FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó en AA(arg) la calificacion de GDM Argentina S.A.

26 de diciembre de 2022

FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo de GDM Argentina S.A. (Ex Asociados Don Mario S.A.) (GDMA) y de las Obligaciones Negociables Serie V previamente emitidas por la entidad en AA(arg) Perspectiva Estable.

FACTORES RELEVANTES EN LA CALIFICACIÓN

La calificación refleja el fuerte vínculo legal, operacional, estratégico y reputacional con su controlante GDM Holding S.A., que le otorga una elevada flexibilidad financiera a GDMA en función de su elevado crecimiento, buen posicionamiento competitivo y buenas métricas crediticias. A su vez, la calificación contempla la fuerte posición competitiva local, la buena generación de flujos de fondos operativos que le permiten mantener un elevado nivel de inversiones, y su estructura de capital conservadora con adecuada liquidez.

FIX considera como fuertes los vínculos legales, operacionales, estratégicos y reputacionales de GDMA con GDM Holding S.A. (Holding - Grupo), en función de la importancia de los desarrollos productivos locales, la gestión operacional y financiera integral del grupo desde GMDA, sumado a las ventajas estratégicas y múltiples sinergias para el desarrollo de variedades de semillas, dada la presencia en los tres países mayores productores de soja y grandes productores de maíz y trigo: Estados Unidos, Brasil y Argentina. La calificación contempla el fuerte y continuo crecimiento del Grupo, con niveles de ventas que superarían en 2022 los USD 500 millones y niveles de EBITDA mayores a USD 200 millones, manteniendo buenas métricas crediticias. Si bien se espera que la importancia relativa de GDMA dentro del Grupo continúe reduciéndose en cuanto a ventas y EBITDA dado el crecimiento más dinámico en otras geografías, el buen acceso al financiamiento fuera de Argentina le otorga una elevada flexibilidad financiera a GDMA.

FIX considera que GDMA posee una sólida posición de mercado, con una participación mayor al 50% en el mercado local de semillas de soja GMO, aún con un entorno operacional desafiante con altos niveles de mercado no controlado, donde sólo el 35% paga algún tipo de regalía/licencia o royalty por el uso de propiedad intelectual. Las fuertes inversiones en desarrollo han actuado como barreras de entrada de nuevos competidores y le ha servido para mantener su fuerte liderazgo en un entorno con jugadores internacionales competitivos.

GDMA ha presentado históricamente una estable y elevada Generación de Flujos Operativos (FGO), que a pesar de las variaciones en el capital de trabajo le significaron

Flujos de Caja Operativos (FCO) promedio de USD 21 millones los últimos 5 años, aunque con cierta volatilidad. Esto le permitió financiar los elevados niveles de inversiones para mantener su posicionamiento competitivo, con CAPEX de USD 4 millones aproximadamente e inversiones en activos intangibles para el desarrollo de activos biológicos en torno a los USD 16 millones aproximadamente en los últimos 3 años. Si bien dicho nivel de inversiones ha presionado la generación de Flujo de Fondos Libres (FFL), que evidenció cierta volatilidad en los últimos años, fue mayormente positivo y le permitió a la compañía reducir su nivel de deuda. Hacia adelante, FIX espera que la compañía continúe con un FCO positivo mayor a los USD 15 millones que le permita financiar sus inversiones sin incrementos significativos de deuda.

En promedio el 70% de las ventas de la compañía se concentran en el tercer y cuarto trimestre del año, generando mayores necesidades de capital de trabajo en el último y primer trimestre del año, con niveles que variaron los últimos años de USD 10 millones a USD 40 millones en el pico del ciclo. A su vez, dado que las ventas están denominadas en USD, en la medida que los costos internos crecen con la inflación y el valor del dólar se mantiene estable los márgenes de la compañía se ven presionados.

La rentabilidad futura de la compañía podría verse afectada ante cambios en el marco legal que deteriore aún más el incentivo de los productos a pagar por la tecnología aplicada en las semillas. Los altos niveles de informalidad en el mercado local de semillas impactan negativamente el negocio de GDMA. FIX no espera una aprobación de la ley de semillas en el mediano plazo.

La buena generación de flujos le permitió a la compañía reducir significativamente el nivel de deuda, pasando de USD 80 millones en 2018 a USD 37 millones al cierre de septiembre 2022, pasando de un apalancamiento promedio de 3,4x deuda a EBITDA en 2017-2018 a uno de 2,5x promedio en 2020-2021 y de 1,7x a septiembre 2022 (año móvil). FIX espera que la estrategia financiera de GDMA privilegie una estructura de capital conservadora, con un ratio Deuda Neta a EBITDA por debajo de 3,0x y una holgada cobertura de intereses por encima de 3,5x.

Si bien la compañía mantiene su deuda concentrada en el corto plazo, evidenciando un desmejoramiento respecto de los últimos años, pasando a representar un 83% desde un 50% en 2020, FIX considera que la liquidez es adecuada. A septiembre 2022 (año móvil) el EBITDA más Disponibilidades cubría el 0,8x de la deuda de corto plazo, superior al 0,5x que cubría al cierre de diciembre 2021, aunque menor al 100% de cobertura en 2020. La compañía cuenta con acceso a líneas de crédito con la mayoría de los bancos argentinos, acceso al mercado de capitales, y acceso a financiamiento internacional.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

La calificación contempla una elevada flexibilidad financiera que le aporta el Grupo a GDMA en función de sus fuertes vínculos legales, operacionales, estratégicos y

reputacionales en conjunto con sus buenas métricas crediticias, por lo que, un debilitamiento de dicho vínculo, o un deterioro de las métricas crediticias del Grupo, que implique un fuerte crecimiento del apalancamiento del mismo por encima de 3,0x, podría derivar en una baja de calificación.

Una suba de calificación podría concretarse ante una estabilización de los flujos operativos y márgenes de EBITDA de sus operaciones en EEUU, que reduzcan las necesidades de financiamiento del resto de las compañías del Grupo. A su vez, cambios regulatorios locales que mejoren el contexto operacional del mercado de semillas y afecte positivamente los ingresos por regalías de GDMA, también podría derivar en una baja de calificación.

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

Cándido Ávila
Director Senior
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.