

INFORME DE CALIFICACIÓN

MSU S.A.

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

15 de julio de 2024

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación Perspectiva	
Calificación de emisor en moneda local (ML)	A+.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera (ME)	A+.ar	Estable

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No.3 de la Comisión Nacional de Valores. Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Romina Retamal +54.11.5129.2654
Senior Credit Analyst ML
Romina.retamal@moodys.com

Julia Mestas Núñez +54.11.5129.2771
Associate Credit Analyst ML
Julia.mestasnunez@moodys.com

José Molino +54.11.5129.2613
Associate Director – Credit Analyst ML
Jose.molino@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

RESUMEN

Moody's Local Argentina asigna a la Obligación Negociable (ON) Clase XIV de MSU S.A. ("MSU") una calificación de emisor en moneda extranjera de **A+.ar** con perspectiva estable. Al mismo tiempo afirma la calificación en moneda local y extranjera de largo plazo en **A+.ar**. La perspectiva de las calificaciones es estable.

Las calificaciones reflejan la buena posición competitiva y escala operativa de MSU, con adecuada diversificación geográfica de los activos productivos; la sólida estructura corporativa con equipo de gestión con amplia trayectoria en el sector y la elevada flexibilidad financiera, con reconocimiento e historial en el mercado de capitales y bancario. Asimismo, se encuentra limitada por el elevado apalancamiento operativo de la compañía y la exposición a la dinámica de precios de los *commodities*¹ y riesgo climático.

La buena posición competitiva y escala superior de MSU en comparación con sus competidores se basa en ser uno de los principales productores de granos del país. En la campaña 2024/25 la producción se realizará sobre 190 mil hectáreas físicas que suman un total de 218 hectáreas productivas teniendo el doble cultivo entre la campaña fina y gruesa. MSU cuenta con un equipo de gestión con amplia trayectoria en la compañía y en el mercado, con foco en la eficiencia, sustentabilidad y cuidado del medio ambiente.

La compañía tiene adecuados niveles de facturación y márgenes de rentabilidad estables a través del ciclo. Para el periodo de doce meses a marzo 2024 los ingresos alcanzan un total de ARS 62.764 millones (equivalentes a USD 166 millones²). Esperamos que el margen a cierre junio 2024 se mantenga en 10-15%, similar a lo registrado a marzo 2024.

La mayor parte de los cultivos de la campaña 2023/24, se encuentran cosechados. El rinde obtenido para soja es de 25,9 qq/ha³ y para maíz⁴ 56,8 qq/ha, la implementación de innovación y tecnología en la producción permite tener rindes por arriba del promedio de los campos según la zona.

El endeudamiento se mantiene en niveles elevados de 17,3x, que al incorporar los IRR⁵ a la deuda neta disminuye a 8,5x, producto de la financiación de la nueva planta de maní, ubicada en Rufino, Santa Fe, y la compra de inmuebles rurales durante el ejercicio pasado. Esperamos que, luego de la inauguración

¹ Bienes transables.

² Los valores del Estado de Resultado y del Flujo de Fondos en dólares fueron calculados tomando la sumatoria del valor trimestral de cada partida dividido al tipo de cambio de cierre de cada trimestre. Las métricas pueden diferir de las presentadas por la compañía en sus Estados Contables debido a ajustes realizados por Moody's Local Argentina

³ Quintales por hectárea.

⁴ Cálculo realizado sobre el 70% de avance de cosecha. Este dato puede diferir a cierre de campaña.

⁵ Inventarios de rápida realización

de la planta de maní en el primer semestre de 2026, el crecimiento en la generación de ventas y EBITDA permitirá reducir el nivel de endeudamiento en torno a 3x para el 2027.

MSU presenta una elevada flexibilidad financiera, con un adecuado perfil de vencimientos, un reconocido historial en el mercado de capitales local y amplio acceso a líneas de crédito bancario. El nivel de liquidez (incluye caja y equivalentes e IRR) se encuentra en 238% desde 309% a junio 2023, mientras que la liquidez corriente es de 259% desde 218% desde junio 2023. El próximo vencimiento es en septiembre 2024 de la ON X la cual puede ser entregada para la suscripción de la ON XIV.

MSU emitirá la ON Clase XIV, denominada y pagadera en dólares estadounidenses por hasta USD 20 millones, ampliables a USD 35 millones. El vencimiento es a los 36 meses desde su emisión y devengará una tasa de interés fija a licitar de forma semestral. Los fondos serán utilizados para refinanciación de pasivos (incluye ON Clase X). La integración y suscripción se podrá realizar a través de efectivo en dólares estadounidenses o con la entrega de la ON X.

Estas calificaciones de crédito podrían verse modificadas ante la ocurrencia de cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública; como así también, alteraciones en las características fundamentales de la calificación tales como cambios en las condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión o información adicional.

Fortalezas crediticias

- Buena escala operativa y posición competitiva como uno de los principales productores de granos del país, con diversificación geográfica y adecuados niveles de facturación y rentabilidad estables a través del ciclo.
- Sólida estructura corporativa, apalancada en un equipo de gestión con amplia trayectoria en la compañía y en el sector agrícola, con foco en la eficiencia, sustentabilidad y cuidado del medio ambiente.
- Elevada flexibilidad financiera, con un adecuado perfil de vencimientos, un reconocido historial en el mercado de capitales local y amplio acceso a líneas de crédito bancario.

Debilidades crediticias

- Elevado nivel de endeudamiento, producto de inversiones en planta de maní y compra de campos, mitigado por la sólida posición de IRR.
- Elevado apalancamiento operativo, producto de que un 87% de las tierras producidas fueron arrendadas en la campaña 2023/24 (89% esperado para 2024/25).
- Exposición a la elevada volatilidad de precio *commodities* propia de la dinámica del sector agropecuario, parcialmente mitigado por una conservadora política de fijación de precios.
- Exposición a eventos de riesgo relacionados con factores climáticos, parcialmente mitigado por una elevada diversificación geográfica y de cultivos.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

Una suba en la calificación puede derivarse si se produce de forma conjunta (i) un incremento significativo en la escala de la compañía (ii), nivel de endeudamiento a EBITDA en torno a 2x (iii) cobertura de intereses en torno a 9x y, (iv) incremento de las hectáreas propias sobre el total de hectáreas producidas.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

Una baja en la calificación puede derivarse de (i) un nivel de endeudamiento a EBITDA que se mantenga de forma sostenida por encima de 10x (ii) un deterioro significativo en la liquidez de la compañía o (iii) eventos o cambios en las condiciones de mercado que deteriore significativamente las operaciones de la campaña.

Principales aspectos crediticios

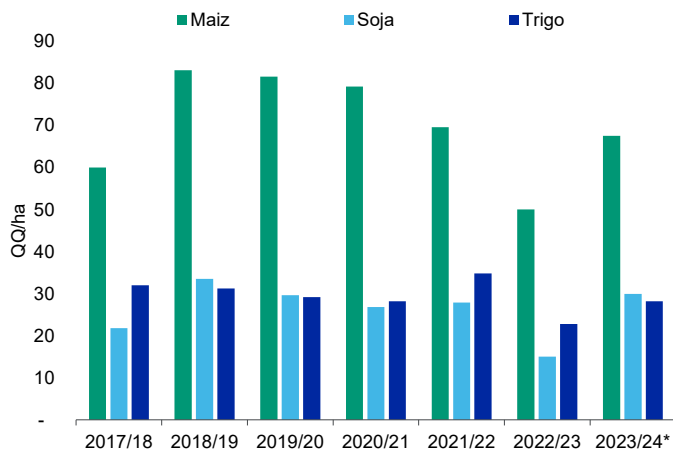
Estabilidad del sector

El sector agrícola presenta una alta exposición a las condiciones climáticas particulares de cada región, la volatilidad de los precios de los granos, las variaciones del tipo de cambio y las regulaciones por parte de los entes gubernamentales. Estos riesgos pueden afectar la generación de fondos de las compañías del sector.

La campaña 2023/24 presenta un grado de avance de 70% de cultivos cosechados sobre el territorio nacional para el maíz y un 100% para la soja. Los rindes promedio se ubican en 67,5 qq/ha y 29,9 qq/ha respectivamente. Ambos cultivos presentan un incremento con respecto a la campaña 2022/23, que obtuvo rindes de 50qq/ha en maíz y 15 qq/ha en soja. En comparación con las últimas cinco campañas, el maíz cayó con respecto a la media (72,7 qq/ha), mientras que la soja se ubicó por arriba del promedio (26,56 qq/ha). La disminución en los rindes, principalmente para el maíz, es producto del estrés hídrico y térmico, y el impacto que tuvo CSS (*Spiroplasma*)⁶ a finales del ciclo.

Los precios, a nivel internacional, tanto para soja como para maíz se encuentran por debajo del promedio histórico desde el 2020 al 2023 (soja USD/Tn 480 y maíz USD /Tn 210 promedio) mientras que a junio 2024 el precio se ubica en: soja USD/Tn 445 y maíz USD /Tn 197. La devaluación de diciembre 2023, permitió que los precios presenten mayor competitividad en el mercado local. A junio 2024 los productores, frente a un escenario de alta incertidumbre, esperan una recuperación de los precios a nivel internacional con la evolución de la cosecha y una leve devaluación a nivel nacional para vender los granos de la cosecha pasada. El avance de la nueva siembra genera presión sobre la venta de estos granos.

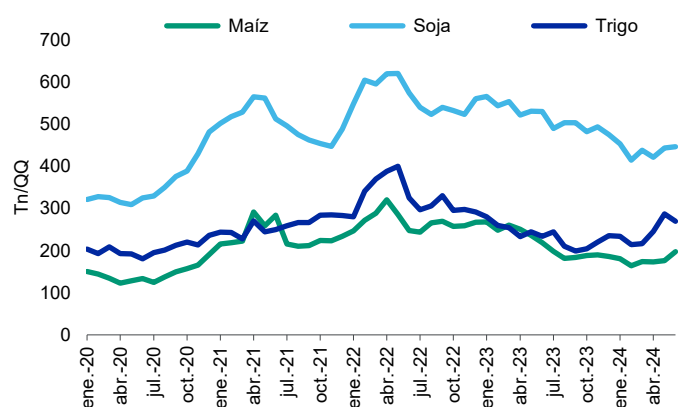
FIGURA 1 Rindes promedio en Argentina



Fuente: Moody's Local sobre la base de la BCBsAs

* Con un avance de cosecha de maíz de 70%

FIGURA 2 Precio histórico por cultivo



Fuente: Moody's Local sobre la base de la BCBsAs

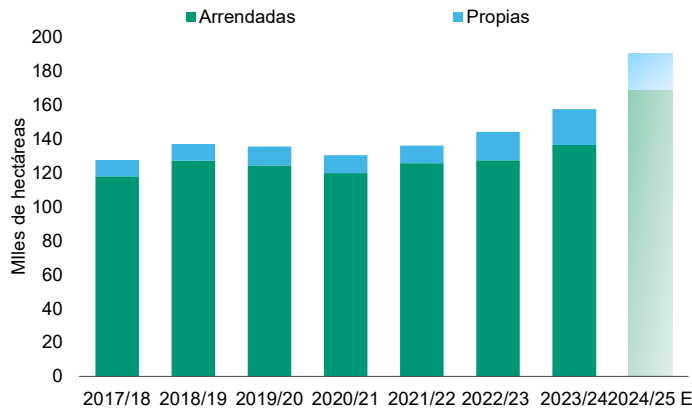
Escala

MSU presenta una elevada escala operativa, con un total de 218.000 hectáreas ha sembrar en la campaña 2024/25 entre cultivos de invierno y verano, en comparación con las 174.000 hectáreas de la campaña 2023/24 que lo posiciona como uno de los principales productores agrícolas del país. Este incremento es consecuencia del arrendamiento de nuevos campos en la zona del NEA que mejoran la diversificación tanto por zona y por cultivo.

⁶ Conocido como "la chicharrita" que puede causar entrenudos acortados, proliferación de espigas infértiles, acortamiento del período de llenado de granos y muerte prematura de las plantas.

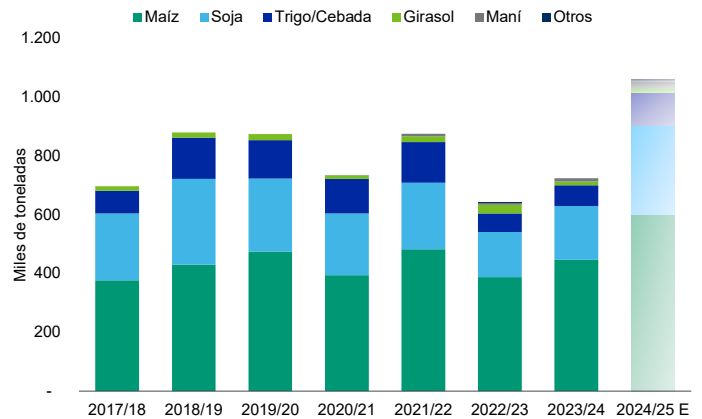
Para los doce meses a cierre marzo 2024, los ingresos se ubican en ARS 62.764 millones (equivalentes a USD 166 millones⁷), en comparación al mismo periodo del ejercicio anterior, observamos un aumento en las ventas como consecuencia de que durante el ejercicio pasado la sequía afectó los rindes de la campaña.

FIGURA 3 Evolución de la superficie cultivable



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados contables de MSU

FIGURA 4 Toneladas cosechadas

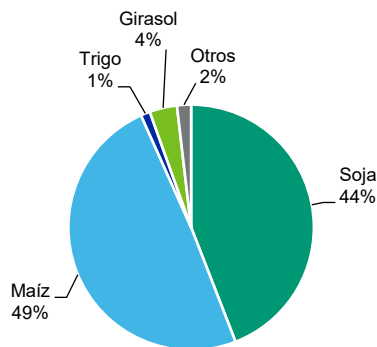


Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados contables de MSU

Perfil de negocios

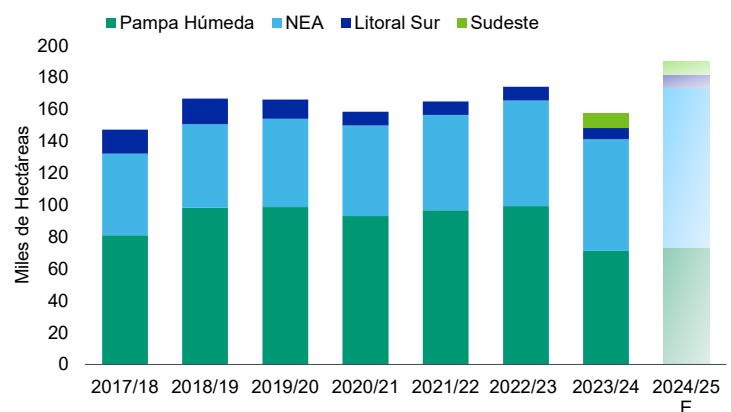
MSU posee un elevado apalancamiento operativo, explicado por el hecho de que más del 87% de la superficie cultivable en la campaña 2023/24 corresponde a campos arrendados, lo que expone a la compañía a la volatilidad de flujos operativos, especialmente en épocas de mala cosecha o de bajos precios de los *commodities*. Esperamos que este porcentaje incremente a 89% para la próxima campaña 2024/25. Como mitigante, la compañía mantiene una política activa de fijación de precios sobre los contratos que tienen un alto componente fijo en base a producción, un elevado mix de tierras productivas y de cultivos tales como maíz, soja, trigo y maní; y, en menor medida, cebada y girasol, principalmente.

FIGURA 5 Hectáreas sembradas *



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados contables de MSU

FIGURA 6 Hectáreas sembradas por región



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados contables de MSU

⁷ Los valores del Estado de Resultado y del Flujo de Fondos en dólares fueron calculados tomando la sumatoria del valor trimestral de cada partida dividido al tipo de cambio de cierre de cada trimestre. Las métricas pueden diferir de las presentadas por la compañía en sus Estados Contables debido a ajustes realizados por Moody's Local Argentina

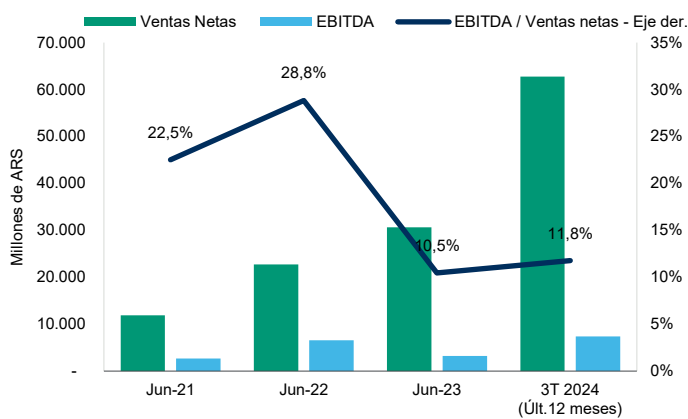
El sostenido rendimiento superior a la media nacional de MSU sobre sus cultivos es consecuencia de la uso de innovación y tecnología a lo largo del ciclo productivo, en conjunto con una eficiente escala de costos.

Rentabilidad y eficiencia

MSU presenta niveles de rentabilidad estables a través del ciclo y en niveles por arriba de las empresas del sector producto de la adecuada diversificación de los cultivos, las zonas e insumos con alto valor tecnológico que permite una mejora en los rindes de los cultivos.

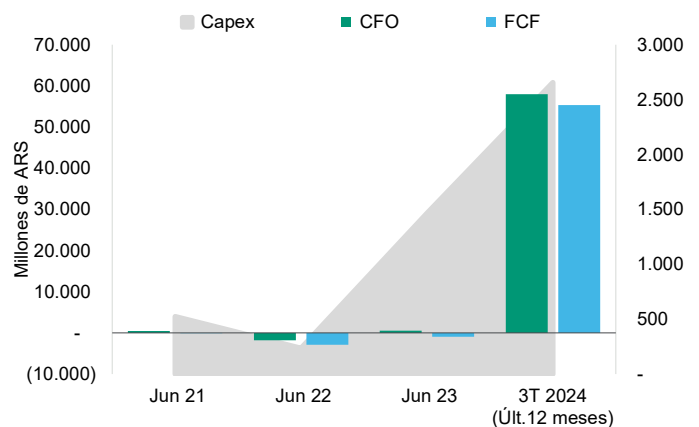
Para el cierre de balance junio 2024 esperamos una rentabilidad medida en términos de EBITDA en torno a 10-15%. Para el periodo de doce meses con cierre marzo 2024, la empresa presenta una rentabilidad de 11,8%. Sin embargo, este ratio contempla un tercer trimestre del ejercicio anterior afectado fuertemente por la sequía del ejercicio pasado. Para el periodo de nueve meses la rentabilidad se encuentra en 15,1%, con una leve disminución de 4% con respecto al mismo periodo del ejercicio 2023.

FIGURA 7 Margen EBITDA



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados contables de MSU

FIGURA 8 Flujo de fondos.



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados contables de MSU

La compañía cuenta con una generación de flujo de fondos operativos volátil a lo largo de los ejercicios bajo análisis propias del ciclo de la agricultura. Para el periodo de doce meses con cierre marzo 2024, el CFO alcanza un total de ARS 58.014 millones (equivalentes a USD 154 millones⁸). El incremento del último periodo es consecuencia de la diferencia de cambio y conversión. El flujo de fondos libre mantiene es de ARS 55.358 millones (equivalente a USD 148 millones⁸). Pese a que para el próximos ejercicio esperamos inversiones en Capex significativas, estas no tendrán un impacto en el flujo ya que la financiación de estos proviene de endeudamiento de largo plazo tomado en los ejercicios anteriores para tal fin.

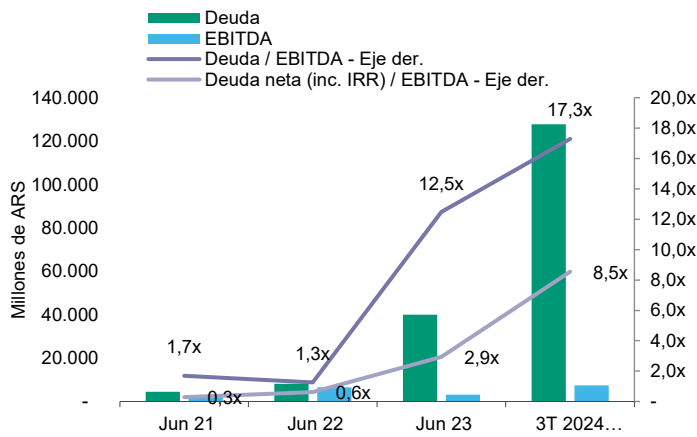
Apalancamiento y cobertura

El nivel de endeudamiento de MSU para el periodo de doce meses con cierre marzo 2024 se mantiene en niveles elevados de 17,3x productos de las inversiones en CAPEX que abarcan la compra de campos y construcción de la planta de maní ubicada en Rufino, Santa Fe. Sin embargo, la deuda neta a EBITDA se encuentra en 8,5x, al incorporar los IRR. Para el próximo ejercicio no esperamos necesidades de financiación adicionales para CAPEX, ya que las mismas fueron financiadas en los ejercicio previos.

MSU emitirá la ON Clase XIV, denominada y pagadera en dólares estadounidenses por hasta USD 20 millones, ampliables a USD 35 millones. El vencimiento es a los 36 meses desde su emisión y devengarán una tasa de interés fija a licitar de forma semestral. Los fondos serán utilizados para refinanciación de pasivos principalmente. La integración y suscripción se podrá realizar a través de efectivo en dólares estadounidenses o con la entrega de la ON X.

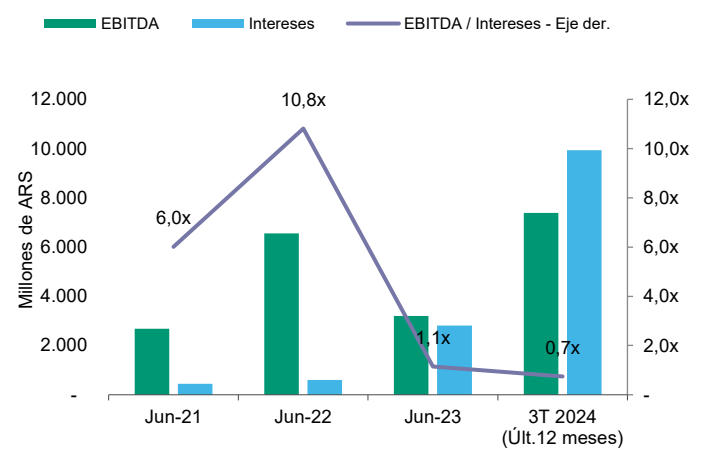
⁸ Los valores del Estado de Resultado y del Flujo de Fondos en dólares fueron calculados tomando la sumatoria del valor trimestral de cada partida dividido al tipo de cambio de cierre de cada trimestre. Las métricas pueden diferir de las presentadas por la compañía en sus Estados Contables debido a ajustes realizados por Moody's Local Argentina

FIGURA 9 Apalancamiento



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados contables de MSU

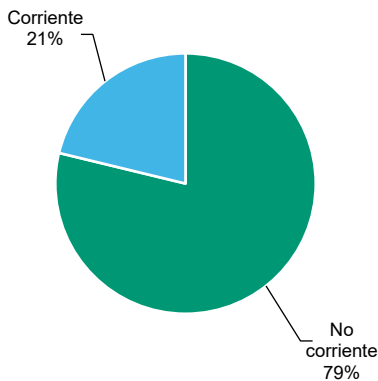
FIGURA 10 Cobertura



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados contables de MSU

Observamos que la estructura de la deuda de MSU se forma en un 79% a largo plazo, mientras que el 96% de la deuda se encuentra instrumentada a través de ONs denominadas en dólares.

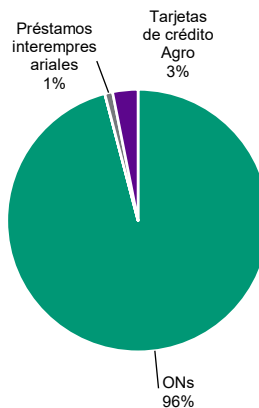
FIGURA 11 Plazo de vencimiento*



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados contables de MSU

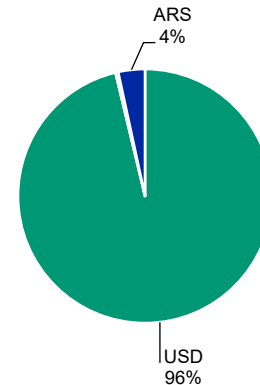
* A marzo 2024

FIGURA 12 : composición de deuda*



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados contables de MSU

FIGURA 13 Moneda*



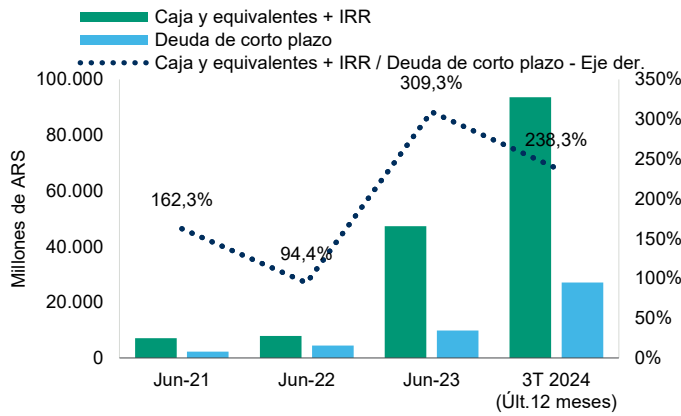
Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados contables de MSU

Política Financiera

MSU mantiene políticas de riesgo financiero conservadoras, pese a su temporal incremento en el nivel de endeudamiento como consecuencia de su plan de expansión. Mantiene adecuado niveles de liquidez y una elevada flexibilidad financiera, demostrada por su historial de acceso al mercado de capitales local y acceso a líneas de crédito con entidades financieras. El nivel de liquidez se encuentra en 320% desde 399% a marzo 2023, considerando los caja y equivalentes e IRR, mientras que la liquidez corriente es de 259% desde 218% desde el 2023. MSU no posee pasivos próximos a vencer en el siguiente trimestre a excepción de la ON X es en septiembre 2024 la cual puede ser entregada para la suscripción de la ON XIV.

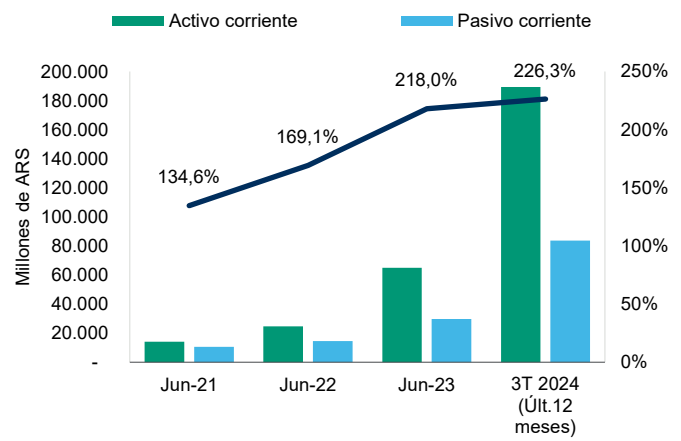
Consideramos que la compañía se encuentra expuesta a la volatilidad del precio de los *commodities* por la naturaleza propia de sus operaciones. Sin embargo, destacamos que este riesgo se encuentra parcialmente mitigado por la política de cobertura de la compañía a través de derivados financieros y agrícolas, que le permite minimizar la exposición a la variación de los precios y mitigar la volatilidad inherente de la industria agropecuaria.

FIGURA 14 Liquidez



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados contables de MSU

FIGURA 15 Liquidez corriente



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados contables de MSU

Política de dividendos

La compañía se compromete a otorgar valor agregado a sus accionistas a través de giros de dividendos como un objetivo en línea con el crecimiento de la compañía y la política de reducción de deuda. En el año 2022 la sociedad realizó una distribución de dividendos extraordinaria de aproximadamente USD 7 millones, como consecuencia de los resultados extraordinarios registrados por las variaciones de los precios de los *commodities*. No esperamos nuevas distribuciones de dividendos para el próximo ejercicio.

Otras Consideraciones

Sociales

Las industrias agrícolas tienen riesgos sociales moderados, ya que la mayoría de los factores de riesgo son manejables o tienen implicancias limitadas para la calidad crediticia de un emisor en particular. La exposición a factores de riesgo social varía por región (Estados Unidos y Europa versus países en desarrollo) siendo cada vez más importantes en los países desarrollados, y más bajos en los países en desarrollo. Las tendencias seculares que afectan a ambos incluyen el crecimiento de la población mundial y los niveles crecientes de producción de alimentos, lo que beneficia a las industrias de agricultura y pesca. Es probable que las economías en desarrollo y los mercados emergentes continúen creciendo relativamente rápido, respaldados por el aumento de la urbanización, la fuerza laboral y los ingresos.

Ambientales

El uso prudente de la tierra y el agua es un asunto relevante en la agricultura. Los cambios en las regulaciones ambientales pueden aumentar los costos de producción para las compañías agrícolas. En este aspecto, MSU implementa el modelo de siembra directa en todos sus lotes, mejorando la eficacia del uso de agua en el suelo dado el aumento en la infiltración que caracteriza este tipo de siembra, y preservando el agua almacenada. Por otro lado, las pulverizaciones se realizan con sistemas de bajo volumen, permitiendo ahorrar hasta un 60% de agua en las aplicaciones.

La utilización responsable del suelo y de los insumos es otro aspecto relevante para MSU. La compañía brinda protección a la erosión del viento y agua en los suelos dejando el residuo de las cosechas en los mismos, o en caso de que sea insuficiente, realizando la siembra de un cultivo no comercial entre ventanas. La rotación de cultivos existente permite un uso equilibrado de nutrientes. Por último, los fertilizantes se aplican en base a análisis periódicos de suelo, rendimientos esperados y parámetros de umbral con el fin de evitar, por un lado, el agotamiento de los nutrientes y, por otro, su uso excesivo.

Gobierno Corporativo

Las políticas financieras, la credibilidad de la gestión, el enfoque de sostenibilidad y los registros de seguridad reflejan la calidad del gobierno corporativo. Otros factores incluyen la complejidad de las estructuras organizativas y de propiedad, la capacidad de gestionar y tratar con todas las partes interesadas, el cumplimiento y la presentación de informes, la estructura de la junta, las políticas y los procedimientos, y la transparencia en el trato con los gobiernos y los organismos reguladores.

El directorio de la compañía está compuesto por tres directores, elegidos mediante asamblea de accionistas, y desempeñándose en el cargo por un máximo de 3 años, siendo su presidente Manuel Santos de Uribelarrea. Gonzalo Edo, uno de los miembros del directorio es actualmente el Gerente General de la compañía. La totalidad de los cargos del equipo gerencial se encuentran compuestos por profesionales de amplia trayectoria en la industria y en la compañía. Moody's Local Argentina considera que el gobierno corporativo de MSU es adecuado.

Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros

	Mar-2024 (Últ. 12 meses)	9M 2024 (Mar-2024)	Jun-2023	Jun -2022	Jun -2021
INDICADORES ⁽³⁾					
EBITDA / Ventas netas	11,8%	15,1%	10,5%	28,8%	22,5%
EBIT / Ventas netas	10,2%	13,2%	9,3%	28,0%	21,3%
Deuda / EBITDA	17,3x	13,4x	12,5x	1,3x	1,7x
Deuda neta / EBITDA	8,5x	6,6x	2,9x	0,6x	0,3x
CFO / Deuda	45,4%	49,4%	1,3%	-22,0%	10,7%
EBITDA / Gastos financieros	0,7x	0,8x	1,1x	10,8x	6,0x
EBIT / Gastos financieros	0,6x	0,7x	1,0x	10,5x	5,7x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	259,1%	259,1%	218,0%	169,1%	134,6%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	238,3%	238,3%	309,3%	94,4%	162,3%
En millones de ARS					
ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas netas	62.764	47.549	30.648	22.734	11.888
Resultado bruto	23.943	20.362	11.405	11.303	5.374
EBITDA	7.390	7.175	3.205	6.554	2.677
EBIT	6.372	6.260	2.865	6.360	2.533
Intereses	(9.935)	(8.573)	(2.807)	(606)	(445)
Resultado neto	13.112	12.287	2.596	4.484	1.338
FLUJO DE CAJA					
Flujo generado por las operaciones	124.016	118.697	16.894	8.213	3.114
CFO	58.014	47.317	522	(1.812)	482
Dividendos	-	-	-	(841)	-
CAPEX	(2.655)	(2.123)	(1.466)	(234)	(523)
Flujo de fondos libres	55.358	45.193	(943)	(2.888)	(42)
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL ⁽²⁾					
Caja y equivalentes (incluye IRR)	64.604	64.604	30.572	4.188	3.754
Activos corrientes	189.389	189.389	64.991	24.678	14.114
Bienes de uso	83.105	83.105	21.856	6.177	5.041
Intangibles	998	998	338	222	219
Total activos	310.498	310.498	98.169	37.064	21.369
Deuda financiera de corto plazo	27.106	27.106	9.885	4.435	2.313
Deuda financiera de largo plazo	100.645	100.645	30.088	3.792	2.204
Deuda deuda	127.750	127.750	39.973	8.228	4.516
Total pasivo	228.962	228.962	74.964	26.928	16.315
Patrimonio neto	81.536	81.536	23.205	10.135	5.054

⁽¹⁾Indicadores y métricas expresadas en pesos argentinos en base a los Estados Financieros auditados de la compañía y ajustes realizados por Moody's Local

⁽²⁾ La compañía ha adoptado dólar como su moneda funcional.

⁽³⁾Indicadores anualizados.

Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden diferir de los reportados por la compañía en sus estados contables

Anexo I: Obligaciones Negociables vigentes calificadas por Moody's Local Argentina

Obligaciones Negociables	Moneda	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Amortización de capital	Tasa de interés	Pago de intereses
ON Serie X	USD	12-sep-2022	12-sep-2024	Al vencimiento	7,50%	Anual
ON Serie XI	USD <i>Linked</i>	14-nov-2022	14-nov-2026	Al vencimiento	0%	Trimestral
ON Serie XII	USD <i>Linked</i>	14-nov-2022	14-nov-2032	Al vencimiento	4,9%	Trimestral
ON Serie XIII	USD	17-jul-2023	17-jul-2026	Al vencimiento	6,50%	Anual
ON Serie XIV	USD	<i>Pendiente de emisión</i>	<i>36 meses</i>	<i>Al vencimiento</i>	<i>Fija a licitar</i>	<i>Semestral</i>

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
MSU S.A.				
Calificación de emisor en moneda local de largo plazo	A+.ar	Estable	A+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Serie XI con vencimiento en 2026	A+.ar	Estable	A+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Serie XII con vencimiento en 2032	A+.ar	Estable	A+.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera	A+.ar	Estable	A+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Serie X con vencimiento en 2024	A+.ar	Estable	A+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Serie XIII con vencimiento en 2026	A+.ar	Estable	A+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Serie XIV con vencimiento en 2027 ^(*)	A+.ar	Estable	-	-

(*) *Previo a oferta pública*

Información considerada para la calificación.

- Memoria y Estados Contables auditados correspondientes al ejercicio económico cerrado el 30/06/2023 y anteriores, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv.
- Estados Contables Trimestrales intermedios. disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv.
- Presentaciones institucionales e información complementaria provista por la compañía.
- Información publicada por la Bolsa de Comercio de Rosario y Bolsa de Cereales de Buenos Aires, disponible en www.bcr.com.ar y www.bolsadecereales.com.
- Prospectos de emisiones, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv.

Definición de las calificaciones asignadas.

- **A.ar**: Emisores o emisiones calificados en **A.ar** con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores locales

Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica

Metodología Utilizada.

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras - (31/8/2022), disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/ar/methodologies> y <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTE CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.