

# FIX (afiliada de Fitch) asigna BBB-(arg) a las ON Pymes Serie III a ser emitidas por Alianza Semillas

15 de abril de 2015

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó Categoría BBB- (arg) a la calificación del emisor de Alianza Semillas S.A. y a las ON Pymes Serie III por hasta \$ 15 MM a ser emitidas por Alianza Semillas S.A. Las calificaciones cuentan con perspectiva estable. Factores relevantes de la calificación La calificación de las ON de ASEM se basa en su adecuado perfil operativo. Alianza Semillas es una empresa dedicada a la comercialización de semillas y agroquímicos, a partir de acuerdos y alianzas estratégicas con empresas líderes del mercado como Dow, Advanta, Bayer, entre otros. A través de estas alianzas la compañía ofrece las últimas innovaciones existentes en el mercado. A dic'14(9 meses), Alianza Semillas presentó un EBITDA ajustado (sin tener en cuenta resultado por tenencia de bienes de cambio) de \$ 18.1 MM con un margen de 12.7%, lo que compara con \$ 11.8 MM y 14.3% respectivamente, registrados el mismo periodo del año anterior. La compañía tiene altas necesidades de capital de trabajo. La estacionalidad propia de la actividad de Alianza Semillas requiere la financiación de elevadas necesidades de capital de trabajo durante cada campaña agrícola (desde la siembra hasta la cosecha). Con el fin de cubrir dicho capital de trabajo, la compañía obtiene financiación a través de aquellos proveedores con los que mantiene alianzas comerciales. La compañía posee financiamiento moderado. La deuda financiera de Alianza Semillas se encuentra denominada en pesos, con el fin de evitar descalce de moneda debido a que otorga parte de la financiación a sus clientes en moneda local. La compañía logro disminuir su nivel de financiamiento en el presente ejercicio debido a que utilizó otras herramientas de cobertura, tales como contratos de futuro de dólar. A la fecha, la compañía posee un moderado nivel de endeudamiento, con un ratio Deuda Ajustada/EBITDA de 1.5x a diciembre '14 (9 meses). Sin embargo ante condiciones restrictivas de mercado, su costo financiero podría crecer y quedar expuesta a cierto riesgo de refinanciación. Con el objetivo de diversificar sus fuentes de financiamiento, Alianza semillas planea emitir las obligaciones negociables Serie III por hasta \$ 15 MM destinadas a la financiación de capital de trabajo. La actividad en donde opera Alianza Semillas se encuentra influenciada por la volatilidad del negocio agropecuario, sujeto a la evolución de los precios de los commodities, los rindes agropecuarios, factores climáticos adversos y a la interferencia gubernamental. A dic'14 Alianza Semillas detentaba una deuda de \$8.7 MM, concentrada en el corto plazo. Asimismo la compañía se financia con el descuento de cheques en bancos, la cual se encuentra fuera de balance y ascendía a la misma fecha a \$31.1 MM. La deuda total ajustada era de \$ 40 MM la cual compara contra \$ 42.8 MM en dic'13. El análisis crediticio para el sector agroindustrial considera ratios de apalancamiento que excluyen de la deuda los inventarios de rápida realización (IRR). A dic'14, la deuda de corto plazo era de \$ 7.9 MM, mientras que la caja e inversiones era de \$ 4.2 MM y los inventarios de rápida realización ascendían a \$ 30.8 MM, con lo cual los activos líquidos cubrían en un 90% la deuda ajustada. Compara positivamente contra el 62% de cobertura de la deuda ajustada al mismo periodo del 2013. Sensibilidad de la calificación 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. Se espera que la deuda acompañe las necesidades de capital de trabajo, se prevé que el ratio Deuda Ajustada/EBITDA varíe entre 2x y 3x al cierre del ejercicio. En determinados períodos, dicho ratio puede presentar grandes oscilaciones debido a la estacionalidad del negocio. Contactos Analista Principal Felicitas Orsatti Analista +54 11 5235-8135 Analista Secundario: Melisa Casim Analista +54 11 5235-8127 Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com FIX utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en

www.cnv.gob.ar. El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de FIX "www.fixscr.com". Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX 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: // 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 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.