

Alianza Semillas S.A. (ASEM) Informe Integral

Calificaciones

Emisor	BBB-(arg)
ON PyME Serie IV por USD 1 MM	BBB-(arg)
ON PyME Serie V por USD 1.4 MM	BBB-(arg)

Perspectiva:
 Estable

Resumen Financiero

Consolidado (\$ miles)	31/12/2018* (6 meses)	31/03/2018 12 Meses
Total Activos	1.595.858	679.739
Deuda Financiera	225.558	70.096
Ingresos	1.037.617	786.625
EBITDA	120.900	77.126
EBITDA (%)	11,7	9,8
Deuda Total / EBITDA	1,4	0,9
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	-0,4	-0,5
(Deuda Neta Total -IRR) / EBITDA	-0,7	-0,9
EBITDA / Intereses	2,2	3,9

Los resultados con (*) se encuentran ajustados por inflación y no son comparables con períodos anteriores.

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

Agustina Bourel
 Analista
 +54 11 5235-8125
agustina.bourel@fixscr.com

Analista Secundario

Mariano De Sousa
 Analista
 +54 11 5235-8141
mariano.desousa@fixscr.com

Responsable del sector

Cecilia Minguiñón
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguiñon@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Buen posicionamiento de mercado: Alianza 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 por más de 10 años fortalecen la reputación de la compañía en el negocio. Si bien su trayectoria en el negocio es favorable, ASEM exhibe una débil posición de negociación frente a sus proveedores.

Agresiva estrategia de crecimiento: A dic'18 (6 meses), ASEM presentó un EBITDA ajustado por inflación de USD 3,2 MM, que compara positivamente con USD 2,5 MM reportado al mismo período del año anterior. Este aumento se dio principalmente debido a un fuerte aumento de las ventas. Durante los próximos años la compañía planea seguir aumentando el volumen de bolsas vendidas y que las mismas se encuentren alrededor de las 350 mil bolsas, como consecuencia de mayores hectáreas sembradas de maíz y al aumento de participación de mercado de ASEM.

Endeudamiento incremental: A dic'18, la deuda financiera ajustada por inflación ascendía a USD 5,9 MM que compara con USD 2,6 MM al cierre del ejercicio 2018. Además en dicho período según información de gestión, la compañía se financió mediante descuento de cheques por USD 522 mil. ASEM planea la emisión de la Obligaciones Negociables Serie V por hasta un valor nominal de USD 1,4 MM, el destino de los fondos será para financiar capital de trabajo. Hacia adelante, FIX espera que ASEM tenga alta necesidad de financiar capital de trabajo debido a su estrategia de crecimiento y que la deuda se encuentre alrededor de USD 8 millones.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación incorpora una agresiva estrategia de crecimiento que implica mayores necesidades de capital de trabajo en un contexto de condiciones de liquidez más duras. Sin embargo, ASEM 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. Por otro lado, una estabilización en el ritmo de crecimiento que genere Flujo de Fondos Libres positivos y estables junto serían factores positivos para la calificación.

Liquidez y Estructura de Capital

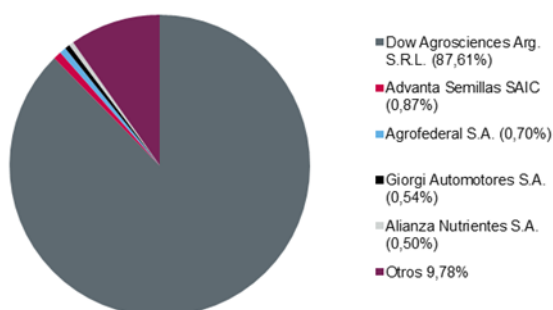
Liquidez adecuada y moderada flexibilidad financiera: A dic'18, ASEM reportó deuda corriente por USD 5,4 MM, caja y equivalentes por USD 1,5 MM e IRR por USD 7,5 MM. La compañía cuenta con moderado acceso al mercado de capitales y al crédito bancario y detenta una relación de largo plazo con su proveedor comercial que es su principal fuente de financiamiento. En enero de 2019, la compañía emitió un fideicomiso por USD 9,8 MM respaldado con facturas en dólares.

Perfil del Negocio

Alianza 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%), Girasol (3%), Alfalfa (1%). ASEM posee un contrato de distribución exclusiva de la marca NORD perteneciente a su principal proveedor Dow. El contrato fue renovado en 2017, por lo que se encuentra vigente hasta el 2021. Cabe destacar que actualmente, ASEM es el cliente más grande de Dow en Argentina.

En la campaña finalizada en marzo 2018, la compañía aumentó de 3% a 4% su participación en el mercado de maíz.

Principales Proveedores de Alianza Semillas



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Las condiciones de compra de la compañía varían según el proveedor, pero operan con financiación a cosecha. El principal costo de operación lo constituye la compra de productos terminados y el precio y el costo del mismo se pacta antes de cada campaña. 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 Alianza asegurar ventas de contado. A diciembre 2018, el 2,66% de la ventas fueron avaladas por Solidum SGR (Calificada por Fix Scr en (BBB(arg) PE). El 42,21% de las ventas fueron en dólares, 24,74% en pesos y 30,38% a través de canje de cereales.

Comercialización

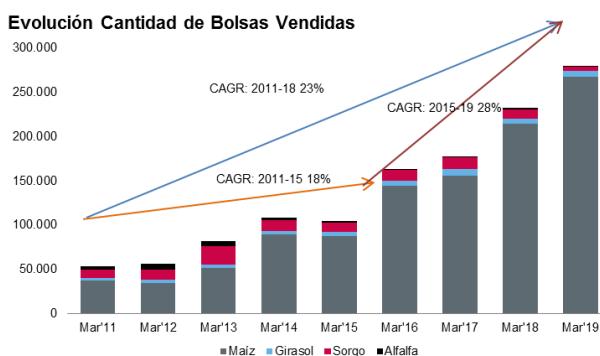
La compañía comercializa sus productos a través de 325 distribuidores no exclusivos, con cobertura en Santa Fe, Córdoba, NEA, NOA, Buenos Aires y La Pampa. El esquema apunta a diversificar clientes y zonas geográficas. Alianza Semillas cuenta con una cartera de clientes atomizada. Sus cinco principales clientes concentran el 17% de su facturación total y ninguno tiene una participación mayor al 5% de las ventas. En la medida en que crece el volumen de ventas por zona, las zonas se subdividen y se ponen nuevos representantes de venta. Recientemente Cargill se incorporó en la red de distribución habiendo comprado 20 mil bolsas a noviembre 2018.

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 Alianza 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.

En el año fiscal a marzo 2018 el volumen de bolsas vendidas de maíz fue de 215 mil, según información de gestión en el ejercicio 2019, la compañía vendió 267 mil bolsas. ASEM planea seguir aumentando el volumen de bolsas vendidas, con un objetivo de mediano plazo de hasta aproximadamente 350 mil bolsas como consecuencia del aumento en el área sembrada de maíz total que se viene observando en los últimos años. Las posibilidades de crecimiento de maíz son importantes porque es un insumo para la industria ganadera que está en una etapa de expansión.



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Costos

ASEM es una empresa que comercializa agroinsumos. El costo asociado a insumos y materiales es aproximadamente el 86% 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

Alianza Semillas S.A. ha conseguido una presencia significativa en el mercado debido a la calidad de su producto al ser Dow su principal proveedor, por su gran red de distribución y por el servicio brindado al cliente que incluye asesoramiento técnico y financiamiento.

Su conocimiento de la red de distribución de la Argentina le permite consolidar un sólido esquema comercial. La posición de ASEM en la campaña 2017/18 en el mercado de maíz fue del 4% representando un aumento del 1% con respecto al año precedente con una venta de 214.754 bolsas.

Estrategia

La compañía busca incorporar nuevos productos y tecnologías que mejoren la propuesta para sus clientes. En este sentido Alianza Semillas crea alianzas estratégicas como multinacionales líderes en el desarrollo de biotecnología como Dow, Advanta, Bayer, entre otros, que le permitan acceder a las últimas innovaciones en el mercado.

A diferencia de los grandes jugadores, ASEM se focaliza en la venta de productos de segunda marca de las grandes multinacionales siendo un socio estratégico en el posicionamiento de la marca y distribución de los productos. Alianza Semillas financia gran parte de sus necesidades de capital de trabajo a través de sus proveedores. El endeudamiento de la compañía se utiliza

para financiar necesidades operativas y como una estrategia de oportunidad entre el costo de financiamiento del mercado o de sus proveedores.

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

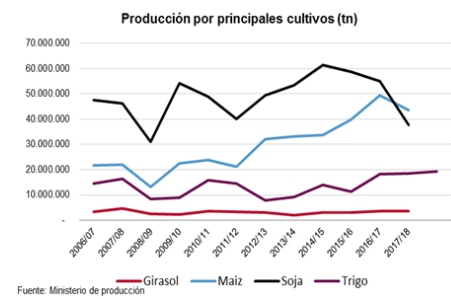
Alianza Semillas opera en el sector de comercialización de semillas y agroinsumos, el cual no se encuentra expuesto directamente al riesgo de volatilidad de rindes típico de las explotaciones agrícolas productivas. Este riesgo le impacta en forma indirecta a través de la situación de solvencia y liquidez de los demandantes de agroinsumos.

La actividad agropecuaria es considerada fuertemente cíclica y se caracteriza por la generación de flujos volátiles. Los mismos responden al comportamiento errático de los precios internacionales de los granos y oleaginosas que responden a las cambiantes situaciones de oferta y demanda mundial para cada cultivo. A su vez, la oferta de cada cultivo es afectada por las condiciones climáticas de cada región que afectan el rinde de cada campaña.

El bajo nivel de producción generado por las condiciones climáticas desfavorables, el tipo de cambio atrasado y las cotizaciones internacionales oscilantes impactaron negativamente en el sector agrícola/granadero argentino en la campaña 2017/2018. Al mismo tiempo, la guerra comercial entre Estados Unidos y China tuvo como efecto principal la caída de los precios internacionales de granos. No obstante, para la campaña 2018/2019 se prevé un ambiente propicio para el sector agrícola argentino debido a la depreciación del peso y aumentos en la producción esperados de granos debido a las perspectivas de buenas condiciones climáticas. La mejora en el tipo de cambio mejoró los márgenes de las compañías de dicho sector a pesar de las retenciones a la exportación de \$4 por dólar y la caída de los precios internacionales de los granos.

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

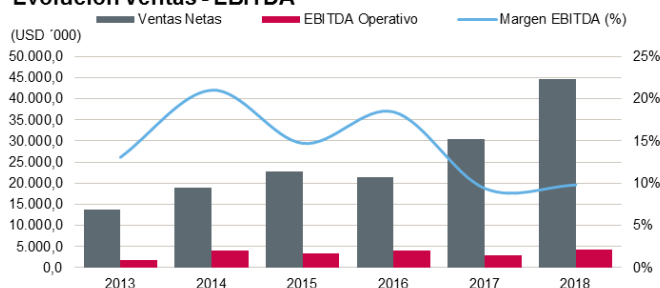
Durante los 9 meses finalizados en dic'18 ASEM presentó un EBITDA ajustado por inflación de USD 3,2 MM, que compara positivamente con USD 2,5 MM al mismo período del año anterior debido a un aumento de ventas del 70%. Este aumento de ventas fue compensado por un fuerte aumento de costos que disminuyó la rentabilidad de 15% a dic'17 a 11% a dic'18.

Para el ejercicio 2019 se esperan niveles de ventas de semillas en torno a USD 37 millones, dado que se espera que la demanda de semillas de maíz continúe creciendo.

Según información de gestión, marzo 2019 la compañía ya reportó USD 38 MM de ingresos por venta de semillas con un costo total de USD 25 MM, por lo que el margen bruto fue de USD 13 MM.

La compañía presenta un nivel nominal de EBITDA que es 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. Históricamente la compañía detenta un acceso al financiamiento reducido por lo cual su déficit de capital de trabajo se financia a través de sus proveedores.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

Las inversiones de capital de Alianza 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..

Durante dic'18 (9 meses), Alianza Semillas exhibió un Flujo de Fondos Generado por Operaciones (FGO) negativo por USD 1,4 MM. Asimismo, tuvo necesidades de financiar capital de trabajo por USD 1,8 MM. Como consecuencia, el Flujo de Fondos Libre (FFL) fue negativo por USD 3,3 MM.

Flujo de Fondos

USD '000	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Dic 2018 (6 meses)*
Ventas	13.804	18.925	22.810	21.482	30.488	44.619	27.444
Flujo Generado por las Operaciones	1.089	1.163	970	1.660	12.883	(4.567)	(1.421)
Variación del Capital de Trabajo	(2.179)	(606)	429	(849)	340	2.309	(1.830)
Flujo de Caja Operativo	(1.090)	557	1.399	811	13.222	(2.259)	(3.251)
Inversiones de Capital	(142)	(79)	(239)	(366)	(341)	(174)	(21)
Dividendos	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Fondos Libre	(1.233)	478	1.160	444	12.881	(2.433)	(3.272)

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr. Los resultados on (*) se encuentran ajustados por inflación y no son comparables con períodos anteriores

Liquidez y estructura de capital

La deuda financiera ajustada por inflación a dic'18 ascendía a USD 5,9 MM, 91% concentrada en el corto plazo y principalmente compuesta por préstamos bancarios (82%), que compara con USD 2,6 MM ajustado por inflación al cierre del ejercicio 2018. Asimismo la compañía se financia mediante el descuento de cheques, a dic'18 según información de gestión ASEM poseía cheques descontados por aproximadamente USD 522 mil.

El análisis crediticio para el sector agroindustrial considera ratios de apalancamiento que excluyen de la deuda los inventarios de rápida realización (IRR). A dic'18, el ratio Deuda Total – IRR sobre EBITDA fue negativo. Asimismo, el ratio deuda/EBITDA fue de 1,0x y la cobertura de intereses fue de 2,2x.

ASEM presenta una liquidez adecuada, a dic'18 reportó caja por USD 1,5 MM e IRR por USD 7,5 MM la suma de estos dos cubrirían 1,7x la deuda de corto plazo.

En enero de 2019, la compañía emitió el fideicomiso AGROCAP II por USD 9,8 MM respaldado con facturas en dólares.

Según información de gestión a marzo 2019 la deuda financiera ascendía USD 3,8 MM con una concentración del 63% en moneda extranjera y la caja era de aproximadamente USD 2 MM.

Liquidez -Alianza Semillas S.A.

USD '000	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Dic 2018 (6 meses)* anualizado
EBITDA Operativo	1.805	3.978	3.359	3.961	2.863	4.375	6.395
Caja e Inversiones Corrientes	223	2.029	626	1.477	1.955	1.682	1.513
Deuda Corto Plazo	2.822	1.992	688	1.235	501	2.523	5.442
Deuda Largo Plazo	3	19	131	68	131	958	524
Inventarios de Rápida Realización	1.141	1.548	3.530	3.356	3.545	5.353	7.513
Indicadores Crediticios							
LTM EBITDA / Deuda CP	0,6	2,0	4,9	3,2	5,7	1,7	1,2
LTM EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,7	3,0	5,8	4,4	9,6	2,4	1,5
LTM EBITDA + Disponibilidades + IRR / Deuda CP	1,1	3,8	10,9	7,1	16,7	4,5	2,8
IRR + Disponibilidades / Deuda CP	0,5	1,8	6,0	3,9	11,0	2,8	1,7
Deuda Total / LTM EBITDA	1,6	0,5	0,2	0,3	0,2	0,8	0,9

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr. Los resultados con (*) se encuentran ajustados por inflación y no son comparables con períodos anteriores.

Fondeo y Flexibilidad Financiera

Alianza Semillas 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 le permitió diversificar sus fuentes de financiamiento. La compañía cuenta con la flexibilidad para financiarse a través del mercado financiero o con proveedores dependiendo de las condiciones del mercado. 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.

Se espera que la deuda acompañe las necesidades de capital de trabajo y evolucione con el incremento de las ventas. Fix prevé que el ratio deuda ajustada/EBITDA se encuentre alrededor de 1.0x

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 con () se encuentran ajustados por inflación y no son comparables con períodos anteriores.*

Resumen Financiero - Alianza Semillas S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Marzo)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período

Tipo de Cambio Promedio

Período

	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP
	40,90	20,14	15,38	14,58	8,82	8,01
	23,29	17,63	15,08	10,68	8,39	6,11
	dic-18*	2018	2017	2016	2015	2014
	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	120.900	77.126	43.174	42.306	28.173	24.302
Margen de EBITDA	11,7	9,8	9,4	18,4	14,7	21,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	0,0	(24,8)	146,7	26,1	22,9	22,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(11,9)	(5,5)	42,2	2,1	5,1	2,5
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	60,6	28,9	62,3	28,7	47,4	36,7
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,0	(3,1)	19,1	2,1	2,0	1,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,2	3,9	4,0	2,6	3,3	2,6
EBITDA / Servicio de Deuda	0,5	1,1	2,3	1,2	1,9	1,0
FGO / Cargos Fijos	0,0	(3,1)	19,1	2,1	2,0	1,8
FFL / Servicio de Deuda	(0,3)	(0,3)	11,1	0,6	1,3	0,5
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,1)	0,2	12,7	1,2	1,6	1,1
FCO / Inversiones de Capital	(152,2)	(13,0)	38,7	2,2	5,8	7,0
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	797,7	(2,3)	0,3	2,6	2,5	3,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,4	0,9	0,2	0,4	0,3	0,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,0	0,5	(0,5)	(0,1)	0,1	(0,0)
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	1,4	1,8	1,4	2,1	1,5	2,3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	1,0	1,3	0,7	1,6	1,3	1,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	39,7	20,2	14,5	25,2	17,7	23,6
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	91,2	72,5	79,2	94,8	84,0	99,1
Balance						
Total Activos	1.595.858	679.739	388.715	360.164	174.968	102.009
Caja e Inversiones Corrientes	57.186	33.868	30.074	21.528	5.520	16.253
Deuda Corto Plazo	205.734	50.805	7.701	18.013	6.067	15.955
Deuda Largo Plazo	19.824	19.290	2.019	990	1.156	153
Deuda Total	225.558	70.096	9.720	19.003	7.223	16.108
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	225.558	70.096	9.720	19.003	7.223	16.108
Deuda Fuera de Balance	0	67.032	50.060	69.635	33.843	38.706
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	225.558	137.128	59.781	88.638	41.066	54.814
Total Patrimonio	227.282	106.934	79.935	41.957	31.439	19.403
Total Capital Ajustado	452.841	244.062	139.715	130.594	72.505	74.217
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(53.737)	(80.524)	194.272	17.726	8.137	7.105
Variación del Capital de Trabajo	(69.178)	40.702	5.123	(9.068)	3.596	(3.702)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(122.916)	(39.822)	199.395	8.658	11.733	3.403
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(807)	(3.070)	(5.149)	(3.912)	(2.007)	(484)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(123.723)	(42.892)	194.246	4.746	9.726	2.919
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	114	1.620	0	0	0	328
Otras Inversiones, Neto	15.791	(6.647)	5.437	(15.012)	2.343	(3.800)
Variación Neta de Deuda	97.928	39.869	(9.462)	11.962	(8.887)	1.637
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	(157)	(733)	(1.121)	(549)
Variación de Caja	(9.891)	(8.050)	190.064	963	2.061	535
Estado de Resultados						
Ventas Netas	1.037.617	786.625	459.755	229.431	191.310	115.622
Variación de Ventas (%)	69,0	71,1	100,4	19,9	65,5	77,6
EBIT Operativo	117.730	74.898	41.710	41.406	27.312	23.764
Intereses Financieros Brutos	53.949	19.875	10.743	16.315	8.475	9.308
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	75.911	27.035	37.997	10.529	12.052	6.018
Otros Indicadores						
IRR	284.049	107.804	54.523	48.925	31.132	12.399
Deuda Total Neta de IRR	(58.491)	(37.708)	(44.803)	(29.922)	(23.909)	3.709
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	(0,4)	(0,5)	(1,0)	(0,7)	(0,8)	0,2
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	(0,7)	(0,9)	(1,7)	(1,2)	(1,0)	(0,5)

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

Obligación Negociable 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
Tasa de Interés:	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

Obligación Negociable PyMe Serie V

Monto Autorizado:	USD 1,400,000
Monto Emisión:	N/A
Moneda de Emisión:	Dólares estadounidenses
Fecha de Emisión:	N/A
Fecha de Vencimiento:	a los 18 meses contados desde la fecha de emisión.
Amortización de Capital:	4 pagos
Tasa de Interés:	N/A
Cronograma de Pago de Intereses:	N/A
Destino de los fondos:	Capital de trabajo
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 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 **30 de mayo de 2019 confirmó** en la **Categoría BBB-(arg)** la calificación de emisor y del siguiente instrumento emitido por Alianza Semillas S.A.:

- Obligaciones Negociables PyME Serie IV por USD 1 millón.

En la misma fecha asignó en la Categoría BBB-(arg) al siguiente instrumento a emitir por la compañía:

- Obligaciones Negociables PyME Serie V por hasta USD 1.4 millones.

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.

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.

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 31-03-2018 (auditor externo a la fecha del último balance: Felcaro, Roldan & Asociados).
- Balance trimestral auditado hasta el 31-12-2018.
- Suplementos de Prospecto de emisión de Obligaciones Negociables PyME Serie IV.
- Suplemento del Prospecto de Obligaciones Negociables PyMe Serie V.
- 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 LÍDER 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.