

## RIZOBACTER ARGENTINA S.A.

### Informe integral

#### Calificaciones

ONs Serie I Clase 1 Pesos por hasta un V/N \$ 100 MM*	A-(arg)
ONs Serie I Clase 2 Pesos por hasta un V/N \$ 100 MM*	A-(arg)
ONs Serie I Clase Dólar por hasta un V/N de USD 17 MM*	A-(arg)

\*En conjunto las ONs Serie I Clase Pesos y Dólar no podrán superar los USD 17 MM (o su equivalente en pesos).

#### Perspectiva

Estable

#### Resumen Financiero

	9 Meses	
	31/03/15	30/06/14
Total Activos (\$ miles)	834.277	629.007
Total Deuda		
Financiera (\$ miles)	421.281	254.120
Ingresos (\$ miles)	652.329	601.520
EBITDA (\$ miles)	147.585	187.200
EBITDA (%)	22,6	31,1%
Deuda/ EBITDA	1,4	1,4
EBITDA/ intereses	1,9	3,6

#### Informes relacionados

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

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

#### Analistas

##### Analista Principal

Felicitas Orsatti  
 Analista  
 +54 11 5235-8135  
[felicitas.orsatti@fixscr.com](mailto:felicitas.orsatti@fixscr.com)

##### Analista Secundario

Melisa Casim  
 Analista  
 +54 11 5235-8127  
[melisa.casim@fixscr.com](mailto:melisa.casim@fixscr.com)

#### Factores relevantes de la calificación

**Sólida posición competitiva:** Rizobacter Argentina S.A. (Rizobacter) es líder en el mercado local de inoculantes debido a su innovación tecnológica, su extendida red de distribución, sus alianzas estratégicas con semilleros y laboratorios y su relación con los clientes. La creciente adopción de paquetes tecnológicos para mejorar la rentabilidad por parte de los productores explica el rol de insumo estratégico de sus productos. Rizobacter presenta margen EBITDA por encima de 20%.

**Agresiva estrategia de crecimiento:** A mar'15 (nueve meses) Rizobacter registró un nivel de ventas de USD 76.7 MM lo que implicó una suba del 8.6% respecto del mismo periodo 2014. La plataforma de crecimiento proviene de la expansión de las operaciones en el mercado local y externo a través de la introducción de nuevos productos complementarios haciendo más volumen. Actualmente, las exportaciones son aproximadamente un 15% del total de ventas. FIX prevé que mientras la compañía continúe con una agresiva estrategia de crecimiento, el flujo de fondos libre seguirá siendo negativo, debido a que el crecimiento de la compañía está acompañado por mayores necesidades de capital de trabajo.

**Inversión en planta:** Rizobacter junto con De Sangosse, empresa de origen francés que es uno de sus principales proveedores, constituyeron una nueva sociedad Synertech Industrias S.A., para avanzar en la construcción de una planta de fertilizantes microgranulados. La inversión será por aproximadamente USD 25 MM entre ambas partes involucradas (50% cada una). A marzo'2015 la compañía realizó aportes de capital por \$ 55.5 MM. Lo que resta de inversión será pagado durante el año 2015, para ello se utilizará parte de los fondos de las Obligaciones Serie I que la compañía planea emitir y fondos propios. La calificadoradora estima que los flujos de esta inversión se empiecen a generar hacia 2016.

**Deterioro en la cobertura de intereses:** A mar'15 (9 meses) los intereses pagados por la compañía fueron aproximadamente \$ 78.6 MM que compara contra \$ 33 MM del ejercicio previo debido a subas en la tasa de interés y al aumento de la deuda vinculado al creciente capital de trabajo que deben financiar por el crecimiento de las ventas y el plan de inversiones. Las coberturas de intereses eran de 4.9x en mar'2014 y se deterioraron a 1.9 x en mar'2015.

**Interferencia gubernamental:** Los controles de cambio impuestos por el gobierno para liquidar divisas de las exportaciones afectaron el normal funcionamiento de Rizobacter y generaron un descalce de plazos entre la cobranza y el plazo para liquidación de divisas. La compañía consiguió excepciones para operar con mayores plazos y reducir el descalce.

#### Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse negativamente afectada ante una reducción considerable en la generación operativa de fondos y un incremento de la deuda total sin ser acompañado por mayor EBITDA y por lo tanto comprometan los indicadores crediticios con un nivel de deuda/EBITDA por encima de 2.0x y coberturas de intereses menores a 1.5x.

Por su parte un aumento en la calificación podría generarse con un perfil de deuda con plazos más extendidos acompañado de una sólida generación positiva de flujo libre en un contexto de altos márgenes EBITDA.

#### Liquidez y Estructura de deuda

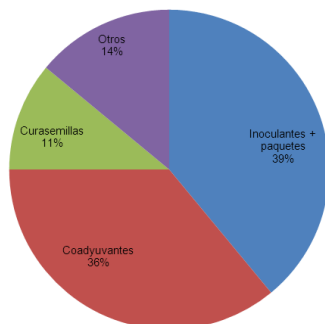
**Estructura de capital concentrada en el corto plazo:** A mar'15, Rizobacter registraba deuda financiera por USD 47.7 MM, de los cuales el 77% se encontraba en el corto plazo destinada a financiar capital de trabajo. La deuda de corto plazo está compuesta descuentos de cheques con recurso por USD 9.37 MM, préstamos bancarios y obligaciones negociables. Esto se traduce en un índice de apalancamiento Deuda Total – EBITDA de 1.4x con coberturas de intereses medidas con EBITDA de 1.9x. En escenarios normales, FIX espera un apalancamiento menor a 2.0x. El 16% de la deuda total se encontraba denominada en dólares.

**Liquidez débil:** A mar'15 la posición de caja era débil de US\$ 0.5 MM frente a US\$ 37 MM de deuda de corto plazo, con lo cual se observa un riesgo de liquidez que expone a la compañía al riesgo de refinanciación y de tasas de interés.

## Perfil del negocio

Con más de 35 años de trayectoria, Rizobacter se dedica a la comercialización de productos microbiológicos para el tratamiento de semillas aplicadas a la agricultura. Comercializa sus productos en el mercado local, y exporta sus productos a más de 25 países, principalmente Latinoamérica que representa alrededor del 64% de las exportaciones a marzo '15 (9 meses). Sus principales líneas de productos son: Inoculantes, Terápicos para semillas, Bio fertilizantes, Coadyuvantes, Fertilizantes de uso agrícola, Micronutrientes, Pildorado de semillas, Cebos para el control de plagas y Control de plagas en granos almacenados.

Apertura por línea de producto:  
 ventas 2014



Para ello, la compañía posee un predio industrial en la ciudad de Pergamino, que concentra todas las operaciones administrativas y productivas. Su ubicación, en la zona núcleo agropecuaria de Argentina, se encuentra cercana a los principales puertos y rutas que la comunican con los países limítrofes lo que le permite tener menores costos de transporte. Anualmente tienen un presupuesto de entre USD 6/7 MM para el mantenimiento y mejora de sus maquinarias y adquisición de tecnología de punta para continuar agregando valor a los productos comercializados.

Adicionalmente de los productos producidos en su predio industrial, la compañía comercializa productos de terceros, en especial dentro de la línea de productos Fitosanitarios donde cuenta con contratos de distribución exclusiva con Syngenta (Fungicidas e Insecticidas), De Sangosse (Cebos) y Momentive (Coadyuvante Siliconado).

Las importaciones de productos terminados y de insumos durante los primeros nueve meses a marzo '2015 fueron por USD 4.6 MM y USD 6.2 MM respectivamente.

Rizobacter junto con De Sangosse, empresa de origen francés que es uno de sus principales proveedores, constituyeron una nueva sociedad Synertech Industrias S.A., para avanzar en la construcción de una planta de fertilizantes microgranulados en el Parque Industrial Pergamino. La inversión será por aproximadamente USD 25 MM entre ambas partes involucradas (50% cada una). FIX prevé que los flujos de esta inversión se empiecen a generar hacia 2016. A marzo '2015 la compañía realizó aportes de capital por \$ 55.5 MM. Lo que resta de inversión será pagado durante el año 2015. La calificadora prevé que la compañía financiará el resto de la inversión con deuda de largo plazo. Esta planta le permitirá sustituir importaciones.

Rizobacter comercializa mayormente sus productos a través de su propia red de distribución desde el sur de la provincia de Buenos Aires hasta el norte del país. En el mercado externo, la compañía posee subsidiarias constituidas en Brasil, Uruguay y Paraguay en donde Rizobacter posee participación accionaria de más del 95% y que tienen como objetivo comercializar y distribuir los productos de la compañía en esos países. Asimismo, están en proceso de formación tres subsidiarias en EUA, Bolivia y Sudáfrica.

## Estrategia

Las inversiones en la nueva sociedad Synertech Industrias S.A., le permitirán a Rizobacter continuar con su estrategia de crecimiento tanto a nivel local como en el sector externo. Asimismo, la nueva planta le permitirá a la compañía sustituir importaciones, permitiendo mejorar sus márgenes operativos.

Hacia adelante, la compañía planea seguir realizando inversiones en capital y en investigación para desarrollar y producir productos microbiológicos de alto valor agregado que le permitan a la compañía poseer márgenes operativos elevados.

## Riesgo del sector

El sector se encuentra caracterizado por altas barreras de entrada en la industria dadas por elevada inversión en investigación y desarrollo y maquinarias de avanzada tecnología que crean la base de las innovaciones y economías de escala en producción.

El riesgo del sector se encuentra caracterizado por el comportamiento de los precios internacionales, los cuales son afectados por varios factores ajenos a la empresa. Asimismo, la empresa enfrenta una importante exposición al sector agropecuario, y la evolución de los precios de granos y estructura financiera de las empresas en el mercado interno afecta la demanda, y sobre todo las condiciones de pago de insumos. La alta intervención gubernamental sobre el sector agrícola puede afectar negativamente el negocio de Rizobacter.

## Posición competitiva

Rizobacter presenta una sólida posición de liderazgo, con una participación en el mercado local de aproximadamente el 25% en productos microbiológicos. Sus principales competidores cuentan con una participación inferior a Rizobacter, entre los que se destacan Novozymes, Biagro, Nova y Palaversich.

La principal diferenciación de Rizobacter frente a sus competidores se vincula a las alianzas estratégicas que posee con empresas internacionales y nacionales con el objetivo de investigación en nuevos productos. Estas alianzas constituyen importantes barreras de entrada.

## Administración y calidad de los accionistas

Rizobacter es una compañía de capitales privados. Los accionistas cuentan con amplia trayectoria en el sector.

## Factores de Riesgo

- Intervención gubernamental que afecta el perfil exportador de la compañía generando un descalce en las cobranzas de exportaciones y el plazo disponible para liquidar las divisas.
- Débil posición de liquidez
- Alto costo de financiamiento
- Deuda concentrada en el corto plazo

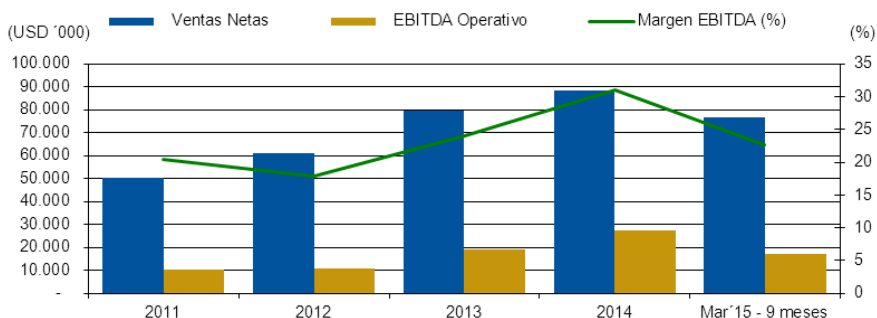
## Perfil Financiero

### Rentabilidad

A mar'15 (9 meses), Rizobacter registró ventas por USD 76.6 MM, un 8.6 % superiores a las obtenidas en el mismo periodo del año 2014. El EBITDA alcanzó los USD 17.3 millones con un margen del 22.6 %. La caída observada en el margen se debe al entorno operacional desafiante en que se encuentran sus principales cliente, que les imposibilitó trasladar el aumento de los costos a los precios.

Durante el último ejercicio cerrado a jun'14, las ventas crecieron un 11%. La estacionalidad de las ventas depende del comienzo de la cosecha, en especial soja. En general la mayor concentración de ventas ocurre entre los meses de Agosto – Diciembre pudiendo la misma correrse un mes de acuerdo a las condiciones climáticas.

## Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa

## Flujo de fondos

A mar'15 (9 meses), Rizobacter registró un flujo de caja operativo negativo por \$ 70.8 MM debido a los fuertes requerimientos en capital de trabajo producto del mayor nivel de actividad. La compañía realizó inversiones por \$ 34.2 MM y distribuyó dividendos por \$ 13.8 MM, dando como resultado un flujo de fondos libre negativo por \$ 119 MM que fue financiado con aumento de deuda financiera. En los últimos años el flujo libre se mantuvo negativo producto de la expansión del capital de trabajo, inversiones realizadas y pagos de dividendos.

Asimismo, la compañía realizó un cambio en su política de dividendos. Hasta el año pasado realizaba pagos muy importantes en este rubro. Actualmente, ha decidido disminuir el nivel de pagos en efectivo y aumentar la distribución de dividendos en acciones hasta un tercio de los resultados obtenidos.

## Liquidez y estructura de capital

A mar'15, Rizobacter registraba deuda financiera por USD 47.7 millones, con el 77% concentrado en el corto plazo y un 16% denominada en dólares. Esto se traduce en un índice de apalancamiento Deuda Total – EBITDA de 1.4x. Se observa un deterioro en las coberturas de intereses medidas con EBITDA con un ratio que alcanzó 1.9x.

A mar'15 la posición de caja era debil de US\$ 0.5 MM frente a US\$ 37 MM de deuda de corto plazo, con lo cual se observa un riesgo de liquidez que expone a la compañía al riesgo de refinanciación y de tasas de interés.

Históricamente, la compañía realizó importantes pagos de dividendos en efectivo. En el último ejercicio, se priorizó la distribución de dividendos en acciones.

## Fondeo y flexibilidad financiera

La flexibilidad financiera de la compañía es moderada, aunque creciente. Opera con distintos bancos locales e internacionales. A su vez, en nov'11 accedió al mercado de capitales a través de la emisión de las ONs Pymes Serie 1 por \$ 15 MM a cinco años de plazo. Las ONs representan sólo el 7% de la deuda total de la compañía.

La compañía planea la emisión de las ONs Serie I Clase Pesos por hasta \$ 100 MM (ampliables hasta \$ 150 MM) y la Clase Dólar por hasta USD 10 MM (ampliables hasta USD 17 MM). En conjunto las ONs Serie I Clase Pesos y Dólar no podrá superar los USD 17 MM (o su equivalente en pesos). El destino de los fondos será en inversiones en infraestructura y capital de trabajo.

## Anexo I. Resumen Financiero

Los índices a mar'15 fueron calculados anualizando los resultados de los nueve meses.

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

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

Cifras no consolidadas

Tipo de Cambio ARS/USD a final del Período

	8,835	8,15	5,39	4,52	4,11	3,93
	<u>mar-15</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	9 meses					
<b>Rentabilidad</b>						
<b>EBITDA Operativo</b>	<b>147.585</b>	<b>187.200</b>	<b>93.903</b>	<b>46.948</b>	<b>41.256</b>	<b>33.490</b>
<b>Margen de EBITDA</b>	<b>22,6</b>	<b>31,1</b>	<b>24,0</b>	<b>17,9</b>	<b>20,4</b>	<b>21,0</b>
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	35,5	35,6	36,5	18,6	20,3	32,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	(18,2)	(18,1)	(3,2)	(13,7)	(11,5)	(8,0)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	81,9	39,7	38,2	19,5	27,0	29,0
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,4	2,8	3,5	2,2	3,2	7,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,9	3,6	3,8	3,0	5,3	8,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,6	0,7	0,8	0,5	0,7	1,0
FGO / Cargos Fijos	1,4	2,8	3,5	2,2	3,2	7,0
FFL / Servicio de Deuda	(0,2)	(0,2)	0,1	(0,2)	(0,3)	0
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,2)	(0,2)	0,2	(0,2)	(0,1)	0
FCO / Inversiones de Capital	(2,1)	(2,3)	1,3	(0,5)	(0,4)	0
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,9	1,7	1,5	3,2	2,1	1,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,4	1,4	1,4	2,4	1,3	1,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,4	1,3	1,3	2,3	1,0	1,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	46,6	27,4	20,6	18,8	19,4	20,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,8	0,8	0,8	0,7	0,9	1,0
<b>Balance</b>						
Total Activos	834.277	629.006	341.441	256.731	179.034	126.514
Caja e Inversiones Corrientes	4.873	9.756	10.166	4.395	11.335	6.655
Deuda Corto Plazo	324.893	204.528	97.948	73.884	48.974	22.444
Deuda Largo Plazo	96.388	49.592	32.642	36.629	4.802	4.803
<b>Deuda Total</b>	<b>421.281</b>	<b>254.120</b>	<b>130.590</b>	<b>110.513</b>	<b>53.776</b>	<b>27.247</b>
Deuda asimilable al Patrimonio						
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>421.281</b>	<b>254.120</b>	<b>130.590</b>	<b>110.513</b>	<b>53.776</b>	<b>27.247</b>
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
<b>Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>421.281</b>	<b>254.120</b>	<b>130.590</b>	<b>110.513</b>	<b>53.776</b>	<b>27.247</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>186.575</b>	<b>160.269</b>	<b>105.019</b>	<b>75.498</b>	<b>71.190</b>	<b>62.651</b>
<b>Total Capital Ajustado</b>	<b>607.856</b>	<b>414.389</b>	<b>235.609</b>	<b>186.011</b>	<b>124.966</b>	<b>89.898</b>
<b>Flujo de Caja</b>						
<b>Flujo generado por las Operaciones (FGO)</b>	<b>29.399</b>	<b>94.968</b>	<b>61.217</b>	<b>19.133</b>	<b>17.496</b>	<b>24.493</b>
Variación del Capital de Trabajo	(100.276)	(164.158)	(55.889)	(29.690)	(21.291)	(19.270)
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	<b>(70.877)</b>	<b>(69.190)</b>	<b>5.328</b>	<b>(10.557)</b>	<b>(3.795)</b>	<b>5.223</b>
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(34.275)	(29.725)	(4.108)	(20.507)	(9.858)	(10.792)
Dividendos	(13.858)	(10.191)	(13.763)	(4.924)	(9.500)	(7.200)
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	<b>(119.010)</b>	<b>(109.106)</b>	<b>(12.543)</b>	<b>(35.988)</b>	<b>(23.153)</b>	<b>(12.769)</b>
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0			0	0
Otras Inversiones, Neto	(55.247)	25	(2)	39	147	(805)
Variación Neta de Deuda	169.373	108.673	14.321	33.024	26.134	14.342
Variación Neta del Capital	0	0			0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0			0	0
<b>Variación de Caja</b>	<b>(4.884)</b>	<b>(408)</b>	<b>1.776</b>	<b>(2.925)</b>	<b>3.128</b>	<b>768</b>
<b>Estado de Resultados</b>						
<b>Ventas Netas</b>	<b>652.329</b>	<b>601.520</b>	<b>391.337</b>	<b>262.805</b>	<b>202.009</b>	<b>155.805</b>
Variación de Ventas (%)	44,1	54,0	48,9	30,1	29,7	26,0
<b>EBIT Operativo</b>	<b>140.008</b>	<b>179.367</b>	<b>87.839</b>	<b>41.811</b>	<b>37.322</b>	<b>30.535</b>
Intereses Financieros Brutos	78.636	52.694	24.851	15.404	7.846	4.185
<b>Resultado Neto</b>	<b>42.805</b>	<b>60.453</b>	<b>34.520</b>	<b>14.309</b>	<b>18.039</b>	<b>17.042</b>

## Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- Commodities: Bienes transables

## Anexo III. Características del instrumento

### Obligaciones Negociables Serie I Clase 1 Pesos por hasta un V/N \$ 100 MM\*

La compañía planea emitir las ONs Serie I Clase 1 Pesos por hasta \$ 100 MM dentro del programa global de Obligaciones Negociables Simples por hasta USD 40 MM (o su equivalente en otras monedas). La duración del Programa será de cinco años contados a partir de la fecha de autorización de la CNV. El Programa no cuenta con calificación de riesgo.

Las Obligaciones Negociables Serie I Clase 1 Pesos cuentan con un vencimiento final a los 36 meses desde la fecha de emisión. El capital se pagará en cinco cuotas semestrales, a partir del décimo segundo mes desde la fecha de emisión. Las primeras cuatro serán equivalentes al 17.50% del capital y la última al 30% del capital restante. Los intereses serán pagaderos en forma trimestral, a una tasa de interés fija a determinar hasta que se cumplan nueve meses desde la fecha de emisión, luego hasta el vencimiento de las obligaciones negociables devengarán intereses a una variable BADLAR + 550 pb. La tasa fija no podrá ser superior al 35%, y la tasa variable no podrá ser menor al 16% ni mayor al 32% nominal anual.

Destino de los fondos: se emplearán a inversiones en infraestructura y capital de trabajo.

Los agentes organizadores y colocadores son Tarallo S.A. ALyC y AN.

### Obligaciones Negociables Serie I Clase 2 Pesos por hasta un V/N \$ 100 MM\*

La compañía planea emitir las ONs Serie I Clase 2 Pesos por hasta \$ 100 MM (ampliables hasta \$ 150 MM) dentro del programa global de Obligaciones Negociables Simples por hasta USD 40 MM (o su equivalente en otras monedas). La duración del Programa será de cinco años contados a partir de la fecha de autorización de la CNV. El Programa no cuenta con calificación de riesgo.

Las Obligaciones Negociables Serie I Clase 2 Pesos cuentan con un vencimiento final a los 36 meses desde la fecha de emisión. El capital se pagará en cinco cuotas semestrales, a partir del décimo segundo mes desde la fecha de emisión. Las primeras cuatro serán equivalentes al 17.50% del capital y la última al 30% del capital restante. Los intereses serán pagaderos en forma trimestral, a una tasa de interés fija a determinar hasta que se cumplan nueve meses desde la fecha de emisión, luego hasta el vencimiento de las obligaciones negociables devengarán intereses a una variable BADLAR + 550 pb.

Destino de los fondos: se emplearán a inversiones en infraestructura y capital de trabajo.

Los agentes organizadores y colocadores son Tarallo S.A. ALyC y AN.

## **Obligaciones Negociables Serie I Clase Dólar por hasta un V/N de USD 17 MM\***

La compañía planea emitir las ONs Serie I Clase Dólar por hasta un V/N de USD 17 MM dentro del programa global de Obligaciones Negociables Simples por hasta USD 40 MM (o su equivalente en otras monedas). La duración del Programa será de cinco años contados a partir de la fecha de autorización de la CNV. El Programa no cuenta con calificación de riesgo.

Las Obligaciones Negociables Serie I Clase Dólar cuentan con un vencimiento final a los 36 meses desde la fecha de emisión. El capital se pagará en cinco cuotas semestrales, a partir del décimo segundo mes desde la fecha de emisión. Las primeras cuatro serán equivalentes al 17.50% del capital y la última al 30% del capital restante. Los intereses serán pagaderos en forma trimestral, a una tasa de interés fija a determinar.

Destino de los fondos: se emplearán a inversiones en infraestructura y capital de trabajo.

Los agentes organizadores y colocadores son Tarallo S.A. ALyC y AN.

\*En conjunto las ONs Serie I Clase Pesos y Dólar no podrán superar los USD 17 MM (o su equivalente en pesos).

## 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 15 de junio de 2015** asignó en categoría A-(arg) a las obligaciones negociables Serie I Clase 1 Pesos por hasta un V/N \$ 100 y a las ONs Serie I Clase 2 Pesos por hasta un V/N \$ 100 MM a ser emitidas por **Rizobacter Argentina S.A.** La Perspectiva es Estable.

Asimismo se confirma las obligaciones negociables Serie I Clase Dólar por hasta USD 17 MM a ser emitidas por **Rizobacter Argentina S.A.** La Perspectiva es Estable.

En conjunto las ONs Serie I Clase Pesos y Dólar no podrán superar los USD 17 MM (o su equivalente en pesos).

**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 agrega "(arg)".

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

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 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 suministrada por el emisor de carácter privado:

- Borrador del Suplemento de Prospecto de emisión de Obligaciones Negociables Serie I provisto por la compañía el 11 de Junio del 2015.
- Información de gestión suministrada por la compañía.



Y adicionalmente la siguiente información pública:

- Balances auditados hasta el 31/03/15 (9 meses), 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.
- Suplemento de prospecto de emisión de Obligaciones Negociables disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar), con fecha 11/11/2011

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

**Las calificaciones antes señaladas 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial 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 factual 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 factual 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 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. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, 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 futuros 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 afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" 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. 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 contactos. 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 cualquier tipo. Las calificaciones 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 70.000 (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 150.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o dissemination 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 mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. 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.