FIX (afiliada de Fitch Ratings) sube a AA(arg) la calificación de Emisor de GDM Argentina S.A.

5 de mayo de 2022

FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante “FIX” subió la calificación de Emisor de Largo Plazo de GDM Argentina S.A. (GDMA) (Ex Asociados Don Mario S.A.) y de las ON emitidas previamente por la entidad a AA(arg) desde AA-(arg) y revisó la Perspectiva a Estable desde Positiva.

FACTORES RELEVANTES EN LA CALIFICACIÓN

La suba de calificación responde a la consolidación en la escala de negocios del grupo durante 2021, con niveles de ventas superiores a USD 400 millones y de EBITDA de USD 150 millones, que comparan contra niveles promedio de ventas de USD 270 millones y de EBITDA de USD 100 millones en el período 2019-20. FIX considera como fuertes los vínculos operacionales, legales y estratégicos de GDMA con GDM Holding SA (Holding), en función de la importancia de los desarrollos productivos locales y la gestión operacional y financiera integral del grupo desde GMDA. Si bien se espera que la importancia relativa de GDMA dentro del mismo continúe reduciéndose (en cuanto a ventas y EBITDA) dado el crecimiento más dinámico en otras geografías y su buen acceso a financiamiento fuera de Argentina, éste le otorga una elevada flexibilidad financiera a GDMA.

El elevado crecimiento experimentado por el grupo se centró en Brasil, donde en el último año las ventas crecieron un 100% y el EBITDA un 117%, aumentando los márgenes operativos hasta alcanzar el 80% de las ventas y manteniendo la posición de liderazgo con una participación de mercado estimada del 60%. GDM Brasil pasó de ser un demandante de recursos a ser un generador neto de flujos y fuente de recursos para continuar financiando la expansión del grupo en otras geografías, en especial Estados Unidos, donde el Grupo espera ir aumentando su participación del 1,5% al 5% en los próximos años.

FIX considera que GDMA posee una sólida posición de mercado local con una participación mayor al 50% en el mercado 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 opera en un negocio estacional y es sensible al tipo de cambio real. En promedio el 70 % de las ventas de la compañía se concentran en el tercer y cuarto trimestre del año, y dado que las mismas 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 la incertidumbre respecto del marco legal de operación para los productores de semillas, especialmente para el desarrollo de genética. 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 fuerte generación de flujo operativo, superior a los 20 millones en los últimos 3 años, sumado a unas acotadas necesidades de capital de trabajo consolidaron flujos de fondos libre positivos, aún con incrementos en las inversiones de mantenimiento. La generación de flujos libres superó los USD 15 millones anuales en 2019-21, alcanzando a 2021 los USD 20 millones. Dicha generación le permitió a la

compañía reducir significativamente el nivel de deuda, pasando de USD 83 millones en 2018 a USD 56 millones al cierre de diciembre 2021, pasando de un apalancamiento promedio de 3.4x deuda a EBITDA en 2017-18 a uno de 2.7x promedio 2020-21. 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.

La liquidez de GDMA a diciembre 2021 mostraba un desmejoramiento respecto a los últimos dos años, donde la deuda de corto plazo pasó a representar el 75% de la deuda, más que en años anteriores, mientras que la caja e inventarios de rápida realización cubría sólo el 40% de la deuda de corto plazo cuando en 2020 cubría más del 60%. La compañía cuenta con acceso a líneas de crédito con la mayoría de los bancos argentinos, y acceso a financiamiento internacional.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

La calificación podría verse presionada a la baja por una fuerte suba en el nivel de endeudamiento por una estrategia agresiva de crecimiento inorgánico del Grupo que implique un fuerte crecimiento del apalancamiento del mismo por encima de 3x, incluyendo el flujo proyectado proforma, o una significativa caída en la posición de liquidez que afecte la capacidad de repago de la compañía.

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.

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
Candido.perez@fixscr.com
+54 11 5235-8119

Gustavo Ávila
Senior Director
Gustavo.@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.