FIX (afiliada de Fitch Ratings) sube a A+(arg) la calificación de Emisor de Rizobacter

5 de octubre de 2022

FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante “FIX” la calificación de Emisor de Largo Plazo de Rizobacter Argentina S.A. (Rizobacter) y de las Obligaciones Negociables previamente emitidas por la compañía a A+(arg) Perspectiva Estable desde A(arg) Perspectiva Estable, a la vez que subió la calificación de Emisor de Corto Plazo a A1(arg) desde A2(arg).

FACTORES RELEVANTES EN LA CALIFICACIÓN

La suba de calificación responde a la mayor flexibilidad financiera que le otorga el fuerte vínculo con su principal controlante Bioceres Crops Solutions (BIOX) en función de su probado acceso a los mercados financieros internacionales, el fuerte crecimiento de ventas conservando buenas métricas crediticias y la mejora en la liquidez evidenciada en los últimos períodos. Adicionalmente, la suba de calificación incorpora la expectativa de un mantenimiento de la escala de operaciones con mayor flexibilidad operativa a partir de las inversiones proyectadas, junto a una mayor diversificación geográfica luego de la finalización de la planta de adyuvantes en Brasil. A su vez, la calificación contempla el fuerte posicionamiento de mercado, la adecuada estructura de deuda y el buen acceso al mercado de crédito doméstico.

FIX considera que el fuerte el vínculo estratégico, financiero y reputacional entre Rizobacter y su controlante BIOX, le aporta una elevada flexibilidad financiera a Rizobacter dado el probado acceso a los mercados internacionales de BIOX, a partir de la capitalización del 75% de las Notas Convertibles que vencían en 2023, y la refinanciación del 25% restante por otra Nota no Convertible, sumado a la toma de nueva Deuda Convertible por USD 55 millones, ambas con vencimiento en 2026. FIX entiende que la mayor liquidez de BIOX le permite avanzar en la consolidación y potenciamiento de otras compañías del grupo, sin afectar los flujos de Rizobacter, que hoy representan la mayor parte de BIOX. A su vez, este mejor posicionamiento de BIOX, le permitiría eventualmente dar soporte financiero a Rizobacter haciendo uso del diferencial cambiario (brecha) para cancelar deuda local denominada en dólares pero pagadera en pesos.

Rizobacter experimentó un fuerte crecimiento de ventas durante 2022, mayor al 35%, alcanzando niveles mayores a los USD 250 millones, explicado principalmente por incrementos en los volúmenes del 25%, aun cuando el mercado local registró una caída en el consumo de productos para la protección y nutrición de cultivos. Hacia adelante FIX estima un crecimiento de ventas más moderado en 2023, en torno al 5% con márgenes de EBITDA estables superiores al 20%. Si bien el margen de EBITDA cayó a niveles 18% desde niveles promedio de 25% debido a una política comercial más agresiva, mayores costos logísticos y apreciación de la moneda doméstica, sumado a un incremento del capital de trabajo y deuda, pudo mantener en torno a 2.0x el apalancamiento neto e incrementar las coberturas de intereses. Adicionalmente, producto del programa HB4 para el desarrollo de variedades de semillas de trigo y soja, la compañía mantuvo al cierre de junio de 2022 Inventarios de Rápida Realización (IRR) por USD 37 millones. FIX entiende que dicha posición constituye una mejora considerable en la liquidez de la compañía. Las inversiones en la planta de adyuvante en Brasil y de Biotecnológicos en Argentina, operativas en el próximo año fiscal, permitirán a Rizobacter eficientizar sus procesos de producción asegurando calidad, bajar costos, y diversificar la fuente de ingresos y base de activos.

Rizobacter mantiene una posición de liderazgo en el mercado de productos para nutrición y protección de cultivos dada la marcada diferenciación de productos en relación a la competencia, la cual deriva de su elevado nivel de inversión en investigación y desarrollo, en torno al 7% de su resultado operativo, que le permite una continua innovación y alto nivel de patentamientos de tecnología que actúan como barreras de entrada a la competencia.

Si bien la compañía mitiga parcialmente la estacionalidad de ventas característica del mercado en el que opera, a través de la diversificación de productos que se demandan en distintos momentos de la cosecha, presenta oscilaciones dentro del año, en torno a USD 9 millones promedio durante el período 2018-2021. A junio 2022, producto de la incorporación del programa HB4 bajo la órbita de Rizobacter, FIX espera mayor volatilidad en la variación del capital de trabajo. Por otro lado, el financiamiento a clientes constituye una habitual del sector generando necesidades adicionales de capital.

FIX entiende que Rizobacter opera con buenos niveles de liquidez desde los últimos dos años, con niveles de Disponibilidades y generación de EBITDA que cubre la totalidad de los vencimientos de largo plazo. A su vez, la mejor estructura de deuda alcanzada los últimos años, que redujeron la deuda de corto plazo, sumado a los IRR a partir del programa HB4, hacen que las coberturas de deuda de corto plazo hayan mejorado el último año. FIX estima que la compañía podrá continuar operando con buenos niveles de liquidez, similares al de año 2022.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

La actual calificación no contempla en su horizonte temporal flujos adicionales relacionados a ventas de semillas HB4 ni ventas de productos de Rizobacter asociadas a ellas por fuera del programa HB4, como tampoco considera mayores flujos derivados de las inversiones proyectadas, en particular de la planta en Brasil, por lo que en la medida que dichos flujos se materialicen conservando las buenas métricas crediticias de la compañía, la calificación podría subir varios escalones.

Adicionalmente un crecimiento mayor al esperado con márgenes consistentemente superiores o un fuerte aumento en la participación de ventas en el exterior o una baja del apalancamiento neto por debajo de 1.0x permanente, también podrían llevar a una suba de calificación.

En sentido opuesto, la calificación de la compañía podría bajar ante un deterioro de las métricas crediticias con afectación específica sobre la liquidez y que deriven en un apalancamiento neto consistentemente por encima de 2.5x y coberturas de intereses que bajen consistentemente por debajo de 2x. A su vez, la calificación no contempla flujos hacia la controlante en calidad de dividendos, préstamos o gastos operacionales significativos, por lo que alguno de esos eventos podría derivar en una acción de calificación negativa.

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

CONTACTOS

Martín Suárez

Analista

Martin.suarez@fixscr.com

+54 11 5235-8138

Gustavo Ávila

Senior Director

Gustavo.avila@fixscr.com

+54 11 5235-8142

Cecilia Minguillón

Senior Director

Cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com +5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y

fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor", se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.