

## Rizobacter Argentina S.A.

### Informe Integral

#### Calificaciones

Emisor	BBB+(arg)
ON Serie I Clase I Pesos por h/ \$100 MM	BBB+(arg)
ON Serie I Clase II Pesos por h/ \$100 MM	BBB+(arg)
ON Serie I Clase Dólar por h/ USD 17 MM	BBB+(arg)
ON Serie II Clase Pesos por h/ de \$217 MM*	BBB+(arg)
ON Serie II Clase Dólar por h/ USD 15 MM*	BBB+(arg)

\*La suma de ambas no podrá superar los USD 15 MM.

#### Perspectiva

Negativa

#### Resumen Financiero

	31/03/2018	30/06/2017
(\$ miles)	9 Meses	12 Meses
Total Activos	3.072.729	2.207.984
Total Deuda Financiera	1.916.841	1.223.519
Ingresos	1.775.429	1.732.884
EBITDA	333.694	374.780
EBITDA (%)	18,8	21,6
Deuda/ EBITDA	4,3	3,3
EBITDA/ intereses	1,7	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*

#### Analistas

**Analista Principal**  
 Martín Frugone  
 Analista  
 +54 11 5235-8137  
[martin.frugone@fixscr.com](mailto:martin.frugone@fixscr.com)

**Analista Secundario**  
 Mirley Jové  
 Analista  
 +54 11 5235-8119  
[mirley.jove@fixscr.com](mailto:mirley.jove@fixscr.com)

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

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Baja de calificación:** FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX - bajó a BBB+(arg) desde A-(arg) las calificaciones de Rizobacter reflejando un retraso mayor al esperado en relación a la maduración de las inversiones y desendeudamiento. Sumado a ello, la compra de Bioceres ha agregado a nivel consolidado un nivel de apalancamiento a diciembre 2017 cercano a 5,9x. Bioceres planea una emisión de acciones que ha sido suspendida atento a la volatilidad del mercado. FIX espera un entorno operacional desafiante, la sequía que impactó en la campaña 2017/18 retrasará las cobranzas y dejará al sector más debilitado para la próxima campaña.

**Fuerte posición competitiva y altas barreras de entrada:** Rizobacter mantiene una fuerte posición competitiva en los mercados de coadyuvantes e inoculantes debido a su sólida innovación tecnológica, su extendida red de distribución, la calidad de sus productos, sus alianzas estratégicas con semilleros y laboratorios y su sólida relación con los clientes. La industria en la que opera presenta altas barreras de entrada dadas las inversiones en investigación y desarrollo y la maquinaria de alta tecnología requerida. Las perspectivas de demanda son positivas en tanto exista una tendencia creciente a la adopción de paquetes tecnológicos para mejorar rindes y rentabilidad por parte de los productores.

**Elevados requerimientos de capital de trabajo:** Históricamente la compañía ha presentado un Flujo de Fondos Libres (FFL) negativo explicado por las necesidades de capital de trabajo. Este último refleja la evolución del ciclo de negocios y, durante el último ejercicio, una política comercial más agresiva de crédito a clientes. A marzo 2018 (9 meses), el FFL fue negativo por USD 21,5 MM y compara contra USD 14 MM para el mismo periodo del ejercicio precedente.

**Retraso en la generación interna de fondos respecto de lo esperado:** Rizobacter mantiene una limitada liquidez derivada de la falta de recuperación del FFL. La frágil situación del sector en conjunto con elevadas tasa de interés presionan el Flujo Generado por Operaciones e impactan negativamente en el nivel de apalancamiento y cobertura de intereses.

#### Sensibilidad de la Calificación

En el mediano plazo no vislumbramos una suba de la calificación. La dirección de la calificación dependerá del perfil crediticio de Rizobacter, de la calidad crediticia de su nuevo accionista y de la evaluación de los vínculos estratégicos y operacionales entre Rizobacter y Bioceres. Asimismo, una continuidad de limitada liquidez (falta de refinanciación, flujos libres negativos, entre otros), podría derivar en una baja de la calificación.

FIX espera que una recomposición de su estructura de capital y una reducción de su apalancamiento deriven en una estructura de capital más conservadora, y en una recomposición de su resultado neto.

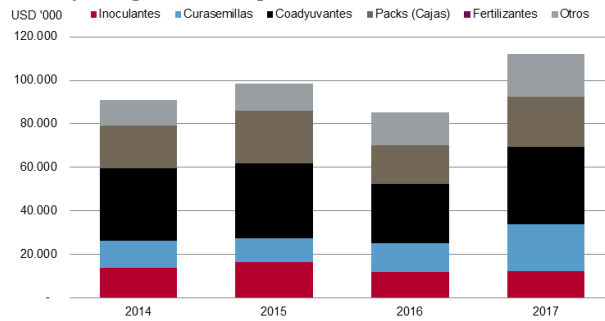
#### Liquidez y Estructura de Capital

**Elevado nivel de endeudamiento y baja liquidez:** A marzo 2018 (9 meses), la deuda financiera era de USD 102 MM (71% en dólares), 68% corriente, que se traduce en un ratio de Deuda Total sobre EBITDA de 4,3x. A la misma fecha, la cobertura de intereses medida por EBITDA se ubicó en torno a 1,7x. La compañía opera con un bajo nivel de liquidez, que se encuentra parcialmente mitigado por un buen acceso a los mercados de créditos. FIX espera que la compañía tenga un proceso de reducción de deuda y robustecimiento de su estructura de capital.

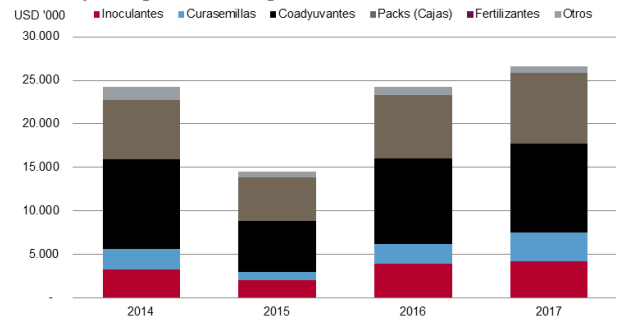
## Perfil del Negocio

Rizobacter Argentina S.A se dedica a la comercialización de productos microbiológicos para el tratamiento de semillas aplicadas a la agricultura. La compañía, de capitales argentinos, con una trayectoria de 35 años y tiene una posición de mercado dominante en comercialización de inoculantes en Argentina. A través de la Sociedad y sus subsidiarias, realiza operaciones en Argentina, Brasil, Uruguay, Paraguay, Sudáfrica y Europa.

**Ventas por Segmento de Negocio**



**EBITDA por Segmento de Negocio**

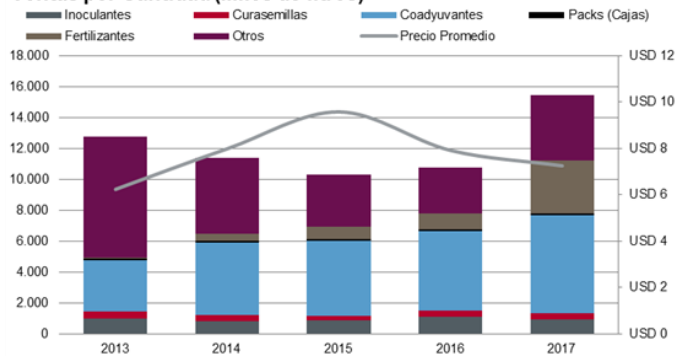


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Operaciones

La compañía posee un predio en la ciudad de Pergamino que concentra todas las operaciones administrativas y productivas. Su ubicación estratégica, en la zona agropecuaria núcleo de Argentina, le permite reducir sus costos de transporte. Rizobacter comercializa mayormente sus productos a través de su propia red de distribución en toda la zona productiva del país. La compañía cuenta con 5 segmentos de negocios principales: Inoculantes, Packs, Cura semillas, Coadyuvantes y Biofertilizantes.

**Ventas por Cantidad (miles de litros)**



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Comercialización

Rizobacter presenta una alta diversificación geográfica a través de la comercialización con distribuidores. La compañía busca la exposición a diferentes tipos de cultivos, a la vez que diversifica riesgos por eventos climáticos.

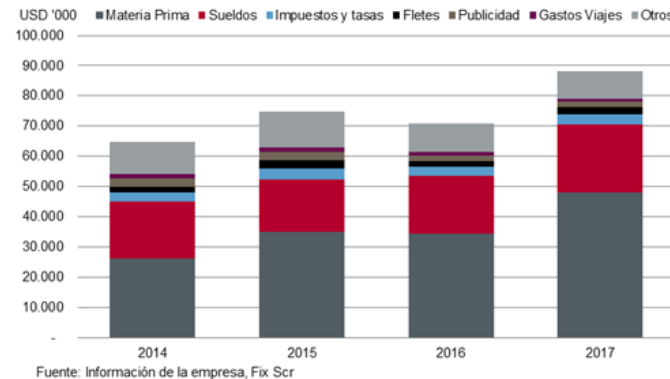
## Clientes

Rizobacter financia las ventas de sus productos por la campaña, para eso recurre a fuentes de financiamiento de corto plazo, principalmente a convenio con tarjetas agropecuarias, descuento de cheques y líneas de crédito bancario. La compañía opera con una base diversificada de clientes. Las cobranzas se componen en un 40% con cheques de pago diferido, 35% con tarjetas agropecuarias, 5% con canje de granos y el restante con transferencias o compensación por facturación.

## Costos

Rizobacter es una empresa intensiva en capital de trabajo. La sociedad posee una estructura de costos flexible ya que el principal costo de la compañía es la compra de materia prima para ser utilizada en la producción, y representa un 55% de los costos, mientras que el segundo costo más importante, sueldos y cargas sociales representa un 25%. La fuerte devaluación del peso, afecta de forma positiva la rentabilidad del negocio de Rizobacter.

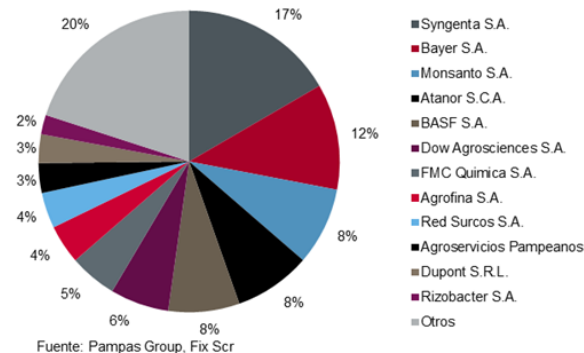
### Costos



## Posición Competitiva

Rizobacter cuenta con una sólida posición competitiva en el mercado argentino, concretamente en el mercado de Coadyuvantes e Inoculantes. En ambos casos se estima que la participación de Rizobacter se ubica en un rango de entre 22% y 25% del mercado. A nivel global, la participación de Rizobacter alcanza un 18% en el mercado mundial de inoculantes. Además, el sector cuenta con barreras de entrada dadas por la necesidad constante de fuerte inversión en investigación y desarrollo, maquinaria de alta tecnología y economías de escala. En el año 2017 Rizobacter tuvo una participación del 2% del mercado argentino de agronismos según los datos de Pampas Group.

### Participación Mercado de Insumos



## Estrategia

La estrategia de la compañía es continuar el rápido crecimiento de su facturación y mantener márgenes cercanos al 20%. Este objetivo implica continuas inversiones destinadas al desarrollo y elaboración de productos microbiológicos de alto valor agregado. Rizobacter aspira a que el productor adopte las soluciones tecnológicas como un seguro frente a eventos extremos originados por factores climáticos o cambios en la regulación ya que los productos que la compañía comercializa permiten compensar con productividad las pérdidas originadas por estos factores.

## **Administración y calidad de los accionistas**

Rizobacter es controlada por Bioceres (a través de Rasa Holding LLC) la cual posee el 50,01% de participación en el capital accionario. Bioceres es una empresa de tecnología agrícola completamente integrada, con una sólida posición de liderazgo en América del Sur y acceso a mercados agrícolas mundiales. Bioceres ofrece múltiples tecnologías, entre las que se incluyen la biotecnología de semillas y la biotecnología agroindustrial.

Los balances están auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L., utilizan Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF").

## **Riesgo del Sector**

Rizobacter opera en el grupo de protección de cultivos, que se caracteriza por poseer barreras de entrada, dada la elevada inversión en investigación y desarrollo, maquinarias y equipos de tecnología avanzada que crean la base de las innovaciones y economías de escala en producción, y en un marco regulatorio débil para registrar las patentes de los productos.

Por otra parte, el sector de protección de cultivos se encuentra estrechamente ligado al comportamiento de los precios internacionales de los productos agropecuarios, los cuales son afectados por varios factores ajenos a la compañía. Asimismo, Rizobacter enfrenta una importante exposición al sector agropecuario, y la evolución de los precios de granos y estructura financiera de las empresas en el mercado local afectan la demanda, y sobre todo, las condiciones de pago de los insumos.

Una tendencia que se consolida en el sector es la incorporación de los proveedores de agroinsumos como una fuente alternativa de crédito para los productores. Esto se refleja en una mayor necesidad de capital de trabajo para los productores y comercializadores de insumos agrícolas para el financiamiento de los productores. Por ello, la evolución de la generación de flujos tiende a ser estacional, y acompaña el ciclo productivo de las explotaciones agrícolas, y requieren financiamiento de corto plazo, que se traduce en mayores necesidades de refinanciación mayor que en otros sectores con generación de flujos estable.

## **Factores de Riesgo**

- Exposición al sector agropecuario que añade volatilidad a la generación de flujos.
- Volatilidad en los precios.
- Débil posición de liquidez.
- Política comercial muy agresiva genera altos requerimientos de capital de trabajo.

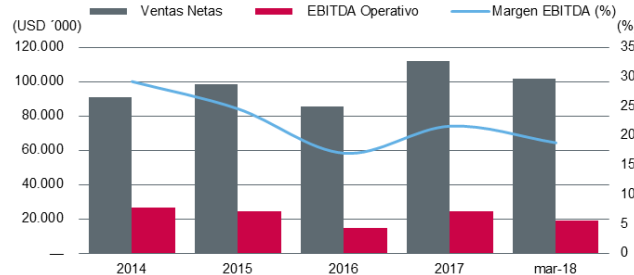
## Perfil Financiero

### Rentabilidad

La evolución financiera de la empresa muestra la volatilidad inherente del sector agropecuario. A marzo 2018 (9 meses) las ventas alcanzaron los USD 62,4 MM, un crecimiento del 16% respecto a marzo 2017. A la misma fecha, el EBITDA fue de USD 19 MM, que se traduce en un margen del 18,8% que comparan contra USD 22 MM y 25,2% a la misma fecha de 2017.

FIX estima que las ventas del año fiscal 2018 se ubicarán en torno a USD 121 MM con un EBITDA estimado de USD 25 MM. Hacia adelante, esperamos que la rentabilidad de la compañía tenga una tendencia de creciente debido al crecimiento del negocio de biofertilizantes.

### Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Flujo de Fondos

El negocio agropecuario requiere grandes inversiones en cada campaña y demanda para ello asistencia crediticia. Los proveedores de agroinsumos se han ido incorporando gradualmente como una fuente de financiamiento adicional para los productores, como consecuencia la actividad muestra altos requerimientos de capital de trabajo.

La evolución del capital de trabajo determina en gran medida los Flujos de Fondos Libres (FFL) de Rizobacter. Los mismos se encuentran ligados al ciclo agrícola, y por lo tanto presentan una fuerte ciclicidad. A marzo 2018, Rizobacter registró un FGO positivo de USD 10 MM y tuvo un FFL negativo de USD 21,5 MM producto de las necesidades de capital de trabajo que reflejan una política comercial agresiva.

En los últimos años el FFL se mantuvo negativo principalmente por financiación de capital de trabajo, a lo que se sumó el desarrollo de proyectos de inversión que expandieron las inversiones de capital y se financiaron con deuda financiera. Hacia adelante, no se proyectan nuevas inversiones de capital por encima de los niveles de mantenimiento. FIX estima que el FFL será negativo para el presente ejercicio, aunque moderándose hacia adelante, producto de la estrategia de crecimiento del segmento de biofertilizantes y la agresiva política comercial de la compañía. No se esperan distribuciones dividendos, en principio por política establecida por Bioceres y adicionalmente por los compromisos financieros impuestos por el préstamo sindicado hasta el año 2020.

Flujo de Fondos (USD '000)	2014	2015	2016	2017	mar-18
Ventas Netas	91.082	98.613	85.404	112.157	101.991
EBITDA Operativo	26.600	24.224	14.537	24.257	19.169
Resultado Neto	9.594	5.511	(8.024)	1.427	(2.105)
Depreciaciones y amortizaciones	1.217	921	1.743	2.603	2.011
Otros Ajustes al Cash Flow	2.243	(2.096)	1.744	7.133	10.368
<b>Flujo generado por las Operaciones (FGO)</b>	<b>13.054</b>	<b>4.336</b>	<b>(4.537)</b>	<b>11.164</b>	<b>10.274</b>
Variación del Capital de Trabajo	(23.489)	(9.379)	(10.735)	(25.328)	(29.591)
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	<b>(10.435)</b>	<b>(5.043)</b>	<b>(15.273)</b>	<b>(14.165)</b>	<b>(19.316)</b>
Inversiones de Capital	5.034	7.671	3.663	1.387	2.154
Dividendos	1.499	1.823	1.525	1.185	-
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	<b>(16.967)</b>	<b>(14.537)</b>	<b>(20.461)</b>	<b>(16.737)</b>	<b>(21.470)</b>

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Liquidez y Estructura de Capital

A marzo 2018, Rizobacter registraba deuda financiera por USD 102 MM (USD 22 MM de descuento de cheques), de los cual un 69% se concentraba en el corto plazo y un 71% denominado en dólares. Esto se traduce en un índice de apalancamiento Deuda Total sobre EBITDA de 4,0x que compara contra un ratio de 2,4x a marzo 2017. A la misma fecha, la cobertura de intereses medida por EBITDA se ubicó en torno a 1,7x y compara contra un ratio de 2,2x a marzo 2017. La compañía opera con un bajo nivel de liquidez y una estructura de capital debilitada.

FIX espera que una recomposición de su estructura de capital y una reducción de su apalancamiento que deriven en una estructura de capital más conservadora. Hacia el cierre del ejercicio 2019, FIX prevé niveles de deuda / EBITDA en torno a 3.5x y coberturas de intereses superiores a 1.5x

Históricamente, Rizobacter operó con un nivel de caja bajo. A marzo 2018, la deuda de corto plazo de Rizobacter era de USD 70 MM, mientras que la posición de caja era de aproximadamente USD 5 MM por lo que cubría un 7% de la deuda de corto. No obstante, USD 22 MM de la deuda de corto plazo corresponde a cheques descontados. En ausencia de generación de FFL, consideramos que la compañía presenta un elevado riesgo de refinanciación.

<b>Liquidez (USD '000)</b>	2014	2015	2016	2017	mar-18
Ventas Netas	91.082	98.613	85.404	112.157	101.991
EBITDA	26.600	24.224	14.537	24.257	19.169
Caja y Equivalentes	1.308	3.672	1.038	940	4.968
Deuda Corto Plazo	25.603	41.489	39.326	33.307	69.911
Deuda Total	31.685	53.869	52.658	73.713	102.100

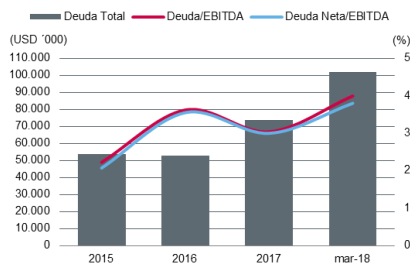
<b>Ratios</b>	2014	2015	2016	2017	2018
Deuda Corto Plazo / EBITDA	0,96	1,71	2,71	1,37	2,74
Deuda Corto Plazo - Caja / EBITDA	0,91	1,56	2,63	1,33	2,54
Deuda Total / EBITDA	1,19	2,22	3,62	3,04	3,99
Deuda Total - Caja / EBITDA	1,14	2,07	3,55	3,00	3,80

Fuente: Información de la Empresa, Fix

## Fondeo y Flexibilidad Financiera

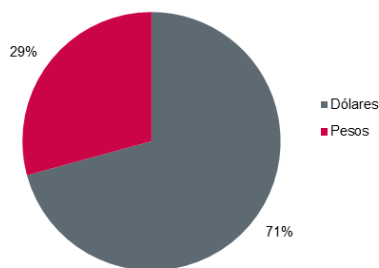
La flexibilidad financiera de la compañía es adecuada. Cuenta actualmente con líneas de crédito otorgadas por distintos bancos locales e internacionales (HSBC, Galicia, Macro, Nación, Ciudad, Provincia y Santander) y la posibilidad de securitizar cuentas por cobrar. Se espera que el financiamiento esté calzado con las necesidades de capital de trabajo.

### Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Composición de la Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix



## Anexo I. Resumen Financiero

Los ratios a marzo 2018 se calcularon anualizando los resultados de 9 meses.

### Resumen Financiero - Rizobacter Argentina S.A.

(miles de ARS\$, año fiscal finalizado en Junio)

Cifras consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD a Final del Período

Tipo de Cambio Promedio

Período

	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	18,77	16,60	14,92	9,09	8,13
	17,41	15,45	12,01	8,61	6,80
	mar-18	2017	2016	2015	2014
	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

#### Rentabilidad

EBITDA Operativo	333.694	374.780	174.553	208.561	180.817
Margen de EBITDA	18,8	21,6	17,0	24,6	29,2
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	21,6	23,8	13,5	19,6	33,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	(21,1)	(14,9)	(24,0)	(14,7)	(18,6)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	64,7	58,1	65,6	51,1	40,0

#### Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	1,9	1,8	0,7	1,3	2,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,7	1,8	0,8	1,8	3,4
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,5	0,2	0,4	0,7
FGO / Cargos Fijos	1,9	1,8	0,7	1,3	2,7
FFL / Servicio de Deuda	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,0)	(0,2)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,0)	(0,0)	0,0	(0,2)
FCO / Inversiones de Capital	(9,0)	(10,2)	(4,2)	(0,7)	(2,1)

#### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	3,8	3,2	5,2	3,2	1,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,3	3,3	4,5	2,3	1,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,1	3,2	4,4	2,2	1,4
Deuda Total Ajustada / EBITDA	4,3	3,3	4,5	2,3	1,4
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDA	4,1	3,2	4,4	2,2	1,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	15,9	20,8	32,3	30,9	27,5
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	68,5	45,2	74,7	77,0	80,8

#### Balance

Total Activos	3.072.729	2.207.984	1.527.900	1.066.169	642.467
Caja e Inversiones Corrientes	93.263	15.600	15.492	33.364	10.641
Deuda Corto Plazo	1.312.525	552.848	586.738	376.989	208.221
Deuda Largo Plazo	604.316	670.671	198.916	112.490	49.462
Deuda Total	1.916.841	1.223.519	785.654	489.479	257.683
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.916.841	1.223.519	785.654	489.479	257.683
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.916.841	1.223.519	785.654	489.479	257.683
Total Patrimonio	393.564	380.108	338.116	289.025	162.045
Total Capital Ajustado	2.310.405	1.603.627	1.123.770	778.504	419.728

#### Flujo de Caja

Flujo generado por las Operaciones (FGO)	178.850	172.485	(54.483)	37.332	88.737
Variación del Capital de Trabajo	(515.104)	(391.337)	(128.906)	(80.753)	(159.667)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(336.254)	(218.852)	(183.389)	(43.421)	(70.931)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(37.492)	(21.432)	(43.988)	(66.049)	(34.216)
Dividendos	0	(18.303)	(18.313)	(15.692)	(10.191)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(373.746)	(258.587)	(245.690)	(125.162)	(115.338)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1.941	(26.616)	(8.831)	(10.452)	(12.699)
Otras Inversiones, Neto	(83.773)	(18.207)	(13.182)	(73.658)	20
Variación Neta de Deuda	521.888	387.565	235.816	237.556	127.064
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	66.310	84.154	(31.886)	28.283	(952)

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	1.775.429	1.732.884	1.025.502	849.042	619.136
Variación de Ventas (%)	31,0	69,0	20,8	37,1	58,2
EBIT Operativo	298.691	334.557	153.627	200.627	172.546
Intereses Financieros Brutos	194.724	208.645	205.732	115.274	53.385
Resultado Neto	(36.635)	22.047	(96.346)	47.446	65.219

## 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.
- MM: Millones.



## Anexo III. Características del Instrumento

### Obligaciones Negociables Serie I Clase I Pesos

Monto Autorizado:	\$ 100.000.000,00
Monto Emisión:	\$ 84.115.789,00
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	31 de agosto de 2015
Fecha de Vencimiento:	31 de agosto de 2018
Amortización de Capital:	Semestral, a partir del décimo segundo mes desde la fecha de integración en 4 cuotas iguales que equivaldrán al 17,5% del valor nominal y una última cuota equivalente al 30% del valor nominal.
Intereses:	BADLAR + 5,5%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente los días:
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

### Obligaciones Negociables Serie I Clase II Pesos

Monto Autorizado:	\$ 100.000.000,00
Monto Emisión:	\$ 1.377.882,00
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	31 de agosto de 2015
Fecha de Vencimiento:	31 de agosto de 2018
Amortización de Capital:	Semestral, a partir del décimo segundo mes desde la fecha de integración en 4 cuotas iguales que equivaldrán al 17,5% del valor nominal y una última cuota equivalente al 30% del valor nominal.
Intereses:	BADLAR + 5,5%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente los días:
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

### Obligaciones Negociables Serie I Clase Dólar

Monto Autorizado:	USD 17.000.000,00
Monto Emisión:	USD 7.786.327,00
Moneda de Emisión:	Dólar Americano
Fecha de Emisión:	31 de agosto de 2015
Fecha de Vencimiento:	31 de agosto de 2018
Amortización de Capital:	Semestral, a partir del décimo segundo mes desde la fecha de integración en 4 cuotas iguales que equivaldrán al 17,5% del valor nominal y una última cuota equivalente al 30% del valor nominal.
Intereses:	6%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente los días:
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

## Obligaciones Negociables Serie II Clase Pesos

Monto Autorizado:	\$ 217.000.000,00
Monto Emisión:	N/A
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	N/A
Fecha de Vencimiento:	36 meses
Amortización de Capital:	El capital se pagará en 5 cuotas semestrales, a partir del décimo segundo mes desde la Fecha de Emisión. Las primeras cuatro cuotas será equivalentes cada una de ellas al 17,50 % del valor nominal emitido y la última equivalente al 30% del valor nominal emitido.
Intereses:	BADLAR + Diferencial de Tasa
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	En conjunto con la ON Serie II Clase Dólar no puede superar los USD 15 MM

## Obligaciones Negociables Serie II Clase Dólar

Monto Autorizado:	USD 15.000.000,00
Monto Emisión:	N/A
Moneda de Emisión:	Dólar Americano
Fecha de Emisión:	N/A
Fecha de Vencimiento:	36 meses
Amortización de Capital:	El capital se pagará en 5 cuotas semestrales, a partir del décimo segundo mes desde la Fecha de Emisión. Las primeras cuatro cuotas será equivalentes cada una de ellas al 17,50 % del valor nominal emitido y la última equivalente al 30% del valor nominal emitido.
Intereses:	Fija
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	En conjunto con la ON Serie II Clase Pesos no puede superar los USD 15 MM

## 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 7 de junio de 2018 bajó hasta la Categoría **BBB+(arg)** desde la Categoría A-(arg) a los siguientes instrumentos emitidos por Rizobacter Argentina S.A.:

- Obligaciones Negociables Serie I Clase I Pesos por hasta \$ 100 MM.
- Obligaciones Negociables Serie I Clase II Pesos por hasta \$ 100 MM.
- Obligaciones Negociables Serie I Clase Dólar por hasta USD 17 MM.

Asimismo, el mismo consejo de calificación 2018 bajó hasta la Categoría **BBB+(arg)** desde la categoría A-(arg) a los siguientes instrumentos a ser emitidos por Rizobacter Argentina S.A.:

- Obligaciones Negociables Serie II Clase Pesos por hasta \$ 217 MM\*\*.
- Obligaciones Negociables Serie II Clase Dólar por hasta USD 15 MM\*\*.

\*\*La suma de ambas no podrá superar los USD 15 MM.

En la misma fecha, el consejo de calificación asignó la Categoría **BBB+(arg)** a la calificación de emisor de Rizobacter Argentina S.A.

La perspectiva es **Negativa**.

**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)".

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

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.

## Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa de carácter público disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar):

- Balances anuales auditados hasta el 31/03/18.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price WaterHouse & CO. S.R.L.
- Suplementos de Prospecto de emisión de Obligaciones Negociables: Serie I Clase I Pesos, Serie I Clase II Pesos y Serie I Clase Dólar.

Y adicionalmente la siguiente información suministrada por el emisor de carácter privado:

- Borrador de suplemento de precios Obligaciones Negociables Serie II.
- Información de gestión.

**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 calificadora-, 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 diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, 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.