

## ALZ Semillas S.A. (ASEM - ex Alianza Semillas S.A) Informe Integral

### Calificaciones

Emisor de Largo Plazo BBB-(arg)

**Perspectiva:**  
Estable

ON Serie VI Garantizada por Banco Itaú Argentina S.A. por hasta \$150.000.000 AAA(arg)

**Perspectiva:**  
Negativa para la ON Serie VI

### Resumen Financiero

Consolidado	30/06/2020	31/03/2020
(\$ miles constantes a jun-20)	Año móvil	12 Meses
Total Activos	2.716.611	3.029.876
Deuda Financiera	226.160	523.568
Ingresos	2.282.125	2.263.292
EBITDA	159.274	237.159
EBITDA (%)	7,0	10,5
Deuda Total / EBITDA	1,4	2,2
(Deuda Total -IRR) / EBITDA	-0,1	0,8
(Deuda Neta Total - IRR) / EBITDA	-0,2	0,7
EBITDA / Intereses	1,7	3,0

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

### Informes relacionados

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

Banco Itaú Argentina S.A., Nov. 05, 2020

### Analistas

#### Analista Principal

Cándido Pérez  
Director Asociado  
+54 11 5235-8119  
[candido.perez@fixscr.com](mailto:candido.perez@fixscr.com)

#### Analista Secundario

Gustavo Ávila  
Director  
(5411) 5235-8142  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

#### Responsable del sector

Cecilia Minguillón  
Director Senior  
+54 11 5235-8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

### Factores Relevantes de la Calificación

**Calificación ON Serie VI Garantizada por Banco Itaú:** FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – asignó la calificación de largo plazo 'AAA(arg)/ 'Perspectiva Negativa' a la ON Serie VI considerando el contrato de fianza por el cual Banco Itaú Argentina S.A. se constituye en fiador solidario liso, llano y principal pagador por el monto total de la ON incluyendo intereses compensatorios. La calificadora contempla que el procedimiento y plazo para su ejecución evita el incumplimiento del emisor por lo cual el riesgo del instrumento se asimila al del fiador (ver informes relacionados).

**Confirmación de calificación de emisor en BBB-(arg):** FIX confirmó la calificación de emisor de largo plazo de ALZ Semillas S.A en BBB-(arg) y mantiene la perspectiva estable. El sector agroindustrial debido a su menor exposición relativa al impacto negativo generado por el COVID-19 comparada con el resto de las industrias. Las compañías del sector fueron consideradas como actividades esenciales durante la pandemia y se espera que su operatoria continúe sin mayores impactos sobre la cadena de pagos. FIX entiende que la campaña 19/20 es buena en términos de área cosechada y rindes, con un nivel de actividad que a la fecha no se ha visto ralentizado. FIX monitoreará la evolución de la monetización de las ventas del sector y podría modificar su perspectiva en caso de un atraso significativo en las cobranzas de las compañías calificadas.

**Buen posicionamiento de mercado:** ALZ Semillas comercializa semillas en todo el país a partir de alianzas estratégicas con empresas líderes del mercado. FIX considera que su trayectoria y relaciones con contrapartes líderes en el negocio a nivel mundial por más de 10 años fortalecen la reputación de la compañía en el negocio. Hacia adelante, FIX estima que el EBITDA se encontrará en torno a USD 5-6 millones, aun considerando precios de 125 USD/Bolsa y las mayores retenciones impuestas al sector. A jun-20 (año móvil), la compañía reportó un EBITDA de USD 2.6 millones.

**Fuertes medidas crediticias para la categoría:** Las medidas crediticias son fuertes para la categoría BBB(arg), con una flexibilidad inherente en su política financiera. A jun-20 (año móvil), la compañía presentó un ratio de deuda/EBITDA de 1.4x. FIX espera que la deuda acompañe las necesidades de capital de trabajo y evolucione con el incremento de las ventas, estimando un ratio deuda/EBITDA en torno a 1.5x a través del ciclo.

**Desafíos regulatorios, capital de trabajo intensivo y volatilidad cambiaria:** Las elevadas necesidades de capital de trabajo en el pico del ciclo aumentan la vulnerabilidad de la compañía en un sector que ha mostrado una elevada sensibilidad a las finanzas públicas y cuyas regulaciones y factores climáticos elevan la incertidumbre y volatilidad inherente.

### Sensibilidad de la Calificación

La calificación incorpora la estrategia de crecimiento que implica mayores necesidades de capital de trabajo en un contexto de condiciones de liquidez más duras. Sin embargo, ALZ ha mostrado históricamente una razonable prudencia en el manejo de sus necesidades financieras. Un incremento de la deuda total sin ser acompañado por un crecimiento del EBITDA podrían derivar en una baja de la calificación. Adicionalmente, la calificación podría verse afectada de forma negativa ante cambios en la regulación que afecten negativamente la industria. Asimismo, la calificación podría verse presionada a la baja por una demora en las cobranzas que afecte al flujo, perjudicando la capacidad de repago de la compañía. Por otro lado, una estabilización en el ritmo de crecimiento que genere Flujo de Fondos Libres positivos y estables serían factores positivos para la calificación. La calificación de la ON Serie VI con Garantía Banco Itaú puede variar ante cambios en la calidad crediticia del fiador.

### Liquidez y Estructura de Capital

**Moderada liquidez y flexibilidad financiera:** La compañía posee vencimientos de capital e intereses de las Obligaciones Negociables en los próximos 6 meses por USD 1 MM, los cuales son manejables de acuerdo a los inventarios de rápida realización y la caja que posee. A jun-20, ALZ reportó deuda corriente por USD 3.1 MM que compara con IRR por USD 3.3 MM que le brinda soporte a la liquidez. A jun-20, la caja y equivalentes más los IRR cubrían el 1.1x de la

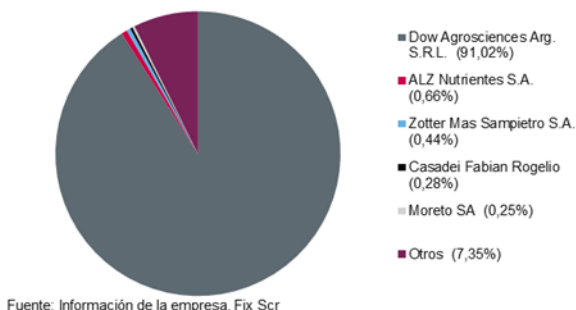
deuda de corto plazo. A la misma fecha, la deuda estaba compuesta en un 48% por Obligaciones Negociables, 47% por préstamos bancarios y el resto arrendamientos. El 49% de la deuda se encontraba en moneda extranjera. La deuda bruta menos IRR era negativa y el indicador de deuda total neta menos IRR a EBITDA se estima menor a 1,0x en línea con el promedio histórico. La compañía cuenta con moderado acceso al mercado de capitales y al crédito bancario, y detenta una relación de largo plazo con su proveedor comercial que es su principal fuente de financiamiento, con el cual tiene líneas disponibles por hasta USD 30 millones.

## Perfil del Negocio

ALZ Semillas S.A. comercializa semillas, a partir de acuerdos y alianzas exclusivas con empresas líderes del sector. ASEM posee una amplia red de distribuidores con presencia en todas las regiones agrícolas del país a través de la cual ofrece como producto principal el maíz (95%), Sorgo (1,6%), Girasol (2,5%), Alfalfa (0,4%). ASEM posee un contrato de distribución exclusiva de la marca NORD. ALZ Semillas mantiene alianzas estratégicas con proveedores reconocidos, principalmente con Corteva y DOW. La licencia exclusiva de la marca Nord permitió a ASEM incrementar el volumen de ventas de Maíz, su principal producto.

Según la bolsa de comercio de rosario se espera que para la campaña 2019/2020 se siembran 6,9 millones de hectáreas de maíz, casi sin variaciones en comparación con la campaña precedente en la que se sembraron 7 millones de hectáreas.

**Principales Proveedores de Alianza Semillas**



Las condiciones de compra varían según el proveedor, pero operan con financiación a cosecha. El principal costo de operación lo constituye la compra de productos terminados. Parte de la flexibilidad financiera de ASEM proviene de la posibilidad de financiación con proveedores, más allá del acceso al mercado de capitales y bancario.

Una herramienta importante para el modelo de negocio es la SGR, la cual le permite a ALZ asegurar ventas de contado. El 32% de las ventas fueron en dólares, 39% en pesos y 29% a través de canje de cereales.

## Comercialización

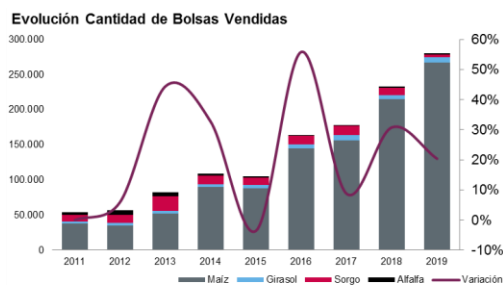
La compañía comercializa sus productos a través de 325 distribuidores no exclusivos, con cobertura en Santa Fe, Córdoba, NEA, NOA, Buenos Aires y La Pampa. ALZ Semillas cuenta con una cartera de clientes atomizada. Sus cinco principales clientes concentran el 18% de su facturación total, destacándose Cargill S.A.C.I. con una participación del 7% de las ventas. La logística de distribución se realiza por medio de servicios contratados a terceros, los cuales representan el 4% de los costos totales.

## Evolución de ventas por segmento

Las ventas de ALZ Semillas están divididas en dos segmentos: ventas netas de semillas y ventas netas de cereales. Estas últimas corresponden al grano recibido por medio de pago y no forman parte de la actividad comercial de la compañía. Al cierre del ejercicio 2020 la compañía evidenció un crecimiento en el volumen de bolsas vendidas del 2% con respecto a 2019. Adicionalmente, la compañía presenta un crecimiento anual compuesto (CAGR) en los últimos cinco años del 21%.

Históricamente, las ventas de ALZ Semillas han mostrado una fuerte concentración en maíz. A marzo 2020 el 98% de las ventas de semillas se explican por la comercialización de maíz, que compara contra un 95% del total de ventas a marzo 2019.

En 2020, el volumen fue de 272.839 bolsas mientras que en el 2019 había sido de 267.487 bolsas. FIX espera que para el ejercicio 2021 la compañía venda alrededor de 300 mil bolsas. La compañía planea seguir aumentando el volumen de bolsas vendidas como consecuencia del aumento en el área sembrada de maíz total que se viene observando en los últimos años.



## Costos

FIX considera que la compañía posee una estructura de costos flexible, ya que el costo asociado a insumos y materiales es aproximadamente el 81% de los costos totales, la principal materia prima es la semilla. Los costos fijos son los asociados a personal y la estructura, los demás costos dependen del nivel de comercialización y operaciones.

## Posición Competitiva

ALZ Semillas S.A. ha conseguido una presencia significativa en el mercado debido al reconocimiento de sus accionistas, a las alianzas estratégicas realizadas con empresas de primera línea en el sector y a una trayectoria reconocida.

Su conocimiento de la red de distribución de la Argentina le permite consolidar un sólido esquema comercial. La posición de ASEM en la campaña 2019/20 en el mercado de maíz fue de aproximadamente 268.000 bolsas. Para la campaña 2020/21 la compañía estima llegar a las 310.000 bolsas y aumentar su posición de mercado.

## Administración y calidad de los accionistas

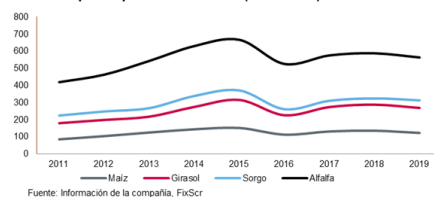
La compañía fue fundada en 2007 por cuatro profesionales, Angel Noli (Ingeniero Agrónomo), Luis Pérez (Ingeniero Agrónomo), Arturo Bressanello, (Ingeniero Agrónomo) y Rodrigo Armas (Licenciado), ampliamente reconocidos en el mercado de insumos agropecuarios por su trayectoria en empresas multinacionales. Los mencionados son accionistas de la compañía, directores y conforman la primera línea gerencial. El balance PyME es auditado por Felcaro, Roldan & Asociados bajo las Normas Contables Profesionales.

## Riesgos del Sector

El sector agrícola presenta una actividad fuertemente cíclica, con generación de flujos volátil. ALZ Semillas opera en el sector de comercialización de semillas y agroinsumos, el cual no se encuentra expuesto directamente al riesgo de volatilidad de rindes típico de las explotaciones agrícolas productivas. Este riesgo le impacta en forma indirecta a través de la situación de solvencia y liquidez de los demandantes de agroinsumos.

En años anteriores, la inflación y el retraso cambiario, acompañados de condiciones climáticas desfavorables, repercutieron de forma negativa en la producción agrícola.

Evolución precio promedio semillas (USD/Bolsa)



FIX mantiene la perspectiva estable en el sector agroindustrial debido a su menor exposición relativa al impacto negativo generado por el COVID-19 comparada con el resto de las industrias. Las compañías del sector fueron consideradas como actividades esenciales durante la pandemia y se espera que su operatoria continúe sin mayores impactos sobre la cadena de pagos. FIX entiende que la campaña 19/20 es buena en términos de área cosechada y rindes, con un nivel de actividad que a la fecha no se ha visto ralentizado. FIX monitoreará la evolución de la monetización de las ventas del sector y podría modificar su perspectiva en caso de un atraso significativo en las cobranzas de las compañías calificadas.

Se espera una campaña 2020/21 menor que la del año anterior en términos de rindes y área cosechada debido a factores climáticos afectando los ingresos en dólares del sector.

## Factores de Riesgo

- Negocio agropecuario sujeto a la volatilidad de precios de los granos (commodities) y a factores climáticos que determinan los rindes de cada campaña.
- Estacionalidad de las ventas. Las ventas del sector agropecuario se encuentran concentradas post cosecha, lo que le demanda elevadas necesidades de financiar capital de trabajo.
- Políticas gubernamentales. El sector agropecuario se encuentra expuesto a la inestabilidad política argentina a través de la interferencia gubernamental como las retenciones o la limitación del cupo exportador.
- Bajo poder de negociación frente a sus competidores.

## Perfil Financiero

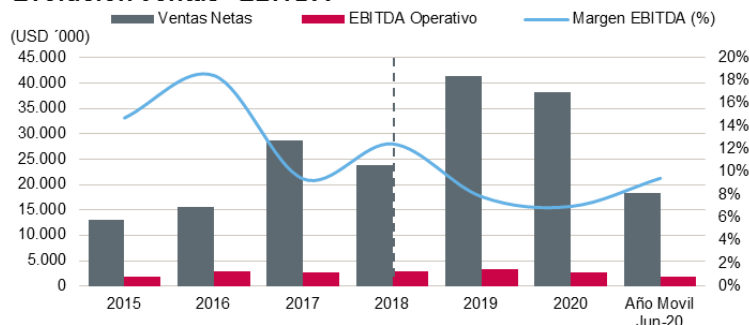
### Rentabilidad

Las ventas totales de ALZ Semillas a marzo 2020 bajaron en dólares un 8% con respecto al año anterior. El volumen de ventas de este producto mostró un crecimiento de 16.5% con respecto del año anterior, no obstante, esto fue impactado por una caída precio promedio creciendo solo un 1.6% en la facturación.

El EBITDA a marzo 2020 ascendió a USD 2.6 millones con un margen de 7,6%, que comparan con USD 3.2 millones y un margen de 7,8% a marzo 2019.

La compañía presenta un nivel de EBITDA relativamente estable y la volatilidad del flujo de fondos está asociada a la necesidad de cubrir capital de trabajo con un nivel bajo de inversiones. Hacia adelante, FIX estima que el EBITDA se encontrará en torno a USD 6.5 MM con márgenes promedios de 7%.

### Evolución Ventas - EBITDA

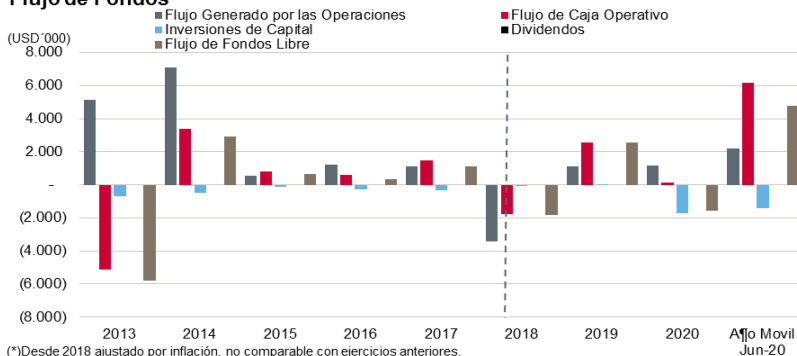


(\*)Desde 2018 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Flujo de fondos

A mar-20 (año móvil), el flujo generado por operaciones (FGO) fue negativo USD 5.23 MM. A la misma fecha la compañía tuvo capital de trabajo positivo por USD 7.8 MM como consecuencia de un aumento del financiamiento con proveedores. ALZ Semillas realizó inversiones de capital por USD 100 MM y el flujo de fondos libres (FFL) a sept-19 fue negativo por USD 3,8 MM.

### Flujo de Fondos



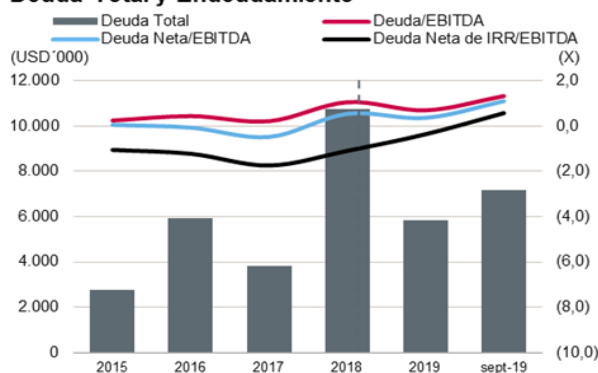
(\*)Desde 2018 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante, FIX estima que el FGO sea positivo con un FFL levemente positivo. Las inversiones de capital de ALZ Semillas son principalmente en bienes de uso durables, no habiendo planes de inversiones en activos fijos en el corto plazo. La compañía no planea distribuir dividendos en línea con los ejercicios anteriores, por lo tanto se espera que la evolución del flujo de fondos replique en gran medida la evolución de sus necesidades de capital de trabajo.

## Liquidez y estructura de capital

La deuda financiera a jun-20 ascendía a USD 7.1 millones concentrando el 88% de la misma en el corto plazo. La misma se compone principalmente de préstamos bancarios (69%), obligaciones negociables (28%) y arrendamientos financieros (3%). Asimismo la compañía se financia mediante el descuento de cheques, que a sept-19, ASEM ascendieron a USD 0,8 millones, que representan un 10% de la deuda total ajustada de USD 8 millones. El análisis crediticio para el sector agroindustrial considera ratios de apalancamiento que excluyen de la deuda los inventarios de rápida realización (IRR). A sept-19, el ratio Deuda Total – IRR sobre EBITDA fue 0.8x.

### Deuda Total y Endeudamiento



(\*)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
 Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

A jun-20, ALZ reportó deuda corriente por USD 3.1 MM que compara con IRR por USD 3.3 MM que le brinda soporte a la liquidez. A jun-20, la caja y equivalentes más los IRR cubrían el 1.1x la deuda de corto plazo. A la misma fecha, la deuda estaba compuesta en un 48% por Obligaciones Negociables, 47% por préstamos bancarios y el resto arrendamientos. El 49% de la deuda se encontraba en moneda extranjera. La deuda bruta menos IRR era negativa y el indicador de deuda total neta menos IRR a EBITDA fue menor a 1,0x en línea con el promedio histórico. La compañía cuenta con moderado acceso al mercado de capitales y al crédito bancario, y detenta una relación de largo plazo con su proveedor comercial que es su principal fuente de financiamiento, con el cual tiene líneas disponibles por hasta USD 30 millones.

## Fondeo y Flexibilidad Financiera

FIX considera que ALZ Semillas posee una moderada flexibilidad financiera y adecuada flexibilidad comercial dado las alianzas que la compañía posee. La compañía opera con los principales bancos locales. Su deuda está compuesta por préstamos bancarios de corto plazo y cheques descontados. La emisión de las ON PyME Serie IV y Serie V le permitió diversificar sus fuentes de financiamiento. La estrategia de la compañía consiste en evaluar las condiciones del mercado para el financiamiento a través de líneas bancarias y ONs, haciendo uso de la opción que resulte más favorable.

## Anexo I. Resumen Financiero

Para el análisis del sector consideramos métricas crediticias que excluyen de la deuda financiera los IRR. Los IRR se calculan al 80%. Los resultados 2018, 2019, 2020 y jun-20 se encuentran ajustados por inflación y no son comparables con períodos anteriores.

### Resumen Financiero - ALZ Semillas S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en marzo)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	NCP	NCP	NCP
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)			
Normas Contables	NCP Ajustado	NCP Ajustado	NCP Ajustado	NCP Ajustado	NCP Ajustado			
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	59,90	64,46	64,46	43,35	20,14	15,67	14,89	14,89
Tipo de Cambio Promedio	48,24	53,81	53,81	38,97	18,89	15,98	14,74	14,74
Año	Año Móvil	jun-20	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Período	Últ. 12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre		321,97	305,55	305,55	205,96			
Coefficiente de actualización		321,97	321,97	321,97	321,97			
Ratio de ajuste		1,00	1,05	1,05	1,56			
<b>Rentabilidad</b>								
EBITDA Operativo	159.274	117.522	237.159	174.410	159.266	43.174	42.306	28.173
EBITDAR Operativo	159.274	117.522	237.159	174.410	159.266	43.174	42.306	28.173
Margen de EBITDA	7,0	9,4	10,5	7,8	12,5	9,4	18,4	14,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	(4,1)	25,9	(28,8)	6,2	(7,7)	4,0	2,1	5,1
<b>Coberturas</b>								
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,8	7,0	0,6	1,6	(4,7)	2,7	2,1	2,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,7	4,7	3,0	1,7	4,9	4,0	2,6	3,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,5	1,5	0,4	0,5	1,0	2,3	1,2	1,9
FGO / Cargos Fijos	1,8	7,0	0,6	1,6	(4,7)	2,7	2,1	2,0
FFL / Servicio de Deuda	(0,0)	4,4	(1,0)	0,7	(0,4)	1,6	0,6	1,3
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>								
Deuda Total Ajustada / FGO	1,5	0,4	10,6	1,9	(1,8)	2,1	2,6	2,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,4	0,5	2,2	1,5	1,1	0,2	0,4	0,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,3	0,4	2,1	0,8	0,6	(0,5)	(0,1)	0,1
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	1,5	0,5	2,3	1,8	1,7	1,4	2,1	1,5
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDA Operativo	1,4	0,5	2,2	1,1	1,2	0,7	1,6	1,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	24,6	28,5	15,3	30,9	38,1	115,0	87,1	72,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	97,5	97,5	98,9	92,0	72,5	79,2	94,8	84,0
<b>Balance</b>								
Total Activos	2.716.611	2.716.611	3.029.876	2.582.780	1.613.869	388.715	360.164	174.968
Caja e Inversiones Corrientes	16.394	16.394	21.468	124.595	81.923	30.074	21.528	5.520
Deuda Corto Plazo	220.405	220.405	517.549	242.118	122.891	7.701	18.013	6.067
Deuda Largo Plazo	5.755	5.755	6.019	21.109	46.661	2.019	990	1.156
Deuda Total	226.160	226.160	523.568	263.227	169.552	9.720	19.003	7.223
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	226.160	226.160	523.568	263.227	169.552	9.720	19.003	7.223
Deuda Fuera de Balance	17.648	17.648	25.694	49.203	104.792	50.060	69.635	33.843
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	243.808	243.808	549.262	312.430	274.344	59.781	88.638	41.066
Total Patrimonio	445.991	445.991	396.485	387.272	264.074	79.935	41.988	31.439
Total Capital Ajustado	689.799	689.799	945.747	699.702	538.417	139.715	130.625	72.505
<b>Flujo de Caja</b>								
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	69.809	147.970	(28.157)	60.625	(183.702)	18.222	17.726	8.137
Variación del Capital de Trabajo	(62.340)	270.454	(561.280)	77.720	88.239	5.123	(9.068)	3.596
Flujo de Caja Operativo (FCO)	7.470	418.424	(589.437)	138.345	(95.463)	23.345	8.658	11.733
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(102.064)	(95.669)	(63.013)	395	(3.506)	(5.149)	(3.912)	(2.007)
Dividendos	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(94.594)	322.755	(652.450)	138.740	(98.969)	18.196	4.746	9.726
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	185.802	328	185.474	(70.027)	(16.078)	5.437	(15.012)	2.343
Variación Neta de Deuda	(109.247)	(328.158)	363.848	29.209	96.440	(9.462)	11.962	(8.887)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	(157)	(733)	(1.121)
Variación de Caja	(18.039)	(5.075)	(103.128)	97.923	(18.606)	14.014	963	2.061
<b>Estado de Resultados</b>								
Ventas Netas	2.282.125	1.244.373	2.263.292	2.227.940	1.278.684	459.755	229.431	191.310
Variación de Ventas (%)	N/A	1,5	1,6	74,2	N/A	100,4	19,9	65,5
EBIT Operativo	149.719	115.295	227.911	168.768	155.783	41.710	41.406	27.312
Intereses Financieros Brutos	92.058	24.745	80.064	101.415	32.298	10.743	16.315	8.475
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(16.255)	49.495	9.333	123.277	23.957	37.997	10.529	12.052
<b>Otros Indicadores</b>								
IRR	238.605	238.605	334.434	255.934	260.768	54.523	48.925	31.132
Deuda Total Neta de IRR	(12.445)	(12.445)	189.134	7.293	(91.216)	(44.803)	(29.922)	(23.909)
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	(0,1)	(0,0)	0,8	0,0	(0,6)	(1,0)	(0,7)	(0,8)
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	(0,2)	(0,1)	0,7	(0,7)	(1,1)	(1,7)	(1,2)	(1,0)
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	115,7	115,7	68,8	157,2	278,9	1.098,5	391,1	604,1
Deuda Corto Plazo / IRR	0,9	0,9	1,5	0,9	0,5	0,1	0,4	0,2

(\*) Moneda constante a junio 2020

## 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.
- FGO: Flujo generado por las Operaciones
- FFL: Flujo de Fondos Libres
- IRR: Inventarios de Rápida Realización.
- Commodities: Bienes transables.
- MM: Millones.



## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligación Negociable Clase/Serie VI

Monto Autorizado:	\$ 150.000.000
Monto Emisión:	\$ 150.000.000
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	N/A
Fecha de Vencimiento:	18 meses desde emisión
Amortización de Capital:	Dos cuotas iguales por el 50% del capital venciendo a los 12 y 18 meses
Intereses:	Trimestral
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Capital de Trabajo
Garantías:	Garantizadas en un 100% por hasta la suma total de \$150.000.000 (pesos ciento cincuenta millones); con más los intereses correspondientes, por Banco Itaú Argentina S.A., quien asumirá el carácter de liso, llano y principal pagador de las Obligaciones Negociables, con renuncia al beneficio de excusión
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 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 **10 de noviembre de 2020** confirmó en la categoría **BBB-(arg) / Perspectiva Estable** la calificación de emisor de largo plazo de **ALZ Semillas S.A. ( ex Alianza Semillas S.A.)** y **asignó** en la **Categoría AAA(arg) / Perspectiva Negativa** la calificación del siguiente instrumento a ser emitido por la compañía:

- Obligaciones Negociables PyME Serie VI con garantía por hasta \$150.000.000.

**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.

**Categoría AAA(arg):** "AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

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.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

### Fuentes

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

- Balances intermedios auditados hasta el 30-06-2020 (3 meses). Auditor externo a la fecha del último balance: Felcaro, Roldan & Asociados.
- Suplemento provisional de prospecto de emisión de Obligaciones Negociables PyME Serie VI con Garantía. Provisto por el emisor.
- Contrato de Fianza ALZ - Fianza Banco Itaú Argentina SA
- Banco Itaú Argentina S.A., Nov. 05, 2020 (disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com))
- 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](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 disseminación 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.