

## RIZOBACTER ARGENTINA S.A. (RIZO)

## Informe Integral

## Factores relevantes de la calificación

## Calificaciones

## Nacional

ONs Clase 1 por hasta  
\$ 15 millones

A-(arg)

## Perspectiva

Estable

## Resumen Financiero

	30/06/10	30/06/09
Total Activos (\$ miles)	126.514	100.1172
Total Deuda Financiera (\$ miles)	27.247	15.195
Ingresos (\$ miles)	155.805	123.996
EBITDA (\$ miles)	33.490	28.816
EBITDA (%)	21.0%	23.0%
Deuda/ EBITDA	1.0	1.0
EBITDA/ intereses	8.0	8.0

## Informes relacionados

Corporate Rating Methodology, Agosto 12, 2011 (1)

Manual de calificación registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

## Analistas

Juan Martín Berrondo  
5235 8127

[juan.berrondo@fitchratings.com](mailto:juan.berrondo@fitchratings.com)

María Jose Lobasso  
5235 8138

[mariajose.lobasso@fitchratings.com](mailto:mariajose.lobasso@fitchratings.com)

**Liderazgo en la industria y solidez competitiva:** Rizobacter Argentina S.A. (Rizo) es líder en el mercado local debido a su sólida innovación tecnológica, su extendida red de distribución, la calidad reconocida de sus productos soportados por la implementación de un sistema certificado de mejora continua de calidad total y su sólida relación con los clientes.

**Sólidas perspectivas de crecimiento:** El aumento sostenido de la demanda de alimentos impulsan el consumo de soja entre otros cultivos en forma directa (incremento de proteínas) y en forma indirecta (insumo para alimento de ganado porcino) generando condiciones favorables para el aumento de las hectáreas sembradas con su consiguiente mayor requerimiento de productos que potencien y fortalezcan el rendimiento de los cultivos lo que hace que Rizobacter tenga sólidas perspectivas de crecimiento.

**Demanda estable:** Frente a circunstancias que afecten negativamente al sector agrario, el productor responderá a estas con adopción de mayor tecnología para compensar con productividad las pérdidas originadas por factores climáticos o regulatorios. De esta manera los productos de Rizobacter actúan como un seguro frente a eventos extremos.

**Creciente perfil exportador:** La compañía cuenta con una progresiva proyección internacional exportando a diversos mercados que van desde Estados Unidos a Sudáfrica.

**Márgenes estables:** Debido a su posición competitiva Rizo presenta un alto y estable Margen EBITDA de alrededor de un 20% en un sector que se caracteriza por su alta volatilidad de precios y rindes y alta intervención gubernamental. Estas características del sector hacen que los productos de Rizobacter sean altamente valorados por los productores, ya que la respuesta lógica por parte de estos frente a este contexto de alta incertidumbre es invirtiendo en tecnología que les permita estabilizar y aumentar los rindes para mejorar e incrementar los márgenes brutos de explotación.

**Sólidos indicadores crediticios:** La compañía presenta una relación de Deuda Total/EBITDA de 1.0x y un ratio de cobertura de intereses que a Jun-10 mostraba un mínimo histórico de 8.0x.

**Estrategia financiera adecuada:** La estrategia financiera de la compañía apunta a financiar sus necesidades de capital de trabajo con deuda de corto plazo, descuento de cheques y securitización de valores por cobrar. Rizo busca diversificar sus fuentes de financiamiento y extender el plazo de su deuda para financiar las inversiones y los gastos en investigación y desarrollo. El flujo generado por las operaciones es alto y estable debido a un buen manejo de su capital de trabajo.

## Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

**Aumento del apalancamiento:** Una reducción considerable en la generación operativa de fondos y un incremento de la deuda total sin ser acompañado por mayor EBITDA podrían derivar en una reducción de la calificación. Por su parte un aumento en la calificación podría generarse con un perfil de deuda con plazos más extendidos y menor costo financiero implícito acompañado de una sólida generación positiva de flujo libre en un contexto de altos márgenes EBITDA.

## Liquidez y Estructura de deuda

**Concentración de deuda de corto plazo:** A Jun'10, la deuda total ascendía a \$ 27.2 MM. La deuda de corto plazo, que representa el 82% de la deuda total, está compuesta por préstamos bancarios y está destinada a financiar el capital de trabajo. La posición de liquidez cubría el 30% de los compromisos corrientes, pero si se le incorpora los inventarios de rápida realización (IRR) este porcentaje alcanza un 144% morigerando el riesgo de refinanciación. La deuda de largo plazo corresponde a préstamos bancarios la mayoría con garantía real. El

43% de la deuda se encuentra nominada en dólares y el riesgo de descalce de monedas se encuentra mitigado por el flujo de exportaciones y porque las ventas locales se realizan en dólares. El ratio de Deuda Total/EBITDA en los últimos años 5 años registro valores menores a 1.0x. El ratio de cobertura de intereses mostro valores por encima de 8.0x

### Perfil del negocio

Rizobacter Argentina S.A., es una empresa de capitales Argentinos que ocupa una posición de liderazgo en el mercado local de productos microbiológicos para el tratamiento de semillas aplicadas a la agricultura. La compañía fundada en 1977 ha logrado una importante penetración en el mercado local a la que le agrega una progresiva proyección internacional.

El riesgo del sector en que Rizo participa reside en las altas inversiones en investigación y desarrollo y en un marco regulatorio débil para registrar las patentes de los productos. Por su parte 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.

Rizo presenta una solida posición de liderazgo en un mercado caracterizado por una estructura de tipo Oligopólica con dos participantes que determinan los estándares del sector (precio, calidad y tecnología). Ellos son:

- Rizobacter Argentina S.A. con el 28% de la participación en el mercado local
- Nitaragin con el 25% de participación de mercado local

En tercer lugar se encuentra Nova con un 8% y el resto que son aproximadamente 10 empresas poseen menos del 2% del mercado.

El sector presenta importantes barreras de entrada que están dadas por la alta inversión en I+D y maquinarias de alta tecnología y economías de escala.

Esta estructura es la que permite que Rizo opere con un margen EBITDA elevado y estable.

Rizo tiene 11 accionistas con una amplia experiencia en el sector. El principal accionista es la Sra. Stella Maris Muñoz con una tenencia accionaria del 20%, seguido por Internatinal Property Services Corp con el 16.36% del capital, Pedro Enrique Mac Mullen y María Marta Mac Mullen con el 10% cada uno. El resto tiene una participación accionaria inferior al 10%.

### Estrategia

La estrategia de la compañía se basa en el desarrollo y producción de productos microbiológicos de alto valor agregado y calidad, con tecnología de punta que en simbiosis con las plantas permitan un fortalecimiento del cultivo favoreciendo su desarrollo a un menor costo y con una mayor productividad generado una mayor rentabilidad para el productor sin afectar negativamente el medioambiente y la tierra cultivable. A su vez, 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.

### Operaciones

La compañía cuenta con una avanzada planta industrial ubicada estratégicamente en la zona núcleo de la producción agropecuaria de Argentina cercana a los principales puertos y rutas que la comunican con los países limítrofes. Esta planta concentra todas las operaciones administrativas y productivas las cuales cuentan con certificaciones internacionales de calidad como parte de un proceso de calidad total que le permite a la compañía ingresar en otros mercados y diferenciarse de sus competidores. Para la operatoria de producción se cuentan con las siguientes líneas de producción que abastecen sus 5 principales productos:

1. Línea de Producción de Productos Microbiológicos
2. Línea de Producción de Productos Fitosanitarios:
  - a. Línea de Producción de Terápicos
  - b. Línea de producción de Coadyuvantes
3. Línea de Producción de Pildorado de Semillas.

En el mismo predio se cuenta con una plata de tratamiento de efluentes. Los insumos y materias primas para realizar la producción son tanto de origen de local como de importación. Para los insumos importados se efectúan compras por campaña con tres entregas por año y una inmovilización promedio de 100 días en inventario. Con los proveedores locales se efectúan órdenes de compra globales donde se fijan precios y se acuerdan entregas parciales para optimizar inventarios.

La compañía cuenta con tres líneas de negocios:

#### 1. Productos Microbiológicos:

Esta línea de negocio es a base de bacterias y está compuesta por 3 productos:

1. Inoculantes: Son productos que se adhieren a la semilla antes de la siembra y que a través de una relación simbiótica con la planta fortalecen la misma y permiten incrementar los rindes
2. Biofertilizantes: Son productos que permiten que los fertilizantes que se aplican al suelo estén disponibles para la planta optimizando la fertilización química del suelo.
3. Protectores Bacterianos: Son compuestos que aumentan la sobrevivencia de las bacterias mejorando la eficiencia y el rinde.

#### 2. Productos Fitosanitarios:

Esta línea de negocio está basada sobre productos químicos y está compuesta por 2 rubros:

##### 1. Terápicos:

- a. Fungicidas para semillas
- b. Insecticidas para semillas
- c. Fungicidas foliares
- d. Insecticida para granos almacenados
- e. Cebos para control de plagas

##### 2. Coadyuvantes

Los fungicidas e insecticidas para semillas se aplican sobre la semilla antes de su siembra y protegen la semilla del ataque de hongos e insectos (previo a la germinación y hasta 15 días de germinada la semilla). Los insecticidas y fungicidas foliares controlan hongos e insectos una vez que la planta está en estadios tardíos de implantación.

Los coadyuvantes son productos con variadas funciones. Su característica común es que facilitan y/o potencian la aplicación de otros productos.

#### 3. Pildorado de Semillas:

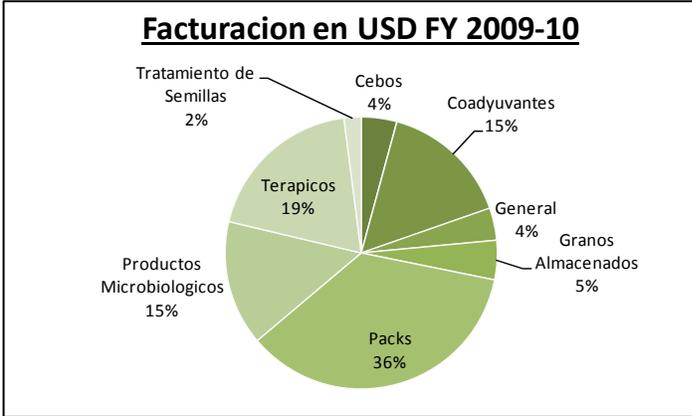
Esta línea de negocio consiste en la prestación de un servicio, básicamente a semilleros, de recubrimientos de semillas con diferentes modalidades:

- a. Recubrimiento de semillas para incorporar a la misma un paquete tecnológico compuesto por inoculante-protector-fungicida más un inerte.
- b. Recubrimiento de semilla para incorporar un fungicida
- c. Recubrimiento de semilla para incorporar un inerte que aumenta el peso de la misma y mejora el proceso de siembra.

Esta combinación entre el semillero y Rizobacter permite entregar al productor semillas lista para sembrar donde se logra multiplicar entre 3 y 4 veces el producto obtenido, no depreciando el suelo y con plantas más productivas y más adaptadas.

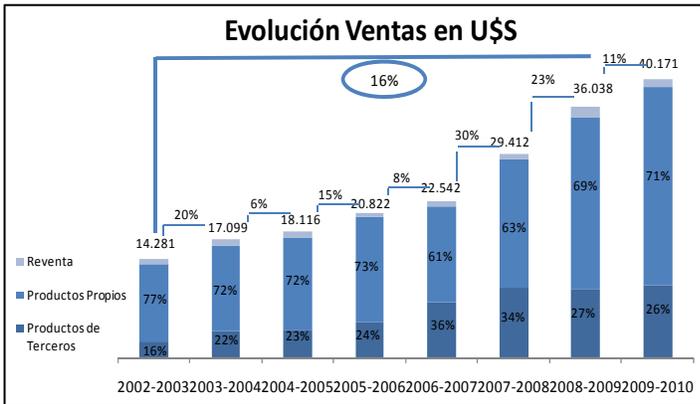
**Comercialización**

Rizobacter no comercializa sus productos a los clientes finales en forma directa, si no que lo realiza a través de su propia red de distribución basada en ingenierías en las distintas localidades. Los productos se comercializan en forma individual o en forma de Packs que consiste en un armado de un paquete tecnológico de solución integral donde en su versión más completa incluye: inoculante – protector bacteriano – fungicida. A su vez 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 (Coadyavante Siliconado). En el último ejercicio cerrado la participación de los packs medido en US\$ era del 36%, seguido de los productos Terápicos con 19% y Productos Microbiológicos y Coadyuvantes con una participación del 15% respectivamente. Para el mismo ejercicio las ventas de productos propios representaron el 71% del total de las ventas mientras que las de terceros fueron del 26%.

Las ventas muestran un crecimiento promedio anual medido en dólares del 16%. A su vez las ventas de exportación para el último ejercicio representaron un 12% del total, siendo Brasil, Estados Unidos y Venezuela los principales destinos. 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.



Rizobacter administra cerca de 600 clientes locales (distribuidores) donde la facturación por cliente se encuentra atomizada reduciendo el riesgo de concentración de cartera en pocos clientes. Los 10 clientes con mayor facturación representan cerca del 26% de la facturación local. Por su parte la cartera de clientes de exportación se encuentra concentrada en 17 clientes donde los primeros 10 por volumen de ventas concentran el 99% de la facturación de los cuales el 27% son subsidiarias de Rizobacter. La operatoria con los clientes locales es por medio de cuenta corriente y modalidad de consignación de mercadería. Con los clientes que se mantienen alianzas estratégicas la relación se encuentra enmarcada por contratos que fijan cantidades a adquirir por año, precios, formas de pago y términos para finalizar el contrato.

La compañía no realiza ajustes de precios en línea con la inflación. Rizobacter ajusta sus precios cambiando el mix de venta a través de la incorporación de productos más innovadores o de mayor valor agregado como los packs que permiten cambiar el perfil de la demanda hacia productos más caros manteniendo los márgenes frente a una inflación elevada en dólares como la Argentina.

### Investigación y Desarrollo (I+D)

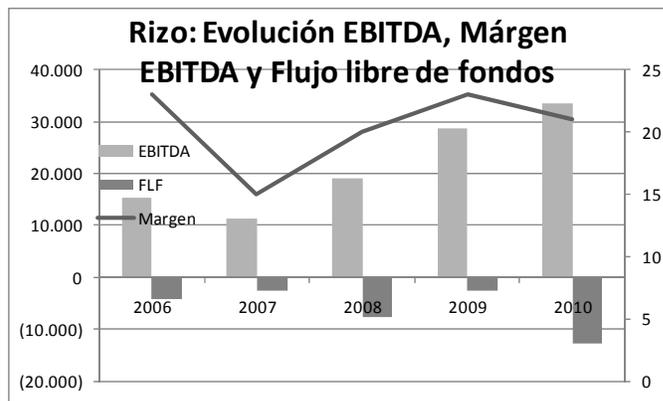
Para poder mantener su liderazgo en el mercado la empresa realiza alianzas estratégicas con empresas nacionales y locales con el fin de complementar saberes e impulsar producciones más novedosas y eficientes. Rizo mantiene una fuerte vinculación tecnológica con Universidades (patrocinando tesis) y Centros de Investigación nacionales y del exterior con el objetivo de canalizar la investigación de estas instituciones a través de la empresa privada. La compañía complementa esto con investigación in-situ dentro de laboratorios de alta tecnología y complejidad propios con personal altamente calificado (Biólogos, Ingenieros Industriales, Bacteriólogos). Estos constituyen importantes barreras de entrada y son la base de la diferenciación con sus competidores.

### Factores de Riesgo:

- El crecimiento de la firma está atado a lograr un ritmo de innovaciones tecnológicas y que las mismas sean adoptadas por los productores. La empresa muestra a través de sus alianzas estratégicas y acuerdos de cooperación un historial de crecimiento de ventas y lanzamientos continuos de nuevos productos que son rápidamente aceptados.
- Falta de regulación que permita generar patentes y barreras de entrada para los productos que desarrolla la compañía. Gran parte del know-how se encuentra en empleados claves sin que exista un mecanismo para que la empresa se apropie del mismo.
- Alto costo de financiamiento en los últimos 3 años debido a financiación con descuentos de cheques.

### Perfil Financiero

Las ventas (no auditadas) de los últimos 12 meses a Febrero 2011 ascendieron a U\$S 44.5 MM, con un crecimiento del 11% con respecto al último ejercicio económico. Las ventas muestran un crecimiento compuesto en los últimos años del 16% medido en dólares. El margen EBITDA tiende a rondar el 20% y presenta poca volatilidad. En los últimos años el flujo libre de fondos de la compañía ha sido negativo ya que la misma aplico los fondos en inversiones de capital que le permiten mantener y sustentar el crecimiento. El desafío de Rizo en el futuro es poder mostrar un flujo de fondos libre positivos una vez que la firma alcance un nivel de actividad con un crecimiento normalizado. La firma planea invertir en los próximos tres años cerca de U\$S 7.0 MM



A Jun'10, el EBITDA de Rizobacter alcanzaba los \$ 33.5 MM, con un crecimiento del 16% frente al 2009. El margen EBITDA alcanza un 21% en línea con el promedio histórico de los últimos cinco años de 20.4%. El flujo de fondos operativo ascendió a \$5.2 MM. La compañía realizó inversiones de capital por \$10.8 MM y pago dividendos por \$7.2 MM financiando el déficit de fondos con deuda.

La estructura de capital de Rizobacter es conservadora, con una relación deuda a EBITDA por debajo de 1.0x y con coberturas de EBITDA a intereses de 8.0x. La posición de caja más los inventarios de rápida realización cubren en su totalidad las obligaciones financieras de corto plazo. La estrategia financiera de la compañía apunta a financiar el capital de trabajo con instrumentos de corto plazo como descuentos de valores directos a través de fideicomisos financieros, Prefi y Financiación de Exportaciones, préstamos para exportadores y préstamos a sola firma. A su vez la compañía efectúa parte del pago de proveedores con cheques de clientes lo que le permite ahorros impositivos y eficiencias en el capital de trabajo. Por su parte Rizo busca financiar sus inversiones de largo plazo con préstamos con una extensión

promedio de 5 años. La deuda de largo plazo consiste en préstamos con garantía real y leasings.

A Mar'11, la deuda (no auditada) ascendía \$ 48.0 MM. La deuda de corto plazo alcanza los \$30.4 MM y representa el 63% de la deuda total. La mayor parte de la deuda es bancaria y solo un préstamo presenta una garantía real. La empresa busca salir al mercado de capitales con el objetivo de emitir una ON que le permita cancelar los préstamos con garantía, recomponer el capital de trabajo y seguir financiando inversiones de ampliación de capacidad.

## Anexo I. Resumen Financiero

### 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

	3,93	3,79	3,15	3,06	3,03
	2010	2009	2008	2007	2006
<b>Rentabilidad</b>					
<b>EBITDA Operativo</b>	<b>33.490</b>	<b>28.816</b>	<b>19.121</b>	<b>11.356</b>	<b>15.473</b>
<b>EBITDAR Operativo</b>	<b>33.490</b>	<b>28.816</b>	<b>19.121</b>	<b>11.356</b>	<b>15.473</b>
<b>Margen de EBITDA</b>	<b>21,0</b>	<b>23,0</b>	<b>20,0</b>	<b>15,0</b>	<b>23,0</b>
<b>Margen de EBITDAR</b>	<b>21,0</b>	<b>23,0</b>	<b>20,0</b>	<b>15,0</b>	<b>23,0</b>
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	32,0	36,0	22,0	3,0	34,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	(8,0)	(2,0)	(8,0)	(4,0)	(6,0)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	29,0	32,0	26,0	8,0	44,0
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	7,0	7,0	7,0	1,0	86,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	8,0	8,0	11,0	12,0	85,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	8,0	8,0	11,0	12,0	85,0
EBITDA / Servicio de Deuda	1,0	2,0	3,0	3,0	3,0
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,0	2,0	3,0	3,0	3,0
FGO / Cargos Fijos	7,0	7,0	7,0	1,0	86,0
FFL / Servicio de Deuda	0	0	(1,0)	0	(1,0)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0	0	0	1,0	0
FCO / Inversiones de Capital	0	1,0	1,0	1,0	1,0
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,0	1,0	1,0	8,0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,0	1,0	1,0	1,0	0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,0	0	0	1,0	0
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,0	1,0	1,0	1,0	0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,0	0	0	1,0	0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	20,0	27,0	17,0	11,0	6,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	1,0	1,0	0,0	0,0	1,0
<b>Balance</b>					
Total Activos	126.514	100.172	78.503	67.855	62.492
Caja e Inversiones Corrientes	6.655	5.625	4.785	4.237	3.959
Deuda Corto Plazo	22.444	14.715	4.249	2.535	5.291
Deuda Largo Plazo	4.803	480	5.767	8.073	1.275
<b>Deuda Total</b>	<b>27.247</b>	<b>15.195</b>	<b>10.016</b>	<b>10.608</b>	<b>6.566</b>
Deuda asimilable al Patrimonio					
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>27.247</b>	<b>15.195</b>	<b>10.016</b>	<b>10.608</b>	<b>6.566</b>
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
<b>Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>27.247</b>	<b>15.195</b>	<b>10.016</b>	<b>10.608</b>	<b>6.566</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>62.651</b>	<b>53.312</b>	<b>43.829</b>	<b>37.423</b>	<b>38.782</b>
<b>Total Capital Ajustado</b>	<b>89.898</b>	<b>68.507</b>	<b>53.845</b>	<b>48.031</b>	<b>45.348</b>
	30%	22%	19%	22%	
<b>Flujo de Caja</b>					
<b>Flujo generado por las Operaciones (FGO)</b>	<b>24.493</b>	<b>21.315</b>	<b>10.242</b>	<b>304</b>	<b>15.391</b>
Variación del Capital de Trabajo	(19.270)	(10.652)	(5.996)	6.089	(12.313)
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	<b>5.223</b>	<b>10.663</b>	<b>4.246</b>	<b>6.393</b>	<b>3.078</b>
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(10.792)	(7.396)	(7.648)	(4.593)	(2.170)
Dividendos	(7.200)	(5.800)	(4.200)	(4.500)	(5.230)
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	<b>(12.769)</b>	<b>(2.533)</b>	<b>(7.602)</b>	<b>(2.700)</b>	<b>(4.322)</b>
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	63	154	0
Otras Inversiones, Neto	(805)	(177)	(1)	(23)	(40)
Variación Neta de Deuda	14.342	5.066	1.130	5.016	6.453
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
<b>Variación de Caja</b>	<b>768</b>	<b>2.356</b>	<b>(6.410)</b>	<b>2.447</b>	<b>2.091</b>
<b>Estado de Resultados</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>155.805</b>	<b>123.996</b>	<b>96.003</b>	<b>74.315</b>	<b>67.855</b>
Variación de Ventas (%)	26,0	29,0	29,0	10,0	
<b>EBIT Operativo</b>	<b>30.535</b>	<b>26.376</b>	<b>17.583</b>	<b>9.765</b>	<b>14.259</b>
Intereses Financieros Brutos	4.185	3.449	1.721	974	181
<b>Resultado Neto</b>	<b>17.042</b>	<b>15.749</b>	<b>10.607</b>	<b>3.150</b>	<b>8.550</b>

## Anexo II. Glosario

(1) Corporate Rating Methodology: Metodología de Calificación de Empresas, disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

- 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

Anexo III. Características del instrumento  
Obligaciones Negociables Serie 1 por hasta \$ 15 MM

- Clase N°: 1
- Moneda: Pesos.
- Monto: \$ 15.000.000.
- Fecha de vencimiento: A los 60 meses desde la Fecha de Integración (siendo ésta el segundo Día Hábil posterior al cierre del período de colocación, en que ha de integrarse el precio de suscripción de las Obligaciones Negociables).
- Amortización: semestral, a partir del décimo segundo mes desde la Fecha de Integración. Las ocho primeras cuotas equivaldrán cada una al 10% del valor nominal, y la novena y última al 20%.
- Intereses: Tasa badlar más un Diferencial de Tasa a licitarse durante el Período de Colocación, con un mínimo y un máximo del 11% y 22% nominal anual respectivamente
- Destino de los fondos: inversión en activos fijos y capital de trabajo.

**Anexo IV: Dictamen de calificación**

Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. - Reg.CNV N°3

El Consejo de Calificación de Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., reunido el 5 de septiembre de 2011, asignó en A-(arg) las Obligaciones Negociables Serie 1 por hasta \$ 15 MM emitidas por Rizobacter Argentina S.A.. La Perspectiva es Estable.

**Categoría A(arg):** "A" nacional implica una solida 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)".

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente, por lo tanto no es Categoría E.

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**

- Balances auditados hasta el 30/06/10 (12 meses).
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price WaterHouse & CO. S.R.L.
- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Prospecto de emisión del Programa de ON y de la emisión.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. 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, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch 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 Fitch 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 Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch 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 Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch 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 afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch 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. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch 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 Fitch 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 Fitch. Fitch 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. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch 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 USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch 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 Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.