

INFORME DE  
CALIFICACIÓN

03 de noviembre de 2022

[Informe de revisión completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

Calificación de emisor en moneda local (ML) A+.ar/EST

Calificación de emisor en moneda extranjera (ME) A.ar/EST

CALIFICACIONES ANTERIORES (\*)

Calificación de emisor en moneda local (ML) A+.ar/EST

Calificación de emisor en moneda extranjera (ME) A.ar/EST

(\*) 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 Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Romina Retamal +54.11.5129.2654  
Analyst  
[Romina.retamal@moodys.com](mailto:Romina.retamal@moodys.com)

Nazarena Ciucci +54.11.5129.2673  
Associate Lead Analyst  
[Nazarena.ciucci@moodys.com](mailto:Nazarena.ciucci@moodys.com)

Pablo Artusso +54.11.5129.2656  
Ratings Manager  
[Pablo.artusso@moodys.com](mailto:Pablo.artusso@moodys.com)

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

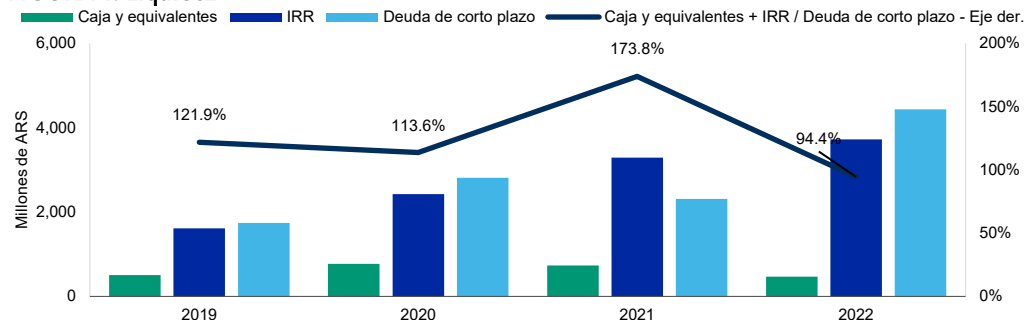
MSU S.A.

	2022	2021	2020	2019
<b>Indicadores</b>				
EBITDA <sup>(1)</sup> / Ventas netas	29,2%	22,7%	15,3%	22,3%
EBIT <sup>(2)</sup> / Ventas netas	28,4%	21,5%	14,6%	21,0%
Deuda / EBITDA <sup>(1)</sup>	1,2x	1,7x	1,9x	1,8x
CFO <sup>(3)</sup> / Deuda	-22,0%	10,7%	32,5%	1,0%
EBITDA <sup>(1)</sup> / Gastos financieros <sup>(4)</sup>	11,0x	5,8x	2,5x	9,2x
EBIT <sup>(2)</sup> / Gastos financieros <sup>(4)</sup>	10,6x	5,5x	2,4x	8,7x
Activo corriente / Pasivo corriente	169,1%	134,6%	105,4%	133,3%
<b>Millones de ARS</b>				
Ventas netas	22.734	11.888	9.735	5.082
Deuda	8.228	4.516	2.812	1.998
CFO <sup>(3)</sup>	(1.812)	482	915	20
Patrimonio neto	10.135	5.054	3.432	2.398

<sup>(1)</sup> EBITDA es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; <sup>(2)</sup> EBIT es la utilidad antes de intereses e impuestos; <sup>(3)</sup> CFO es el flujo de efectivo operativo; <sup>(4)</sup> Contempla intereses sobre deudas bancarias, financieras y comerciales, y sobre pasivos por arrendamientos, se utiliza gastos financieros totales cuando la compañía no reporta el detalle.

MSU S.A. es uno de los principales productores de cereales y oleaginosas de Argentina. La compañía cultiva aproximadamente 165 mil hectáreas por año (incluyendo doble cultivo), de las cuales únicamente 10.500 son propias, con un volumen de producción anual de 875 mil toneladas de granos para la campaña 2021/22. A través de la implementación de tecnología de avanzada, MSU trabaja activamente en aumentar la calidad y productividad del negocio, con foco en la eficiencia, sustentabilidad y cuidado del medio ambiente.

FIGURA 1: Liquidez



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de MSU S.A.

## Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Argentina") asigna a MSU S.A. ("MSU") una calificación de emisor a largo plazo en moneda local de A+.ar a las Obligaciones Negociables Serie XI y Serie XII por hasta el equivalente a USD 15 millones y USD 55 millones, ampliables hasta USD 30 millones y USD 65 millones respectivamente, a emitir por la compañía, ambas con perspectiva estable. Estas calificaciones de crédito podrían verse modificadas ante la ocurrencia de posibles cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública. Esta calificación de crédito se basa en cierta información que puede cambiar antes de la realización de tales contingencias, incluyendo condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión. Cualquier cambio pertinente en dicha información o información adicional podría resultar en un cambio en esta calificación de crédito.

Al mismo tiempo, Moody's Local Argentina afirma las calificaciones de emisor en moneda local de largo plazo en A+.ar y en moneda extranjera de largo plazo en A.ar de la compañía, ambas con perspectiva estable.

Las calificaciones reflejan la buena posición competitiva de MSU que se ve manifestada en una escala superior a la de competidores calificados y no calificados del sector, con un total de 165.000 hectáreas en producción (incluyendo las destinadas a doble cultivo) que la posiciona como uno de los principales productores agrícolas del país. La mayor escala en sus operaciones le permite a la compañía generar una mayor eficiencia relativa y le otorga un mayor poder de negociación con sus principales proveedores y con los propietarios de las tierras que la compañía arrienda. Moody's Local Argentina considera que la compañía mantendrá su posición competitiva en los próximos años manteniendo una superficie en producción en torno a las 130.000-150.000 hectáreas físicas.

MSU ha mantenido históricamente adecuados niveles de rentabilidad. El ejercicio fiscal 2022 evidenció una generación de EBITDA de USD 63 millones, con un margen de 29,2%, explicado por el alto precio de los granos y el incremento en los rindes obtenidos en comparación con la campaña anterior. Para la campaña 2022/23, Moody's Local Argentina espera que el resultado operativo vuelva a los niveles registrados previamente en torno a los USD 30 millones, como consecuencia de un incremento en los costos de implantación, principalmente fertilizantes y arrendamientos, así como también por la normalización de los precios de los *commodities*<sup>1</sup>.

Las calificaciones reflejan asimismo la elevada concentración de las operaciones de MSU en la producción agrícola, y su exposición a la dinámica del sector de las materias primas, con alta volatilidad de precios y eventos de riesgo relacionados con factores climáticos. Sin embargo, Moody's Local Argentina considera que estos riesgos se encuentran mitigados por la sólida diversificación geográfica del portafolio de tierras cultivadas, distribuidas a lo largo de las zonas más productivas del país, y por una conservadora política de fijación de precios, que le permite lograr una mayor estabilidad en los niveles de producción y márgenes de rentabilidad.

Moody's Local Argentina considera que la compañía posee un bajo nivel de apalancamiento financiero neto debido a la elevada posición de caja y equivalentes e inventarios de rápida realización que se ve reflejado en niveles de deuda financiera neta a EBITDA de 0,6x a junio 2022. Dicha deuda está compuesta por préstamos interempresariales en un 23% a junio de 2022.

---

<sup>1</sup> Productos o bienes transables con alto nivel de homogeneidad

Adicionalmente, Moody's Local Argentina refleja en sus calificaciones la elevada flexibilidad financiera que presenta la compañía, demostrada por un historial de nueve años de participación en el mercado de capitales local, un adecuado perfil de liquidez, tierras propias en zonas productivas y un amplio acceso a líneas de crédito con entidades financieras argentinas.

### Fortalezas crediticias

- » Buena posición competitiva como uno de los principales productores de granos del país
- » Bajos niveles de endeudamiento neto, considerando el nivel de caja e inventarios de rápida realización
- » Elevada flexibilidad financiera, explicado por un adecuado perfil de vencimientos, un reconocido historial en el mercado de capitales local y amplio acceso a líneas de crédito bancario
- » 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

### Debilidades crediticias

- » Elevado apalancamiento operativo, producto de que un 90% de las tierras producidas son arrendadas
- » Exposición a eventos de riesgo relacionados con factores climáticos, parcialmente mitigado por una elevada diversificación geográfica y de cultivos
- » Exposición a la elevada volatilidad de precio propia de la dinámica del sector agropecuario, parcialmente mitigado por una conservadora política de fijación de precios

### Descripción del emisor

MSU es una empresa líder en la producción agrícola nacional, con un total de 165 mil hectáreas sembradas (incluyendo las destinadas a doble cultivo). Produce principalmente maíz, soja y trigo, y en menor medida, cebada, girasol y maní. Adicionalmente, la compañía presta servicios de gerenciamiento sobre tierras agrícolas a inversores internacionales. El modelo de negocio se encuentra basado en el arrendamiento de campos de terceros, sustentado por el *expertise*<sup>2</sup> productivo de un equipo con trayectoria en el sector agrícola. MSU ha reportado sostenidamente rendimientos superiores a la media nacional como consecuencia de la implementación de innovación y tecnología a lo largo del ciclo productivo, en conjunto con una eficiente escala de costos.

MSU es una sociedad anónima de capitales nacionales. El 99,9% es propiedad de MSU Agribusiness Holding S.L.U. con domicilio legal en España, siendo Manuel Santos de Uribelarrea y Manuel Santos Uribelarrea, los beneficiarios finales y quienes forman la mayoría de la voluntad social. Manuel Santos de Uribelarrea es el actual Presidente de MSU.

---

<sup>2</sup> Conocimiento y experiencia que se adquiere al realizar una tarea de forma reiterada y prolongada en el tiempo

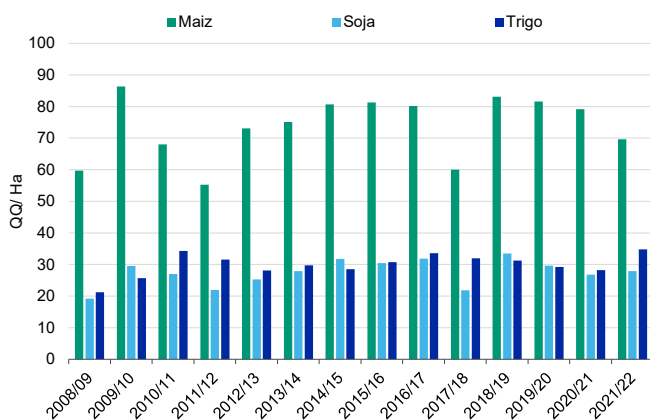
## Análisis de los factores estándares de calificación

### Estabilidad del sector

El sector agrícola se caracteriza por estar expuesto a las condiciones climáticas de cada región, que puede afectar el rinde de la cosecha y la generación de fondos de las compañías. Asimismo, el sector se encuentra expuesto al riesgo de la volatilidad en el precio de los *commodities* y a las variaciones del tipo de cambio que podría impactar en la competitividad y rentabilidad de las compañías calificadas. Moody's Local Argentina considera que el riesgo regulatorio nacional continúa siendo elevado, explicado por posibles mayores intervenciones en el mercado que podrían impactar en el nivel de actividad sectorial en el mediano plazo.

Esperamos que el precio de los principales *commodities* agrícolas se mantengan por encima del promedio de los últimos cinco años, a raíz de un menor volumen esperado a nivel global como consecuencia de la sequía que afectó al hemisferio sur en la campaña 2021/22 y la guerra en Europa del Este, así como también por las condiciones climáticas adversas para el trigo en el hemisferio sur y maíz en el hemisferio norte, que evidencian un incremento del área sembrada de otros cultivos como cebada y soja respectivamente para la campaña 2022/23.

FIGURA 2: Rindes promedio en Argentina



Fuente: Moody's Local sobre la base de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires

### Escala

Moody's Local Argentina considera que MSU presenta una elevada escala operativa, con un total de 165.000 hectáreas sembradas que lo posiciona como uno de los principales productores agrícolas del país, en un mercado donde solamente el 6% de las tierras productivas son explotadas por grandes empresas. La elevada escala de sus operaciones le permite a la compañía generar una mayor eficiencia relativa y un mayor poder de negociación con sus principales proveedores y con los propietarios de las tierras arrendadas. Dado el volumen de negocio operado, la compañía tiene un acceso propicio a tierras productivas en un mercado altamente competitivo y cuenta con habilidades de manejo de su portfolio de campos basadas en una alocación eficiente del criterio retorno esperado/riesgo. Sumado a esto, la ventaja de negociar condiciones de precios favorables por mayores volúmenes de insumos, así como también acceso preferencial al financiamiento y a la tecnología, le ha permitido mantener estabilidad en los márgenes a un nivel de riesgos acotado.

FIGURA 3: Precio histórico por cultivo

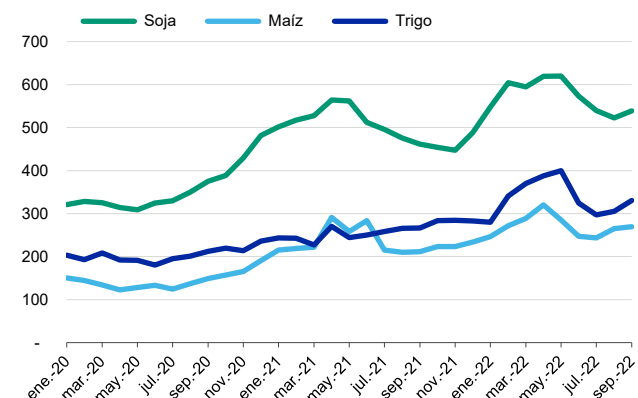


FIGURA 4: Rindes Soja – Campaña 20/21

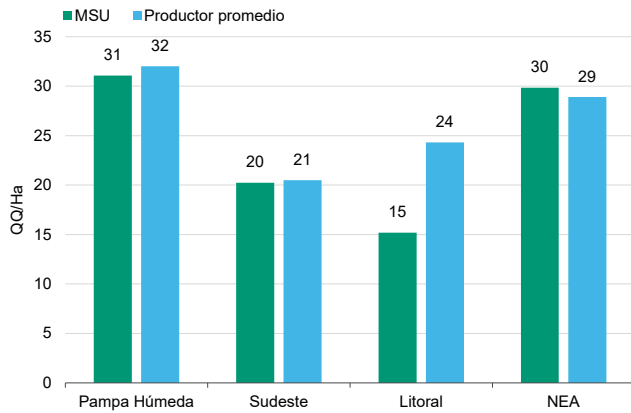
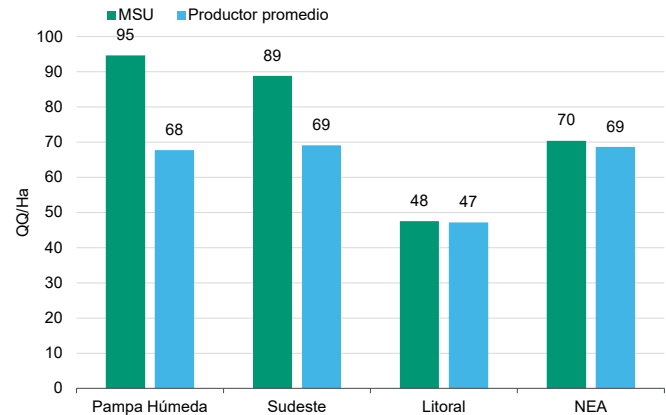


FIGURA 5: Rindes Maíz– Campaña 20/21



\*Litoral incluye soja de segunda

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información provista por MSU S.A y Bolsa de Cereales de Buenos Aires

### Perfil de negocios

El modelo de negocio de MSU está mayormente concentrado en la producción agropecuaria, principalmente de maíz, soja, y trigo; y, en menor medida, cebada, girasol y maní. Dicha actividad la realiza sobre campos que se encuentran distribuidos a lo largo de las zonas más productivas del país, principalmente en la Pampa Húmeda y en el Noreste argentino, lo cual le permite a la compañía mitigar el riesgo climático. Adicionalmente, MSU brinda servicios de gerenciamiento de tierras para terceros en Argentina, por el cual cobra una comisión por las tareas de gestión estratégica.

FIGURA 6: Distribución por cultivos – Campaña 21/22\*

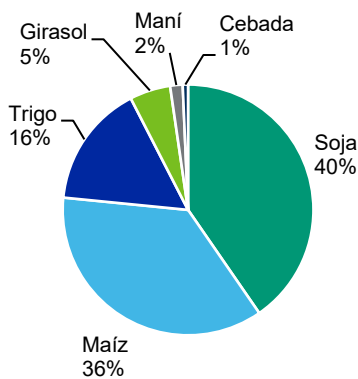
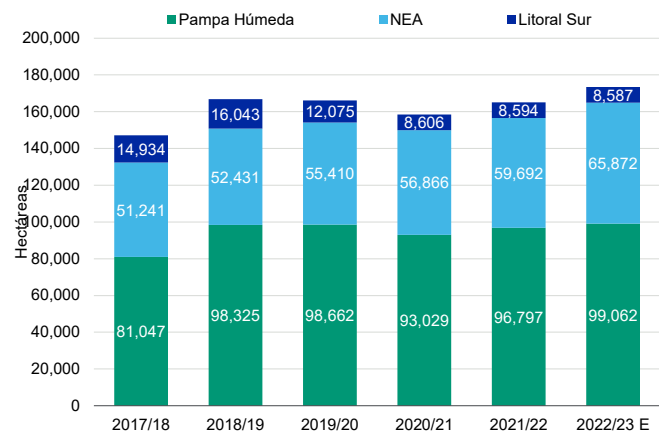


FIGURA 7: Hectáreas sembradas por región



\*Superficie sembrada

Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados contables e información provista por MSU S.A.

Moody's Local Argentina considera que MSU posee un alto apalancamiento operativo, explicado por el hecho de que más del 90% de la superficie cultivable corresponde a campos arrendados, lo cual expone a la compañía a la volatilidad de flujos operativos, especialmente en épocas de mala cosecha o de bajos precios de los *commodities*. Como mitigante ante estos factores de riesgo, la compañía mantiene una política activa de fijación de precios sobre los contratos que tienen un alto componente fijo en base a producción. Consideramos asimismo, que el elevado poder de negociación de la compañía le permite obtener mejores condiciones de arrendamiento, facilitando la salida en campos que performan por debajo de lo esperado.

FIGURA 8: Evolución de la superficie cultivable

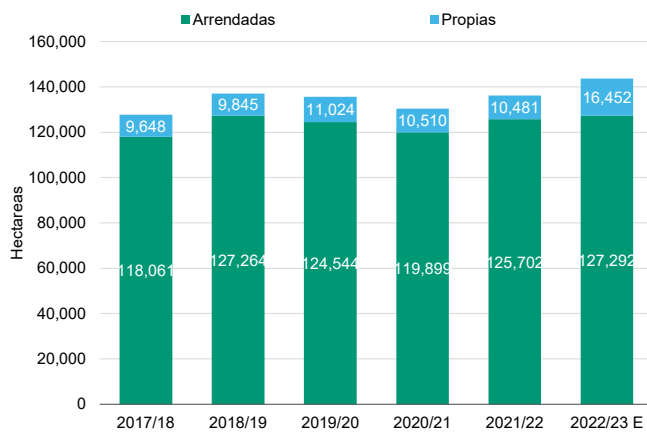
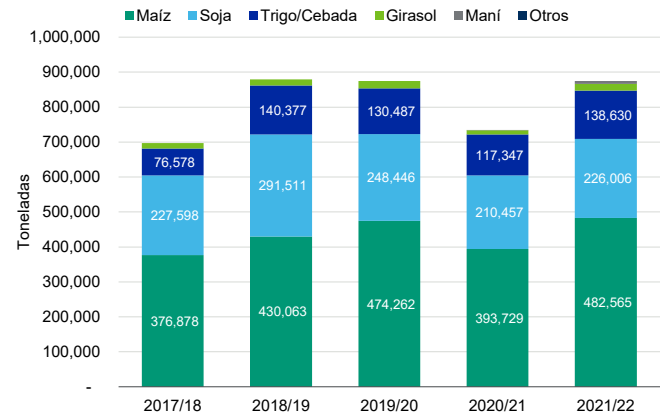


FIGURA 9: Producción por tipo de cultivo



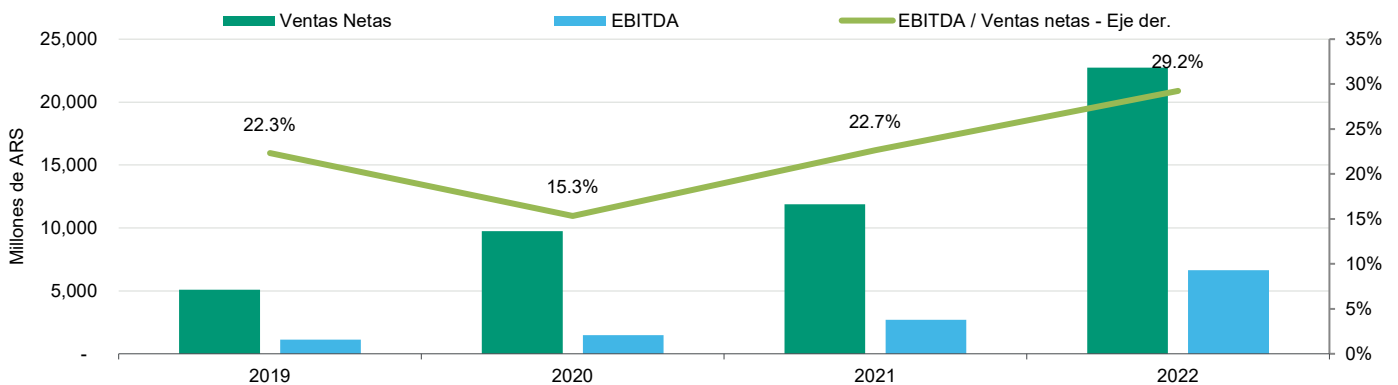
Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados contables e información provista por MSU S.A.

## Rentabilidad y eficiencia

Moody's Local Argentina considera que MSU ha presentado históricamente buenos márgenes de rentabilidad, derivados de su adecuada política de gestión de riesgo y la buena diversificación geográfica de los campos en los que produce. En el ejercicio finalizado en junio 2022, la empresa ha evidenciado un margen positivo extraordinario derivado de un incremento del 4% en las hectáreas sembradas respecto a 2021, en conjunto con una mejora en el tipo de cambio y los elevados niveles de precios que han mantenido los *commodities* en los últimos meses. MSU ha cubierto al menos el 70% de su producción anual a través de contratos derivados de cobertura principalmente con sus reconocidas contrapartes comerciales.

Moody's Local Argentina estima una normalización en el EBITDA para la campaña 2022/23 levemente por encima de los valores reportados en 2021, como consecuencia de un incremento en el valor de los arrendamientos e insumos, luego de registrar en el ejercicio finalizado en junio 2022 un EBITDA en torno a los USD 63 millones.

FIGURA 10: Margen EBITDA



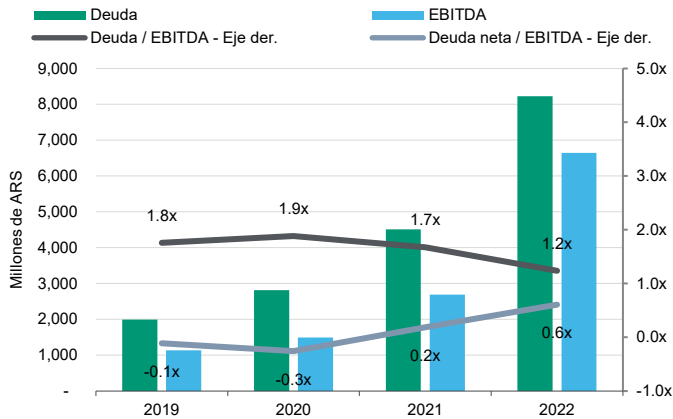
Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados contables de MSU S.A.

## Apalancamiento y cobertura

Moody's Local Argentina considera que MSU presenta bajos niveles de endeudamiento financiero neto. En términos de deuda financiera bruta a EBITDA se observa un apalancamiento en torno a 1,2x para el periodo 2022. Sin embargo, al considerar la posición de caja de la compañía y los inventarios de rápida realización, el ratio deuda neta ajustada a EBITDA se aproxima a valores en torno a 0,6x, demostrando la sólida estructura de capital de la compañía.

A junio de 2022 la deuda financiera total de la compañía ascendía a ARS 8.228 millones y se encontraba compuesta en un 46% por Obligaciones Negociables (“ONs”) y 23% por préstamos interempresariales. El 31% restante se explica por saldos con tarjetas rurales y préstamos a sola firma para el financiamiento de capital de trabajo. Si bien el 69% de la deuda se encuentra denominada en dólares (*dollar linked*), la generación de flujos de la compañía está directamente vinculada a esta moneda, lo cual mitiga el potencial riesgo de descalce.

FIGURA 11: Apalancamiento



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

FIGURA 12: Cobertura

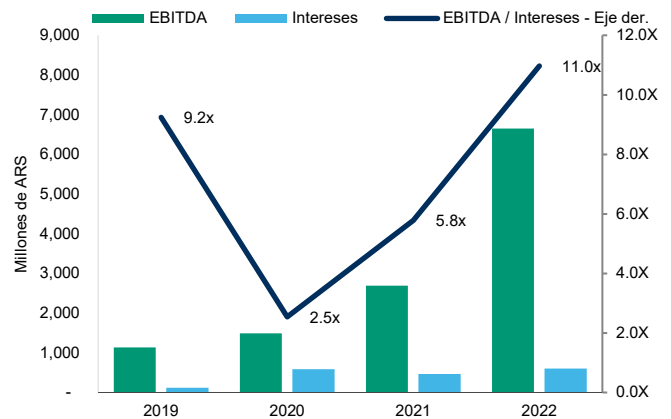


FIGURA 13: Deuda Corriente/No Corriente

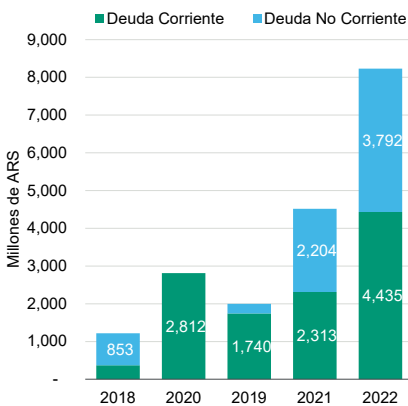


FIGURA 14: Deuda Local/Extranjera

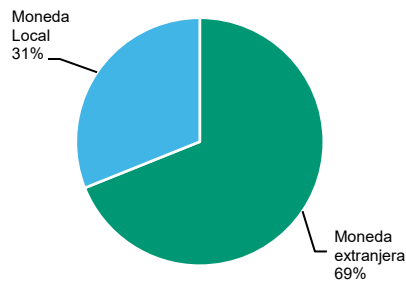
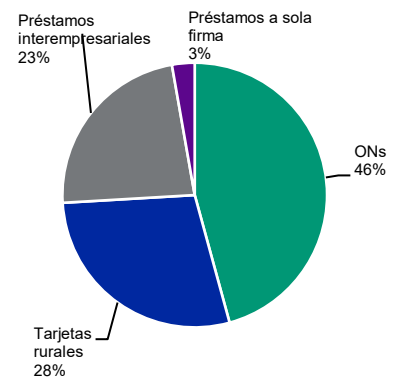


FIGURA 15: Composición de la Deuda



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

### Política Financiera

Moody's Local Argentina considera que MSU mantiene políticas de riesgo financiero conservadoras, que se evidencian en las transacciones de cobertura con derivados que realiza de forma tal de minimizar la exposición a la variación de los precios de los *commodities* y mitigar la volatilidad inherente de la industria agropecuaria.

La posición de liquidez de MSU al considerar caja y equivalentes e inventarios de rápida realización sobre deuda de corto plazo es aceptable, ubicándose en torno a 94,4% a junio de 2022. Moody's Local Argentina destaca la elevada flexibilidad financiera de la compañía, demostrada por su historial de acceso al mercado de capitales local a un bajo costo y por la amplia disponibilidad de líneas de crédito con bancos para el financiamiento de capital de trabajo y proyectos de inversión.

En agosto de 2022 MSU realizó el pago del vencimiento de capital de su Obligación Negociable Serie VIII por un valor de USD 15 millones.

El 12 de septiembre de 2022 la compañía realizó la emisión de Obligaciones Negociables Serie X por USD 24,5 millones. Las ONs devengan una tasa fija de 7,5% nominal anual, vencen en septiembre de 2024, tienen garantía común y son no subordinadas.

FIGURA 16: Liquidez

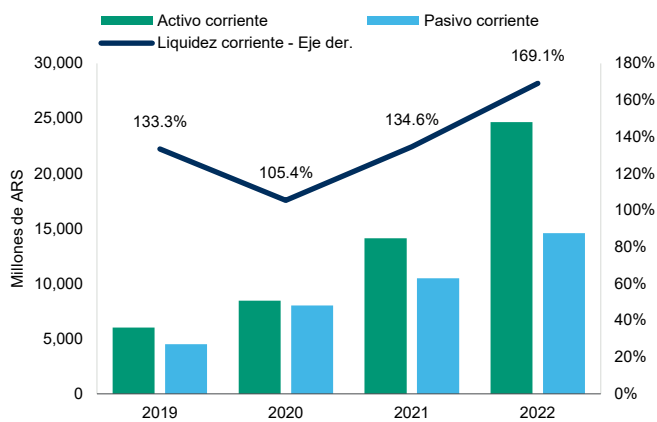
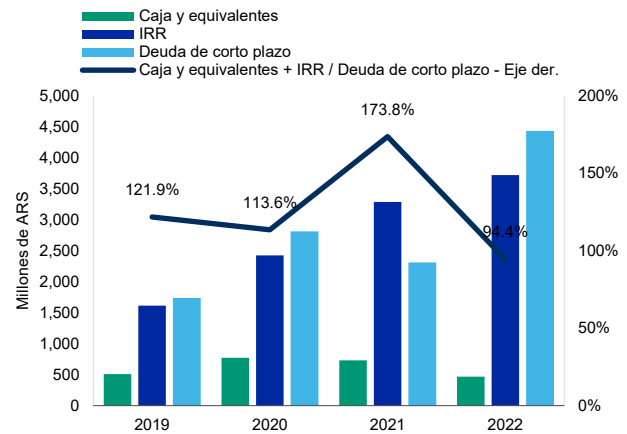


FIGURA 17: Liquidez Corriente



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

### 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*. Para los siguientes ejercicios esperamos que los dividendos se normalizarán en torno a USD 3,5 millones.



## Otras consideraciones

### Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

#### 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 Uribe Larrea. 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.

## Información contable e indicadores operativos y financieros \*

	2022	2021	2020	2019
<b>INDICADORES</b>				
EBITDA / Ventas netas	29,2%	22,7%	15,3%	22,3%
EBIT / Ventas netas	28,4%	21,5%	14,6%	21,0%
Deuda ajustada / EBITDA	1,2x	1,7x	1,9x	1,8x
Deuda neta ajustada / EBITDA	0,6x	0,2x	-0,3x	-0,1x
CFO / Deuda ajustada	-22,0%	10,7%	32,5%	1,0%
EBITDA / Gastos financieros	11,0x	5,8x	2,5x	9,2x
EBIT / Gastos financieros	10,6x	5,5x	2,4x	8,7x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	169,1%	134,6%	105,4%	133,3%
(Caja y equivalentes + IRR) / Deuda de corto plazo	94,4%	173,8%	113,6%	121,9%
<b>En millones de ARS</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>				
Ventas netas	22.734	11.888	9.735	5.082
Resultado bruto	11.303	5.374	3.785	2.269
EBITDA	6.648	2.694	1.493	1.134
EBIT	6.454	2.550	1.417	1.070
Intereses financieros	606	466	588	123
Intereses comerciales	-	-	-	-
Resultado neto	4.484	1.338	541	479
<b>FLUJO DE CAJA</b>				
FFO	8.213	3.114	1.605	1.033
CFO	(1.812)	482	915	20
Dividendos	(841)	-	(1.034)	(128)
CAPEX	(234)	(523)	(591)	(81)
FCF	(2.888)	(42)	(709)	(189)
<b>ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL</b>				
Caja y equivalentes + IRR	4.188	4.019	3.195	2.120
Activos corrientes	24.678	14.114	8.461	6.011
Bienes de uso	6.177	5.041	3.332	1.749
Intangibles	222	219	226	15
Total activos	37.064	21.369	13.188	7.783
Deuda corto plazo	4.435	2.313	2.812	1.740
Deuda largo plazo	3.792	2.204	-	258
Total deuda	8.228	4.516	2.812	1.998
Total pasivo	26.928	16.315	9.756	5.385
Patrimonio neto	10.135	5.054	3.432	2.398

(\*) La información contable corresponde a la última información anual auditada disponible.

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

## Información complementaria

### Detalle de las calificaciones asignadas

Tipo / Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
<b>Calificación de emisor en moneda local</b>	<b>A+.ar/Estable</b>	<b>A+.ar/Estable</b>
Obligaciones Negociables Serie XI por hasta USD 15 millones, ampliable hasta USD 30 millones con vencimiento en 2026 (*)	A+.ar/Estable	---
Obligaciones Negociables Serie XII por hasta USD 55 millones, ampliable hasta USD 65 millones con vencimiento en 2032 (*)	A+.ar/Estable	---
<b>Calificación de emisor en moneda extranjera</b>	<b>A.ar/Estable</b>	<b>A.ar/Estable</b>
Obligaciones Negociables Serie X por hasta USD 20 millones, ampliable hasta USD 30 millones con vencimiento en 2024	A.ar/Estable	A.ar/Estable

(\*) *Previo a Oferta Pública*

### Información considerada para la calificación

- » Memoria y Estados Contables auditados correspondientes al ejercicio económico cerrado el 30/06/2022 y anteriores, disponibles en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://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](http://www.bcr.com.ar) y [www.bolsadecereales.com](http://www.bolsadecereales.com)
- » Prospectos de emisiones, disponibles en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://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, disponible en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)

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

© 2022 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 MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR 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 DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. 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 LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES 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 PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE 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 A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, 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. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

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 o en la elaboración de las Publicaciones. En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades 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 consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S. En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la 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 consejeros, directivos, 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, filial al 100% 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 por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros 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](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es 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 657AFSL 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 un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente. Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.