el área sembrada. Asimismo, se consideró la tenencia de activos que le brinda mayor flexibilidad financiera a la compañía. Por su parte, la Perspectiva es Estable en línea con la Perspectiva del sector, el cual ha tenido un comportamiento favorable en relación a otros sectores de Argentina en el actual entorno operativo y durante la pandemia.

**Compañía en etapa de expansión:** LIPSA evidenció en los últimos años un fuerte crecimiento en términos de área sembrada. En la campaña 2020/21 el total de hectáreas sembradas fue cercano a 55.000 vs. 5.700 en el período 2013/14 y la compañía presenta el objetivo de continuar incrementando las mismas, a una razón de 10.000 hectáreas por año con un objetivo de 100.000 hectáreas. El fuerte crecimiento en área sembrada deriva en necesidades de capital de trabajo adicionales y FIX considera que la estabilidad en la escala permite una mejor evaluación sobre la estabilidad de los flujos y el análisis de escenarios. FIX estima que la compañía cierre el ejercicio a dic'21 con un EBITDA cercano a los USD 22 MM con un margen superior al 40%, vs. USD 12 MM y 21,6% respectivamente en el ejercicio 2020.

**Endeudamiento con tendencia incremental por plan de inversiones:** A sep'21 el apalancamiento de la compañía era muy bajo con un ratio deuda neta/EBITDA de 0.2x. En tanto, al 13/12/21, la deuda posterior a la adquisición de campos se ubicó en niveles cercanos a USD 27 MM, evidenciando un crecimiento significativo aunque respaldado por activos y con métricas razonables, con un ratio deuda/EBITDA esperado por debajo de 2x. El plan total de expansión es por USD79 MM (principalmente por compra de campos y mayor cantidad de hectáreas sembradas) aunque el mismo presenta un escalonamiento y cierta flexibilidad operativa, lo que le permitiría a la compañía continuar incrementando su escala y tenencia de activos manteniendo un adecuado apalancamiento.

**Generación de fondos volátil:** La calificación contempla la volatilidad de la generación de fondos sujeta a factores fuera del alcance de la compañía. A sep'21, la empresa reportó un Flujo de Fondos Libre (FFL) positivo de USD 12.1 MM. Hacia adelante FIX espera que el FFL siga siendo volátil, respondiendo a la ciclicidad del negocio, y sería fuertemente negativo de realizar el plan de inversiones proyectado por USD 79M.

**Buena flexibilidad operativa y costos bajos:** FIX considera que LIPSA presenta una buena flexibilidad operativa en función de su elevada participación de campos arrendados a plazo con condiciones flexibles y el pago a proveedores en granos (principalmente maíz). LIPSA tiene un sistema de arrendamientos flexible a los rendimientos de la producción que le permite calzar costos con producción. Los contratos son por tres años con opción de extender a dos años más. Además, el cliente se encarga del transporte y sus costos. El objetivo de la compañía a futuro es aumentar la cantidad de hectáreas propias (a la fecha de análisis aproximadamente 5.000 hectáreas, representando menos del 9% de las tierras totales), las cuales se incrementan a partir de la reciente adquisición de los campos.

**Moderada flexibilidad financiera:** LIPSA financia capital de trabajo e inversiones con fondos propios, recursos espontáneos (proveedores de insumos y arrendatarios), adelantos de exportadores y bancos. LIPSA está buscando opciones de financiamiento alternativo con la emisión de ONs con menores tasas y a largo plazo para tratar de desligarse de los

exportadores y proveedores de manera de tener mayor independencia en la venta de los granos y en la compra de insumos. A sep'21, la deuda ascendía a cerca de USD 10 MM, la mayor parte era deuda corriente y el 73% se encontraba en moneda extranjera. A dic'21, posterior a la adquisición de los campos, la compañía pasó a una deuda cercana a USD 27 MM, donde la deuda por el campo se estructuró a dos años con amortizaciones anuales. Adicionalmente, se destaca que la compañía presenta activos que considerando los mismos a precio a realización y la última deuda de la compañía, el LTV se ubicaría por debajo del 35%, lo que brinda mayor flexibilidad financiera.

### Sensibilidad de la calificación

Una reducción importante y persistente en el flujo generado por las operaciones o un incremento en el apalancamiento por encima de 2,5x podría derivar en una baja en la calificación. La calificación actual incorpora la expectativa, de un nivel de endeudamiento que guarde relación con las necesidades de capital de trabajo de la compañía y el plan de inversiones por hasta UDS 79 M. FIX no prevé subas de calificación en el corto plazo.

### Liquidez y Estructura de Capital

**Adecuada posición de liquidez:** FIX considera que LIPSA presenta una liquidez adecuada. A sep'21, la compañía contaba con un nivel de inventarios de rápida realización (IRR) por USD 32 MM que dan soporte a la posición de liquidez de la compañía y una caja por USD 3.2 MM. La caja e inversiones corrientes junto con los IRR cubrían 3.8x la deuda corriente.

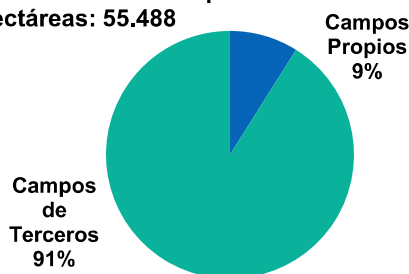
### Perfil del Negocio

LIPSA se dedica a la producción agropecuaria de cereales y oleaginosas con aproximadamente 55 mil hectáreas productivas, de las cuales aproximadamente 5 mil son propias (9%) en la campaña 2020/21. En tanto para la campaña 2021/22 la empresa espera incrementar el área sembrada a 71.3 mil hectáreas productivas, de las cuales aproximadamente 7.7 mil son propias (11%), dedicando el 50% del área cosechada a soja y el restante 50% a maíz. Algunos años se realiza un área menor de trigo si es necesario consumir agua del perfil de suelo. Se realiza una rotación de 50% soja y 50% maíz que apunta a la conservación de suelo y maximización de resultados a largo plazo de los lotes. En años en el que el maíz tiene mejores márgenes si amplía como en la campaña 2021/2022.

La compañía posee 53 establecimientos agrupados en 6 zonas estratégicas en Argentina, distribuidos geográficamente y de características agropecuarias disimiles en Chaco y Santiago del Estero.

**Área sembrada Campaña 2020/21**

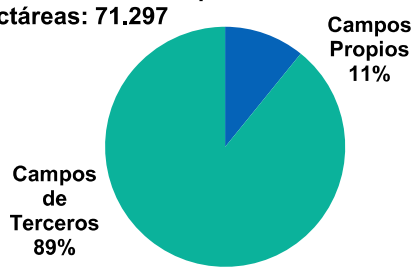
Hectáreas: 55.488



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

**Área sembrada Campaña 2021/22**

Hectáreas: 71.297



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

A pesar que los campos están en el NEA, los rindes promedios no son afectados considerablemente por la lluvia ya que esta varía según la zona. Adicionalmente, el rendimiento se incrementó a lo largo de los últimos 8 años debido a la incorporación de tecnología.

### Evolución de rindes

Campaña	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
Maíz (kg/ha)	6470	5177	4853	7148	6394	7000	7100	7635
Lluvia (mm)	930	722	599	805	546	928	712	529

Campaña	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
Soja (kg/ha)	2717	2378	2822	3729	3235	3440	3710	3208
Lluvia (mm)	1.095	685	632	805	546	928	712	515

En la próxima campaña (2021-2022) LIPSA proyecta un aumento del área de 15.809 hectáreas, totalizando unas 71.297 hectáreas sembradas de las cuales 32.263 hectáreas van a ser de soja y 39.033 de maíz. A la fecha de publicación del presente informe, ya tienen 7.868 toneladas de soja vendidas a 310 usd/tn y 88.866 toneladas de maíz a 185 usd/tn.

### Clientes

Los granos se comercializan como commodities a través de exportadores a precio FAS. Los principales compradores en los últimos años fueron AGD, ACA, Cargill y Molinos Rio de la Plata. Hay operaciones menores con otros exportadores y muy poco con algún corredor por canje de insumos. Los granos se venden a retirar de los campos con un valor de flete pactado. El comprador se hace cargo de conseguir la logística y su pago. Existen relaciones de largo plazo con los exportadores de manera de eficientizar la logística. Por otro lado, hay líneas de adelanto financiero habilitadas con la mayoría de ellos a cancelar con entrega de grano en cosecha.

### Proveedores

Contratistas: la mayor parte de las labores es realizada por contratistas (siembra, cosecha), salvo un porcentaje de la protección de cultivos (fumigación terrestre y aérea). Se busca relaciones de largo plazo y cuentan con un programa de desarrollo de proveedor en el cual le brindan capacitación, herramientas financieras, liquidez, insumos a menores costos (gasol y lubricantes) y adopción de tecnología y maquinaria. La política de la empresa es evitar tener estructura y gastos relacionados con la propiedad de las maquinas. La cosecha se realiza con contratistas y la mayoría de lo producido se embolsa en silobolsa.

Los proveedores de insumos son Pionner - Syngenta - Bayer - Basf - Don Mario - Corteva - Sumitomo - Rio Chico - YPF - ACA - FMC.

La compañía compra el 100% de semilla original hace 6 años, asegurando calidad y recambio genético.

### Inversiones

Las inversiones a realizarse incluyen:

- a. Capacitación de equipo de trabajo en área productiva, logística y administración.
- b. Nuevas tecnologías productivas para obtener rindes más estables, lograr nuevos máximos de rendimiento y elevar los pisos ante falta de lluvias.
- c. Mayor área de siembra: tienen planeado incorporar 10.000 hectáreas más de siembra por año. Esto implica una inversión de 5,7 MM de dólares anuales.
- d. Compra de campos: recientemente se adquirió un campo de 6.447 hectáreas por USD 17 MM, quedando un monto remanente por pagar de USD 10.4 MM (dólar MEP) a ser pagados en dos cuotas en nov'22 y nov'23 y presenta una opción modular de compra sobre cerca de 3.000 hectáreas que demandaría

aproximadamente USD 8,5 MM (oficiales) por tres años de adquirirse la totalidad del campo.

- e. Proyecto Cultivo Intensivo: se adquirirán 700 hectáreas en San Juan para iniciar el proyecto de cultivo intensivo, donde se irán plantando en módulos de 100 hectáreas y la inversión por hectárea esta entre 11 mil y 15 mil dólares dependiendo de los movimientos de suelo a realizar. La presente inversión es modular y la velocidad del mismo estará vinculado a la generación de fondos por la compañía.

Las inversiones son en mayor área de siembra, el proyecto de cultivo intensivo en San Juan y las compras de campos. Estas serán financiadas con resultado (no hay distribución de dividendos), recursos espontáneos (proveedores de insumos y arrendatarios) y adelantos de exportadores. También con financiamiento de bancos y la emisión de ON con menores tasas y mayor plazo. LIPSA espera optimizar la estructura de capital. Mediante dicha diversificación de fuentes de fondeo la compañía busca desligarse de los exportadores y proveedores de manera de tener mayor independencia en la venta de los granos y en la compra de insumos. Al incorporar mayor cantidad de hectáreas la deuda se irá incrementando ya que la ganancia retenida es utilizada para la compra de campos (activos fijos), aunque en los campos mencionados y sin afectar en forma significativa las métricas crediticias.

### **Estructura de costos**

A sep'21, el costo asociado a la labor de la tierra, insumos y transporte fue aproximadamente el 83% de los costos totales, lo que le otorga una adecuada flexibilidad operativa. LIPSA pacta una tarifa de flete (\$/ton) y esta se descuenta del precio en la liquidación. Esta modalidad permite que el cliente se encargue de coordinar con los transportes, liquidar y pagar los fletes, ahorrando costos de administración y al descontarse del precio de liquidación se computa al 10,5% de IVA.

Los costos de administración son bajos en comparación a otras empresas agropecuarias ya que las oficinas se encuentran en la zona de producción (Charata) y tiene sólo 10 empleados.

Arrendamientos: Relaciones de largo plazo donde se busca aportar liquidez, rotando el suelo y fertilizando. El indicador Años de Arriendo indica los años de arrendamiento promedio de la empresa, el cual buscan incrementar año tras año. Hoy ese indicador es de 5,13 años, teniendo un 66% de la superficie por encima de 5 años de antigüedad. Además, todos los años se incorporan nuevos campos.

Los contratos son por tres años con opción de extender a dos años más. El 37% de los campos se arrienda a valor fijo y con un precio de arriendo relativamente bajo. Un porcentaje de 16% se arrienda a precio fijo y con un premio con rendimientos por encima de un valor pactado y un 48% se arrienda a riesgo.

Esto es importante ya que frente a años malos los valores de arriendo se disminuyen. El pago, al igual que los fijos es con precio neto (Rosario – flete y gastos comerciales). En el valor variable hay dos esquemas: el primero con un arreglo en el cual solo se paga un porcentaje de la producción con rindes por encima del costo de producción y el segundo en aparcería tanto en soja como maíz.

### **Riesgo del Sector**

La actividad agropecuaria es considerada fuertemente cíclica y se caracteriza por la generación de flujos volátiles. Los mismos responden al 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, la oferta de cada cultivo es afectada por las condiciones climáticas de cada región que afectan el rinde de cada campaña.

La campaña 20/21 comenzó en el marco de bajas precipitaciones dando como resultado una disminución del área cosechada, y rindes en comparación a la campaña 19/20, aunque compensadas por el alza en los precios internacionales. Los precios de los principales granos, especialmente soja y maíz se vieron impulsados por mayores compras de China, restricciones

en la oferta dada por la escasez de lluvias en varias regiones de Sudamérica y menores stocks en EEUU.

FIX espera para la campaña 21/22 muy buenas métricas crediticias del sector debido a un pronóstico climático favorable, y la continuidad de elevados precios internacionales que redundará en mayores niveles de ingresos, EBITDA y márgenes de rentabilidad, a pesar de la imposición de retenciones.

Este nivel de demanda por parte de China, sumado a la utilización de los granos para biocombustibles, principalmente en Estados Unidos, no le da pie a la oferta a disminuir su producción. Se necesitan constantemente rindes récord tanto en el Hemisferio Norte (principalmente Estados Unidos) como en el Hemisferio Sur (Brasil y Argentina). Ante un mínimo traspíe en la producción los mercados reaccionan fuertemente al alza como hemos visto en el último año. Como factor bajista se encuentra el lobby que están realizando las refinerías en Estados Unidos para reducir el uso mandatorio de granos en los combustibles. Alrededor de 30% de la cosecha americana de maíz es utilizada para etanol. La demanda de granos seguirá en aumento bajo una oferta que se encuentra limitada a nuevas tierras y/o mejoramiento genético.

Durante la campaña 21/22, los precios internacionales de los commodities se han sostenido en valores altos, por falta de stock y producción de Estados Unidos y la posibilidad de un efecto climático adverso de 'La Niña' en Sudamérica a partir de la primavera. El escenario Niña afecta principalmente a la región pampeana de Argentina, no perjudicando en gran medida a la zona del NEA que es más lluviosa, como en la campaña 20/21. Por otro lado, los precios de los granos que comercializa LIPSA tuvieron aumentos durante el período de seis meses entre el 1 de enero de 2021 y 30 de junio de 2021: la soja tuvo una variación del 5,2% y el maíz tuvo una variación del 7,3% en pesos.

Los factores más importantes con respecto al marco institucional son los derechos de exportación de los granos. Actualmente son del 33% para el grano de soja, 12% para el grano de maíz y trigo. Actualmente rigen por Ley de emergencia topes del 33% para el grano de soja y del 15% para los granos de maíz y trigo. Esto representa un potencial aumento del 3% para los granos de maíz y trigo. Por el momento no hay cupos a la exportación de granos, medida que en el pasado afectó a la actividad.

### **Posición competitiva**

La empresa tiene bajo costo de estructura, diversificación de riesgo mediante la siembra de en 6 zonas definidas en el NEA, incorporación de nuevas tecnologías, escala de producción, administración en zona de producción. Contrato de largo plazo con los arrendatarios que limita la competencia por la tierra.

### **Administración y Calidad de Accionistas**

La composición del capital accionario está dividida en 50% de Cristian Moudjoukian y 50% de Daniel Moudjoukian.

### **Factores de Riesgo**

- Negocio agropecuario sujeto a la volatilidad en los precios de los granos y a factores climáticos que determinan los rindes de cada campaña.
- Políticas gubernamentales. El sector agropecuario se encuentra expuesto a la inestabilidad política argentina a través de la interferencia gubernamental como las retenciones o la limitación del cupo exportador.
- Estacionalidad de las ventas. Las ventas del sector agropecuario se encuentran concentradas post cosecha, lo que le demanda elevadas necesidades de financiar capital de trabajo.
- Mayor parte de campos arrendados.

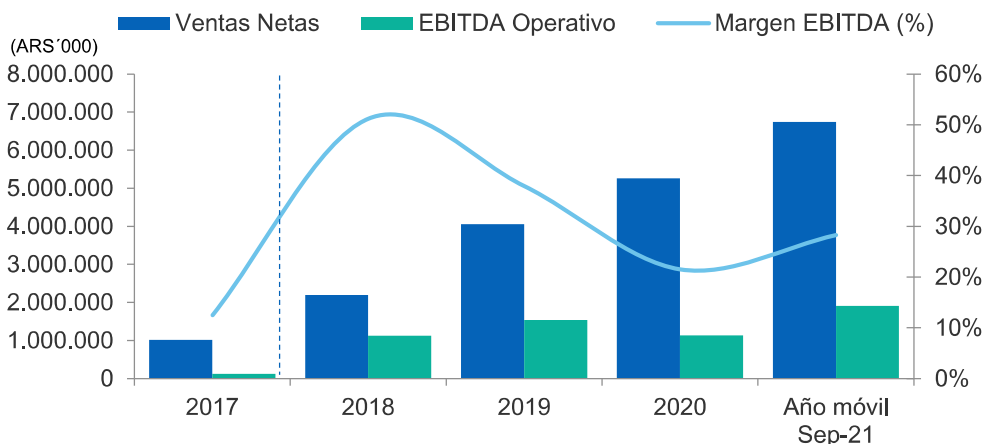
## Perfil Financiero

### Rentabilidad

Las ventas de LIPSA presentan una estacionalidad ligada al ciclo agrícola. La cosecha de soja suele efectuarse entre los meses de abril y junio y la cosecha de maíz, entre junio y agosto de cada año. Las ventas y los flujos de efectivo generados por las operaciones de LIPSA suelen incrementarse significativamente con posterioridad a dichas épocas de cosecha. Asimismo, la compañía presenta EBITDA y márgenes volátiles debido a que los mismos responden a la ciclicidad del sector agrícola.

A sep'21 (9 meses), LIPSA registró ventas por USD 60 MM y EBITDA por USD 27 MM, con márgenes positivos de 45% que compara positivamente con las ventas y el EBITDA al cierre de dic-20 de USD 54 MM y USD 11 MM respectivamente. Hacia adelante, FIX espera que el EBITDA se encuentre en torno de USD 20 MM, con márgenes cercanos al 30%.

### Evolución Ventas - EBITDA



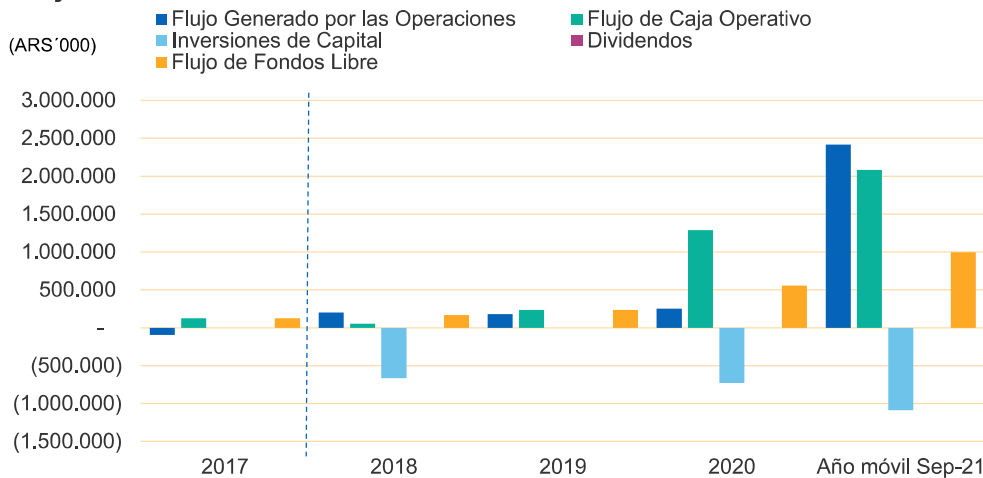
(\*)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
 Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Flujo de fondos

Las condiciones climáticas inestables, que afectan los rendimientos de los cultivos y la producción de materias primas de LIPSA, generan volatilidad en los márgenes y cambios significativos en los requisitos de capital de trabajo, por lo que el Flujo de Caja Operativo evoluciona conforme a la estacionalidad propia de la actividad e incorpora las necesidades de financiamiento de capital circulante a lo largo del ciclo del negocio.

A sep'21 (9 meses), LIPSA registró un Flujo Generado por las Operaciones (FGO) positivo de USD 41 MM, un Flujo de Fondos Libre (FFL) de USD 12 MM y una variación de capital de trabajo negativa por USD 25 MM (explicada por un aumento de inventarios). El Flujo de Caja Operativo (FCO) resultó positivo en USD 16 MM e inversiones por USD 3.8 MM. Hacia adelante, FIX espera que el FFL siga siendo volátil, pero sería fuertemente negativo de concretar el plan de inversiones por hasta USD 79 M.

## Flujo de Fondos

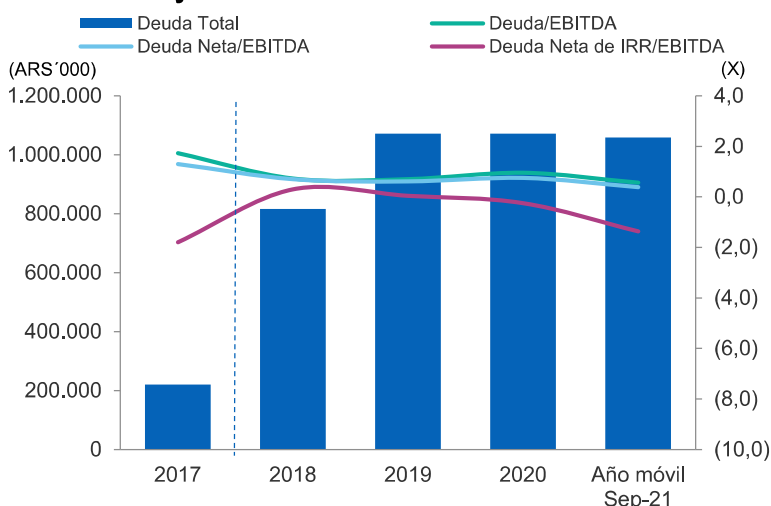


(\*)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
 Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Liquidez y estructura de capital

A sep'21, la deuda ascendía a USD 10 MM, concentrada en un 92% en el corto plazo. El 73% de la misma era en moneda extranjera y el resto en pesos argentinos. La misma estaba compuesta en un 50% por préstamos otorgados por clientes, 26% corresponde a préstamos bancarios y el resto por descuento de documentos. A sep'21, el ratio deuda/EBITDA fue de 0.3x y el indicador de deuda neta libre de IRR a EBITDA fue negativo.

## Deuda Total y Endeudamiento



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

En tanto, al 13/12/21, la deuda posterior a la adquisición de campos se ubicó en niveles cercanos a USD 27 MM, evidenciando un crecimiento significativo aunque respaldado por activos y con métricas razonables. Hacia adelante, FIX espera que Lipsa presente ratios de deuda neta/EBITDA de aproximadamente 2x producto del plan de expansión y de la adquisición de campos, con buenas coberturas de intereses.

En sep'20, se creó un nuevo Programa de emisión de Obligaciones Negociables con la intención de extender el perfil de deuda de la compañía y alinear la estructura de deuda con su plan de inversiones por hasta USD 79 M.

Por su parte, FIX considera que LIPSA presenta una liquidez adecuada. A sep'21, la caja de LIPSA era de USD 3.2 MM y, además, contaba con IRR por USD 32 MM. La caja sumada a los IRR cubre aproximadamente 3.8x la deuda de corto plazo, mientras que si le sumamos el EBITDA, la cobertura pasa a ser de 5.7x.

Liquidez - LIPSA S.R.L.					
ARS '000	2017	2018	2019	2020	Sep'21
EBITDA Operativo	127.559	1.125.756	1.536.562	1.133.167	2.597.740
Caja e Inversiones Corrientes	53.853	27.827	128.196	225.135	318.005
Deuda Corto Plazo	196.054	775.431	943.082	894.817	974.597
Deuda Largo Plazo	24.643	40.223	128.770	177.072	84.112
Inventarios de Rápida Realización	394.787	449.001	883.563	1.124.613	3.119.920

Liquidez - LIPSA S.A.					
ARS '000					
Indicadores Crediticios					
EBITDA / Deuda CP	0,7	1,5	1,6	1,3	2,7
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,9	1,5	1,8	1,5	3,0
EBITDA + Disponibilidades + IRR / Deuda CP	2,9	2,1	2,7	2,8	6,2
IRR + Disponibilidades / Deuda CP	2,3	0,6	1,1	1,5	3,5
Deuda Total / EBITDA	1,7	0,7	0,7	0,9	0,4

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### **Fondeo y flexibilidad financiera**

LIPSA detenta un buen acceso al financiamiento bancario con los principales bancos locales e internacionales. La compañía busca diversificar las fuentes de financiamiento y extender el plazo de su deuda y no depender de sus clientes para la financiación.



## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - LIPSA S.R.L.

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	
Normas Contables	NIIF	NIIF			
Año	sep-21	2020	2019	2018	2017
Período	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	2.597.740	1.133.167	1.536.562	1.125.756	127.559
EBITDAR Operativo	2.597.740	1.133.167	1.536.562	1.125.756	127.559
Margen de EBITDA	45,7	21,6	37,9	51,2	12,5
Margen de EBITDAR	45,7	21,6	37,9	51,2	12,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	20,0	10,6	5,8	7,7	12,2
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	28,9	2,0	2,0	4,3	(14,9)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	18,6	4,3	8,1	18,2	21,5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	18,6	4,3	8,1	18,2	21,5
EBITDA / Servicio de Deuda	3,0	1,0	1,4	1,3	0,6
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,3	1,0	1,4	1,3	0,6
FGO / Cargos Fijos	28,9	2,0	2,0	4,3	(14,9)
FFL / Servicio de Deuda	1,5	0,7	0,4	0,3	0,6
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	0,2	2,1	2,9	3,1	(2,5)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,3	0,9	0,7	0,7	1,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,2	0,7	0,6	0,7	1,3
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,3	0,9	0,7	0,7	1,7
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,2	0,7	0,6	0,7	1,3
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	92,1	83,5	88,0	95,1	88,8
<b>Balance</b>					
Total Activos	13.263.691	11.199.594	8.543.446	7.139.850	1.877.806
Caja e Inversiones Corrientes	318.005	225.135	128.196	27.827	53.853
Deuda Corto Plazo	974.597	894.817	943.082	775.431	196.054
Deuda Largo Plazo	84.112	177.072	128.770	40.223	24.643
Deuda Total	1.058.709	1.071.889	1.071.852	815.655	220.696
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.058.709	1.071.889	1.071.852	815.655	220.696
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.058.709	1.071.889	1.071.852	815.655	220.696
Total Patrimonio	3.268.668	2.915.190	2.569.550	2.028.120	866.361
Total Capital Ajustado	4.327.377	3.987.079	3.641.402	2.843.775	1.087.057
<b>Flujo de Caja</b>					

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	3.905.937	250.894	179.667	201.031	(94.580)
Variación del Capital de Trabajo	(2.406.359)	1.036.380	54.789	634.599	218.983
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.499.577	1.287.274	234.456	835.630	124.403
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(363.790)	(728.164)	0	(666.580)	0
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.135.788	559.110	234.456	169.050	124.403
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(752.282)	0	(45.935)	(37.008)	(32.542)
Otras Inversiones, Neto	0	(25.248)	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(206.137)	(73.906)	(91.069)	(140.363)	(38.268)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	177.369	459.955	97.452	(8.321)	53.593

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	5.687.086	5.256.481	4.052.769	2.197.816	1.018.124
Variación de Ventas (%)	250,5	29,7	84,4	115,9	-
EBIT Operativo	1.555.152	1.092.154	1.503.565	1.096.022	113.656
Intereses Financieros Brutos	139.830	260.570	189.046	61.727	5.937
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	601.146	303.427	541.008	410.852	46.005

#### Otros Indicadores

IRR	3.119.920	1.124.613	883.563	449.001	394.787
Deuda Total Neta de IRR	(2.061.211)	(52.724)	188.290	366.654	(174.090)
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	(0,6)	(0,0)	0,1	0,3	0,1
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	(0,7)	(0,2)	0,0	0,3	(1,8)
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	352,8	150,8	107,3	61,5	228,8
Deuda Corto Plazo / IRR	0,3	0,8	1,1	1,7	0,5

#### Otras Métricas

Cuentas por Cobrar	0	0	4	10	-
Días de Inventarios	261	327	320	347	-
Cuentas por Pagar	126	144	159	239	-

Caja+EBITDA / Deuda de Corto Plazo	3,88	1,52	1,77	1,49	0,93
Caja / Deuda de Corto Plazo	0,33	0,25	0,14	0,04	0,27

(\*) Moneda constante a Sept'2021

## 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
- LTV: Relación Préstamo a Valor (Loan To Value)
- MM: Millones.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

---

Obligación Negociable Clase I

---

Monto Autorizado: Por hasta USD 5 millones ampliable por hasta el máximo del Programa (USD 20 millones).

---

Monto Emisión: A determinar.

---

Moneda de Emisión: Dólares.

---

Moneda de suscripción e integración: En pesos al tipo de cambio inicial, de acuerdo a lo establecido en el Suplemento.

---

Moneda de Pago: En pesos al tipo de cambio aplicable (dollar-linked), de acuerdo a lo establecido en el Suplemento.

---

Fecha de Emisión: a determinar.

---

Fecha de Vencimiento: a los 18 meses desde la fecha de emisión y liquidación.

---

Amortización de Capital: En un único pago en la fecha de vencimiento.

---

Intereses: Tasa Fija a determinar.

---

Cronograma de Pago de Intereses: Trimestral.

---

Destino de los fondos: i) cualquiera de los usos estipulados en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables; (ii) la integración de capital de trabajo en Argentina, principalmente inversión en insumos e infraestructura para la producción de la campaña agropecuaria correspondiente al año fiscal en curso t/o al siguiente año fiscal; (iii) la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Compañía y/o el financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los fines especificados en el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, y/o (iv) el repago de deuda de corto plazo compuesta entre otras por financiaci3nes con entidades bancarias, incluyendo acuerdos en cuenta corriente con instituciones bancarias del país.

---

Garantías: NA

---

Opción de Rescate: por razones impositivas, la Emisora sólo podrá rescatar las Obligaciones Negociables en su totalidad

---

Condiciones de Hacer y no Hacer: El Suplemento establece diversos compromisos asumidos por la Emisora, donde se destaca que no distribuirá dividendos durante el período de vigencia de las ON por un monto superior a \$150 millones y que mantendrá en el mismo período un Endeudamiento inferior a 2,5x respecto al Patrimonio Neto del último Balance publicado (sin considerar el endeudamiento resultante de la adquisición de activos físicos en el país destinados a la explotación productiva. Ver resto de los compromisos en el Suplemento.

---

Ley Aplicable: Argentina.

---

## 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 20 de enero de 2022, confirmó\* en 'A-(arg)' a la calificación de Emisor de Largo Plazo de LIPSA S.R.L. y asignó la calificación de 'A-(arg)' al siguiente instrumento a ser emitido por la Compañía:

- *Obligación Negociable Clase I* por hasta USD 5 Millones, ampliable por hasta el máximo del Programa (USD 20 millones).

La perspectiva es "Estable".

Categoría A(arg): "A" " " nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas 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)".

La perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

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.

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

### Fuentes:

- Balances intermedios auditados hasta el 30-09-2021 (9 meses) disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Balances anuales auditados hasta el 31-12-2020, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & CO. 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 calificador-, 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.