Alianza Semillas S.A. (ASEM)

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor	BBB-(arg)
ON PyME Serie IV por USD 3 MM	BBB-(arg)

Perspectiva:
Estable

Resumen Financiero

$ miles	31/12/2017 9meses	31/03/2017 12 meses
Total Activos	598.887	388.716
Deuda Financiera Total	81.189	9.720
Deuda Ajustada Total	127.948	59.780
Ingresos	613.942	459.755
EBITDA	72.675	43.175
EBITDA (%)	11,8	9,4
Deuda Ajustada Total / EBITDA	1,3	1,4
(Deuda Ajustada Total – IRR)/EBITDA	0,3	0,1
(Deuda Ajustada Total Neta – IRR)/EBITDA	-0,3	-0,6
EBITDA/Intereses	6,2	4,0

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

Informes relacionados

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

Analistas
Analista Principal
Martín Frugone
Analista
+54 11 5235-8137
martin.frugone@fixscr.com

Analista Secundario
Ornella Remorino
Analista
+54 11 5235-8125
ornella.remorino@fixscr.com

Responsable del sector
Cecilia Minguillón
Director Senior
+54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Buen posicionamiento de mercado: Alianza Semillas es una empresa PyME comercializadora de semillas, que opera a partir de alianzas estratégicas con empresas líderes del mercado. La compañía posee una escala media en un mercado dominado por grandes jugadores con fuerte soporte financiero. Si bien su trayectoria en el negocio es favorable, ASEM exhibe una débil posición de negociación frente a sus proveedores. Fix considera que la trayectoria en el cumplimiento y relaciones con contrapartes líderes por más de 10 años fortalece la reputación de la compañía en el negocio.

Márgenes volátiles: La calificación contempla la volatilidad propia de la actividad agropecuaria, la cual se encuentra expuesta a la variación de los precios internacionales. Este factor podría afectar la rentabilidad o producir cambios en las condiciones de venta que presionen el capital de trabajo y su flujo de fondos. Por las características del negocio, las ventas y generación de fondos presentan una fuerte estacionalidad. A diciembre 2017, ASEM presentó un EBITDA de USD 4,3 MM con un margen de 11,8%, que comparan con USD 3,2 MM y 13,4% a diciembre 2016.

Moderada flexibilidad financiera: La compañía cuenta con un moderado acceso al mercado de capitales y al crédito bancario. Asimismo, ASEM detenta una relación de largo plazo con su proveedor comercial que es su principal fuente de financiamiento. La compañía planea emitir fideicomisos financieros securitizando por hasta USD 10 MM para financiar capital de trabajo que le permitirá reducir el financiamiento con su proveedor. Fix estima que el ratio deuda a EBITDA no supere 2,5x. A diciembre 2017, la deuda ajustada es de USD 5,9 MM y se traduce en un indicador deuda total medido por EBITDA de 1,0x.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación incorpora un entorno operacional más constructivo que mejora los fundamentos del negocio y el acceso al financiamiento. Asimismo, la calificación refleja nuestra expectativa de un nivel de endeudamiento que guarde relación con las necesidades de capital de trabajo de la compañía. Una reducción considerable en el flujo generado por las operaciones o un incremento de la deuda total sin ser acompañado por un crecimiento del EBITDA podrían derivar en una baja de la calificación. En ese sentido, esperamos que el indicador de deuda total medido por EBITDA se mantenga en el rango de 2,0x. En determinados períodos, dicho indicador puede presentar grandes oscilaciones debido a la estacionalidad del negocio.

Liquidez y Estructura de Capital

Liquidez ajustada: A diciembre 2017, ASEM reportó deuda corriente (incluye descuento de cheques) por USD 5,7 MM y caja y equivalentes por USD 0,2 MM. No obstante, la compañía cuenta con IRR por USD 5,3 MM que le brinda soporte a la liquidez. La concentración de deuda en el corto plazo acompañada por generación negativa de flujos expone a la compañía a una necesidad de liquidez considerable. Fix espera que la compañía continúe operando con niveles bajos de caja lo que podría presionar las necesidades de financiamiento en condiciones restrictivas del mercado de crédito.

Anexo I. Resumen Financiero

Los ratios a diciembre 2017 se calculan anualizando los resultados de 9 meses. Los IRR se calculan al 80%.

Resumen Financiero - Alianza semillas

(miles de $, año fiscal finalizado en Marzo)

Cifras no consolidadas

Nomas Contables	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP
Tipo de Cambio ARS/USD a Final del Período	18,77	15,38	14,58	8,82	8,01
Tipo de Cambio ARS/USD Promedio	16,86	15,08	10,68	8,39	6,11
Período	dic-17 9 meses	2017 12 meses	2016 12 meses	2015 12 meses	2014 12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	72.219	43.175	42.306	28.173	24.302
Margen de EBITDA	11,8	9,4	18,4	14,7	21,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(34,6)	20,7	26,1	22,9	22,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(5,4)	4,0	2,1	5,1	2,5
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	46,9	62,3	26,3	47,4	36,7
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	(5,0)	2,7	2,1	2,0	1,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	6,2	4,0	2,6	3,3	2,6
EBITDA / Servicio de Deuda	1,3	2,3	1,2	1,9	1,0
FGO / Cargos Fijos	(5,0)	2,7	2,1	2,0	1,8
FFL / Servicio de Deuda	(0,4)	1,6	0,6	1,3	0,5
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,3	3,2	1,2	1,6	1,1
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,8	0,2	0,4	0,3	0,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,3	(0,5)	(0,1)	0,1	0,0
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	1,2	1,4	2,1	1,5	2,3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	0,6	0,7	1,6	1,3	1,6
Costo de Financiamiento Implicito (%)	0,2	0,1	0,3	0,2	0,2
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	73,9	79,2	94,8	84,0	99,1
Balance					
Total Activos	598.887	388.716	360.133	174.968	102.009
Caja e Inversiones Corrientes	52.234	30.074	21.497	5.520	16.253
Deuda Corto Plazo	59.967	7.701	18.013	6.067	15.955
Deuda Largo Plazo	21.222	2.019	990	1.156	153
Deuda Total	81.189	9.720	19.003	7.223	16.108
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	81.189	9.720	19.003	7.223	16.108
Deuda Fuera de Balance	30.362	50.060	69.635	33.843	38.706
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	111.551	59.780	88.638	41.066	54.814
Total Patrimonio	115.296	79.935	41.957	31.439	19.403
Total Capital Ajustado	226.847	139.715	130.595	72.505	74.217
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	(70.588)	18.223	17.726	8.137	7.105
Variación del Capital de Trabajo	38.435	5.123	(9.068)	3.596	(3.702)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(32.153)	23.346	8.658	11.733	3.403
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(980)	(5.149)	(3.912)	(2.007)	(484)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(33.133)	18.197	4.746	9.726	2.919
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	328
Otras Inversiones, Neto	2.474	5.437	(15.012)	2.343	(3.800)
Variación Neta de Deuda	27.048	(9.462)	11.962	(8.887)	1.637
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	(157)	(733)	(1.121)	(549)
Variación de Caja	(3.611)	14.015	963	2.061	535
Estado de Resultados					
Ventas Netas	613.942	459.755	229.431	191.310	115.622
Variación de Ventas (%)	33,5	100,4	19,9	65,5	77,6
EBIT Operativo	71.343	41.711	41.406	27.312	23.764
Intereses Financieros Brutos	11.708	10.743	16.315	8.475	9.308
Resultado Neto	34.363	37.998	10.529	12.052	6.018
Otros Indicadores					
IRR	100.372	54.523	48.925	31.132	12.399
Deuda Total Ajustada - IRR	11.179	5.257	39.713	9.934	42.415
(Deuda Total Ajustada - IRR) / EBITDA	0,1	0,1	0,9	0,4	1,7
(Deuda Total Ajustada Neta - IRR) / EBITDA	(0,4)	(0,6)	0,4	0,2	1,1

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.
- IRR: Inventarios de Rápida Realización.
- Commodities: Bienes transables.
- MM: Millones.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables PyME Serie IV

Monto Autorizado:	USD 3.000.000
Monto Emisión:	USD 1.000.000
Moneda de Emisión:	Dólar Americano
Fecha de Emisión:	21 de diciembre de 2017
Fecha de Vencimiento:	21 de junio de 2020
Amortización de Capital:	El capital de las ONs se pagará en 6 cuotas, 5 de 15% y 1 de 25%: 21/03/19, 21/06/19, 21/09/19, 21/12/19, 21/03/20 y 21/06/20
Intereses:	7,5%
Cronograma de Pago de Intereses:	21/03/18, 21/06/18, 21/09/18, 21/12/18, 21/03/19, 21/06/19, 21/09/19, 21/12/19, 21/03/20 y 21/06/20
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV Nº9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **12 de marzo de 2018 confirmó*** en la **Categoría BBB-(arg)** la calificación de emisor y del siguiente instrumento a emitido por Alianza Semillas S.A.:

- Obligaciones Negociables PyME Serie IV por hasta USD 3 MM.

La perspectiva es **Estable**.

Categoría BBB(arg): "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para 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 agregará “(arg)”.

La perspectiva de la calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno o dos años. La perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva positiva o negativa no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes que se modifique a positiva o negativa si existieren elementos que lo justifiquen.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 12 de diciembre de 2017 disponible en www.fixscr.com. El informe contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del periodo bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

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.

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

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gob.ar) y privado:

- Balances anuales auditados hasta el 31-03-2017 (auditor externo a la fecha del último balance: Felcaro, Roldan & Asociados).
- Balance trimestral auditado hasta el 31-12-2017.
- Suplementos de Prospecto de emisión de Obligaciones Negociables PyME Serie IV.
- Información de gestión provista por la empresa.

Las calificaciones incluidas en este informe 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. 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.

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 la calificación.

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 ser riesgo 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, no de modo 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.