

## Tecnoseeds S.A.

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

Emisor	A-(arg)
ON Serie I por hasta US\$ 5 MM ampliable hasta US\$ 10 MM	A-(arg)

#### Perspectiva

Estable

#### Resumen Financiero

##### Cifras Consolidadas

	NIIF <sup>1</sup>	NIIF <sup>1</sup>
	31/03/18	31/12/17
	3M	12M
Total Activos (ARS 000)	1.294.688	1.094.190
Deuda Financiera (ARS 000)	410.600	339.554
Ingresos <sup>2</sup> (ARS 000)	252.037	595.126
EBITDA (ARS 000)	17.106	91.623
EBITDA (%)	6,8	15,4
Deuda/ EBITDA	6,0	3,7
EBITDA/Intereses	2,8	9,3

<sup>1</sup> NIIF: Normas internacionales de información financiera.

<sup>2</sup> Ingresos: Este rubro representa el total de ventas y otros ingresos.

#### Informes relacionados

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

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

#### Analista Principal:

Ornella Remorino  
Analista  
+5411 5235 8125  
ornella.remorino@fixscr.com

#### Analista Secundario:

Martin Frugone  
Analista  
+5411 5235 8137  
martin.frugone@fixscr.com

#### Responsable del Sector:

Cecilia Minguillon  
Director Senior  
+5411 5235 8123  
cecilia.minguillon@fixscr.com

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Buena capacidad de generación de flujo de fondos:** Tecnoseeds se presenta como uno de los principales competidores en el negocio de producción de semillas, secado del maíz en espiga y servicio de procesado de dichas semillas, con una alta participación en el mercado de maíz y girasol. A marzo de 2018, Tecnoseeds presentó un EBITDA de \$ 17,1 MM con un margen de EBITDA de 6,8%. Fix espera que hacia adelante el margen de EBITDA al cierre de ejercicio se ubique en torno al 16% basado en la estabilidad que le otorgan los contratos de largo plazo.

**Concentración de contrapartes:** La compañía presentará en la campaña 17/18 ventas por USD 39,7 MM concentradas en 4 clientes (Monsanto, Illinois, Limagrain y Syngenta). Monsanto representa un 61% de estas ventas. Dicha concentración junto con el bajo poder de negociación frente a grandes jugadores de mercado representan un importante riesgo para Tecnoseeds. Una caída o recisión anticipada de un contrato podrían impactar negativamente en términos de rentabilidad y necesidades de financiamiento.

**Proyecto de ampliación de planta:** En septiembre de 2016 la compañía inició la ampliación de la planta ubicada en Murphy, lo cual le permitió incrementar significativamente la capacidad de recepción de secado, desgranado y embolsado de semilla de maíz para la campaña agrícola. El costo total se estima en USD 14,4 MM. A la fecha, la compañía ha desembolsado prácticamente la totalidad de dicho monto y la planta ha entrado en operación.

**Perfil de deuda presionado:** La compañía registró una fuerte suba en el nivel de apalancamiento generada por las crecientes necesidades de capital destinadas a inversiones. Dichas inversiones permitirán dar inicio a las operaciones comprometidas con la firma del contrato con Monsanto, que le reportarán un EBITDA, para el ejercicio 2018, de alrededor de USD 7,3 MM. Fix estima que tras la finalización de la obra Tecnoseeds reduzca el nivel de apalancamiento.

#### Sensibilidad de la Calificación

La calificación incorpora la fortaleza crediticia de un apalancamiento operativo moderado, la finalización de la ampliación de la Planta Murphy en la fecha estimada y el cumplimiento de los contratos vigentes a la fecha en tiempo y forma. Fix prevé una reducción del nivel de apalancamiento tras la conclusión de la obra, manteniendo un nivel de deuda estructural medido por EBITDA en torno a 2x y holgadas coberturas de intereses. La calificación podría verse presionada a la baja por un escenario de presión en la estructura de costos operativos por retraso cambiario, o ante una estructura de elevado apalancamiento dada por una política agresiva de crecimiento.

#### Liquidez y Estructura de Capital

**Creciente nivel de endeudamiento:** A marzo de 2018, la deuda alcanzó los \$410,6 MM. En este sentido, la relación deuda total/ EBITDA se posicionaba en 6,0x. La deuda se encuentra diversificada tanto en el corto como en el largo plazo denominada tanto en pesos como en dólares y se compone de obligaciones negociables (45%) y deuda bancaria (53%).

**Liquidez ajustada y flexibilidad financiera:** A marzo de 2018, la posición de caja e inversiones corrientes era de \$ 27,8 MM e IRR por \$ 3,6 MM, cubriendo alrededor de un 17% de la deuda de corto plazo. Asimismo, a la misma fecha la compañía registró un flujo de fondos libre negativo por \$ 88,3 MM, explicado por las fuertes necesidades de capital de trabajo y las inversiones de capital. La compañía presenta un buen acceso al crédito bancario y cuenta con líneas de crédito aprobadas con numerosos bancos en el mercado local que le brindan soporte. Por otro lado, la emisión de las ON Serie I por USD 9 MM le permitió diversificar sus fuentes de financiamiento y mejorar el perfil de la deuda.

## Anexo I. Resumen Financiero

A partir del ejercicio iniciado el 1 de enero de 2017 Tecnoseeds ha adoptado las normas internacionales de información financiera (NIIF), en línea con la Resolución General N° 562/09. Para el cálculo de los ratios de cobertura y endeudamiento a marzo de 2018 se han anualizado los resultados del periodo de 3 meses.

### Resumen Financiero- TECNOSEEDS S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Junio hasta 2014 y en Diciembre a p

Cifras consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de cambio ARS/USD al final del periodo	20,14	18,77	15,38	14,92	8,55
Tipo de cambio promedio	19,49	16,57	15,68	14,35	8,12
Periodo	<b>mar-18</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	17.106	91.623	93.484	52.855	66.324
Margen de EBITDA	6,8	15,4	22,0	14,8	22,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	30,9	18,1	8,5	19,7	50,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(35,1)	(30,3)	0,4	(0,0)	4,5
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	23,6	15,3	11,3	5,7	53,5
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	10,6	14,0	3,3	6,2	2,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,8	9,3	8,5	5,2	3,7
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,7	2,3	1,3	1,2
FGO / Cargos Fijos	10,6	14,0	3,3	6,2	2,9
FFL / Servicio de Deuda	(1,6)	(1,3)	0,3	0,2	0,6
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(1,5)	(0,5)	1,6	0,3	0,6
FCO / Inversiones de Capital	(0,6)	(0,4)	1,4	1,4	3,2
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,8	2,7	4,5	0,7	2,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,0	3,7	1,0	0,7	1,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,6	2,5	0,4	0,6	1,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	6,2	3,7	1,2	0,7	1,1
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	5,8	2,5	0,7	0,6	1,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,5	4,6	17,4	28,5	23,8
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,4	0,4	0,3	0,9	0,5
<b>Balance</b>					
Total Activos	1.294.688	1.094.190	734.863	497.438	218.892
Caja e Inversiones Corrientes	27.867	108.860	50.451	990	1.077
Deuda Corto Plazo	181.482	121.474	28.837	30.161	38.397
Deuda Largo Plazo	229.119	218.081	62.153	4.399	34.170
Deuda Total	410.600	339.554	90.990	34.560	72.567
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	410.600	339.554	90.990	34.560	72.567
Deuda Fuera de Balance	17.018	2.194	22.269	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	427.618	341.749	113.259	34.560	72.567
Total Patrimonio	427.290	422.149	332.315	282.505	28.676
Total Capital	837.890	761.703	423.305	317.065	101.243
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	58.678	128.299	25.139	52.379	33.005
Variación del Capital de Trabajo	(90.836)	(176.212)	61.291	(21.953)	(10.942)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(32.158)	(47.913)	86.430	30.426	22.063
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(56.191)	(132.683)	(63.564)	(21.063)	(6.878)
Dividendos	0	0	(21.000)	(9.500)	(1.927)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(88.349)	(180.595)	1.866	(138)	13.258
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	(0)	0	0
Variación Neta de Deuda	7.356	239.005	47.594	(2.278)	(18.389)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(80.993)	58.410	49.460	(2.416)	(5.132)
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	252.037	595.126	425.633	356.728	296.510
Variación de Ventas (%)		39,8	19,3	18,4	46,3
EBIT Operativo	3.647	48.659	57.141	29.994	61.705
Intereses Financieros Brutos	6.122	9.836	10.948	10.163	17.809
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	25.080	57.892	34.643	10.897	12.503
<b>Otros Indicadores</b>					
IRR	3.648	556	2.262	2.645	838
Deuda Total Neta de IRR	406.953	338.998	88.728	31.915	71.729
Deuda Total Neta de IRR / EBITDA	5,9	3,7	0,9	0,6	1,1
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	5,5	2,5	0,4	0,6	1,1
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	0,2	0,9	1,8	0,1	0,0

## 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.
- USD: Dólar estadounidense.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligaciones Negociables Serie I por hasta US\$ 5 MM (ampliable a US\$ 10 MM)

- **Moneda:** Dólares Estadounidenses
- **Monto:** US\$ 9.097.750
- **Fecha de Vencimiento:** 15 de diciembre de 2020.
- **Amortización:** (i) la primera cuota, será equivalente a 1/3 del valor nominal de las Obligaciones Negociables y vencerá el 15 de diciembre de 2018; (ii) la segunda cuota, será equivalente a 1/3 del valor nominal de las Obligaciones Negociables y vencerá el 15 de diciembre de 2019; y (iii) la tercera cuota, será equivalente a 1/3 del valor nominal de las Obligaciones Negociables y vencerá en la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables.
- **Tasa de interés:** tasa de interés fija del 6,25% anual.
- **Pago de intereses:** semestral.
- **Objeto de emisión:** el producido neto de la colocación de las Obligaciones Negociables, será aplicado a inversiones en activo fijo y capital de trabajo.

## 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 **05 de julio de 2018** confirmó\* en la **Categoría A-(arg)** a la calificación del emisor de **Tecnoseeds S.A.** y de las Obligaciones Negociables Serie I por hasta US\$ 5 MM (ampliable hasta US\$ 10 MM) emitidas por la compañía.

La perspectiva es Estable.

**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 agregará "(arg)".

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 es 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 Fondo 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 30 de octubre de 2017 disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com), y 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 período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

(\*) 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 información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter público disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar):

- Balances hasta el 31/03/2018. Auditor externo a la fecha del último balance: Deloitte S.C.
- Prospecto de emisión de Obligaciones Negociables Serie VIII Clase II, de fecha 20/07/17.

Información de gestión provista por la compañía.

**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](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 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 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 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.