

### Petroagro S.A. (Petroagro)

#### Informe Integral

#### Calificaciones

Emisor	BBB(arg)
ON Clase III por hasta USD 5 MM ampliable hasta USD 10 MM	BBB(arg)

Perspectiva Estable

#### Resumen Financiero

Consolidado	28/2/2021	31/5/2020
(\$ miles constantes a feb-21)	Ult. 12 Meses	12 Meses
Total Activos	1943.651	2.974.709
Deuda Financiera	920.409	1.824.809
Ingresos	2.369.808	3.121.720
EBITDA	59.727	163.714
EBITDA (%)	2,5	5,2
Deuda Total / EBITDA	15,4	11,1
(Deuda Total -IRR) / EBITDA	12,0	7,8
(Deuda Neta Total -IRR) / EBITDA	7,9	3,4
EBITDA / Intereses	0,3	23,7

Los resultados 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

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

##### Analista Secundario

Gustavo Avila  
Director  
+54 11 5235-8142  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

##### Responsable del Sector

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

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Perspectiva Estable:** FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX - mantiene la calificación de emisor de largo plazo de Petroagro S.A. en BBB (arg) y asigna la misma calificación a las ON Clase III a emitirse por hasta USD 5 MM, ampliable a USD 10MM. FIX mantiene la perspectiva estable en el sector agroindustrial debido a la menor exposición relativa que tiene ante el impacto negativo generado por el COVID-19 comparada con el resto de las industrias. Si bien la compañía ha registrado menores volúmenes de venta a feb-21 respecto a períodos anteriores, ha podido reducir el nivel de su deuda financiera, pasando de USD 20 MM en may-20 a USD 10 MM en feb-21, a la vez que, a jun-21 había cancelado la totalidad de las ON Clase II por USD 2,6 MM.

**Generación de fondos estacional y Flujo de fondos libre negativo:** Las ventas de la compañía se concentran en el primer semestre del año y por lo tanto las necesidades de financiar capital de trabajo son importantes. A feb-21, Petroagro reportó un Flujo Generado por las Operaciones (FGO) positivo de USD 0.7 MM y Flujo de Fondos Libre (FFL) positivo de USD 1,7 MM, debido a una variación de capital de trabajo positiva por USD 2,7 MM. A su vez, la compañía financió inversiones de capital por USD 0.8 MM y distribuyó dividendos por USD 1 MM. Las fluctuaciones que exhibe el flujo de fondos se explican principalmente por las altas necesidades de capital de trabajo. Hacia adelante, FIX prevé que la compañía presente FGO positivo y FFL volátil presionado por las fuertes necesidades de capital de trabajo.

**Concentración de contrapartes:** El negocio no-GMO se encuentra en pleno desarrollo, con mercados fuertemente regulados. Debido a la naturaleza del negocio y escala de la compañía, la misma presenta una concentración de las ventas en dos clientes (Perdue y Adams Grains). Su relación de más de 10 años con empresas líderes y contratos anuales de venta, así como su trayectoria de cumplimiento ha contribuido ampliamente a mantener sus relaciones comerciales. En may-20, la compañía firmó un contrato de abastecimiento con su principal cliente hasta 2024. Por otro lado, la demanda de productos no-GMO viene mostrando un fuerte crecimiento en Estados Unidos, con un crecimiento anual en torno al 10% desde 2013 a 2019, lo cual permitiría a Petroagro ubicar su producción a otros clientes de ser necesario.

**Volatilidad de precios y riesgo climático:** Para mitigar parcialmente el riesgo climático, la compañía cubre los precios mediante contratos de pre-venta de su producción estimada. Además, Petroagro produce el 70% de su producción total (15.000 ha aproximadamente) a través de asociaciones con productores y el 30% en campos propios transfiriéndole parte de los riesgos a los productores asociados.

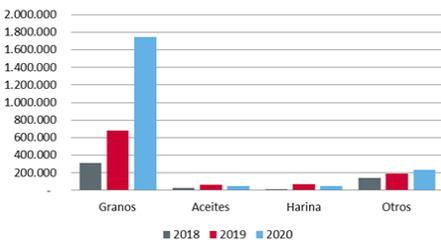
#### Sensibilidad de la Calificación

La calificación incorpora la expectativa de que Petroagro mantenga adecuadas métricas de endeudamiento que se consolidaron con el tiempo en torno a 3.0x y una adecuada posición de liquidez a la luz de su exposición al riesgo de la producción agropecuaria y concentración de contrapartes, que se encuentra parcialmente mitigado por un contrato de largo plazo con su principal cliente. La calificación podría verse presionada a la baja ante una estrategia de crecimiento agresiva, que implique fuertes necesidades de financiar capital de trabajo e inversiones con un nivel de apalancamiento mayor al esperado. No vislumbramos una suba de calificación en el mediano plazo.

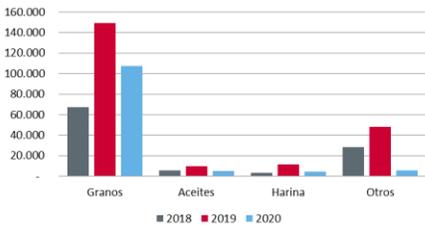
#### Liquidez y Estructura de Capital

**Adecuado endeudamiento y liquidez:** Petroagro ha mantenido históricamente una adecuada liquidez. A may-20, la compañía contaba con caja y equivalentes por USD 8 MM e IRR por USD 6 MM, cubriendo un 80% de la deuda de corto plazo, que se ubicaba en USD 20 MM. A feb-21 la deuda de corto plazo era de USD 8MM, que se cubriría en un 60% con caja y equivalentes por USD 2.7 e IRR de USD 2.3 MM. A may-20, el 31% de la deuda total se encontraba en moneda extranjera, compuesta principalmente por cauciones bursátiles (43%), Obligaciones Negociables (31%), préstamos bancarios (26%). A jun-21 la deuda era bancaria en su totalidad dado que se había cancelado en su totalidad la ON Clase II por USD 2.6 MM. Hacia adelante, FIX espera que la compañía mantenga su pico de deuda alrededor de USD 12-14 MM, con ratios deuda/EBITDA de aproximadamente 3.0x y un ratio de deuda neta de IIR /EBITDA de aproximadamente 1.7x.

Ventas por segmentos ARS



EBITDA por segmentos ARS



Toneladas Vendidas por Grano



Fuente: Información de la empresa

## Perfil del Negocio

Petroagro es una de las empresas integrantes de Holding Areco, un grupo de empresas familiar establecida desde 1981 en Carmen de Areco. Holding Areco se compone de cuatro empresas: Petroagro, Areco Semillas, Special Grains, Agrofétil Agropecuaria y la SGR Aval Fertil (calificada por Fix Scr en "BBB+" perspectiva negativa).

Petroagro S.A. se dedica a la producción y comercialización de alimentos no modificados genéticamente (GMO) y sus principales contrapartes son Perdue y Adams Grains con las que establecen contratos de venta por campaña. Dicho mercado presenta ciertas barreras de entrada; relacionadas a la elección de tierras libres de cultivos GMO, control de contaminación cruzada y agroquímicos, y a las certificaciones internacionales que avalan a la compañía.

### Producción a campo de cultivos certificados no-GMO (Genetically Modified Foods): (representa 84% de las ventas y el 87% del resultado operativo)

La compañía sembró aproximadamente 15.000 hectáreas para la campaña 2019/2020. El 70% de la producción se realiza bajo convenios con productores, donde estos últimos se comprometen a sembrar la superficie bajo un protocolo de producción impuesto y monitoreado por Petroagro. A la cosecha, el productor entrega el 100% de lo producido a Petroagro. El 30% de la producción restante se realiza en campos propios y arrendados. Bajo este esquema de producción, la compañía logra reducir riesgos y diversificarse geográficamente.

La compañía evidenció un crecimiento anual compuesto (CAGR) de las toneladas vendidas de grano de 2012 a 2020 del 32%. La compañía planea estabilizar su nivel de producción en los próximos años, por lo cual no requeriría realizar grandes inversiones y no necesitará incrementar su nivel de deuda.

Los principales clientes son:

- Perdue: relación comercial superior a 5 años. Petroagro representa el 5% de la compra de grano de Perdue a nivel mundial.
- Adams Grains (vegetales y aceites): relación comercial superior a 15 años. Petroagro representa el 15% de la compra de Adams a nivel mundial.

La condición de venta para los granos es CAD (Cash Against Documents) y cuenta con condiciones de cancelación o incumplimiento por calidad de semilla, humedad, presencia de semillas GMO, entre otros.

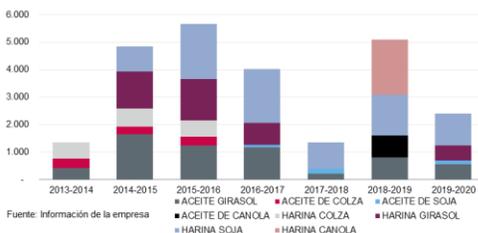
Para llevar adelante la producción Petroagro posee plantas certificadas y destinadas solo para el ingreso de granos con trazabilidad que tiene una Aduana en planta que permite reducir costos. La capacidad de acopio es de 105.000 tn, de las cuales 66.500 tn se concentran en cuatro plantas propias y las demás en arrendadas.

### Molienda de granos para producción de aceite y harinas: (representa 4% de las ventas y el 8% del resultado operativo)

Petroagro cuenta con una planta de producción de aceite con una capacidad productiva de 5.000 tn. La compañía actualmente solo produce 1.500 tn de aceite. La producción de aceite tiene como subproducto la harina. Se exporta aceite y harina de canola, girasol y soja principalmente a Estados Unidos bajo contratos anuales.

De 2014 a 2020 la compañía tuvo un CAGR de 8%, sin embargo en 2020 tuvo una disminución del 53% con respecto al año anterior.

Toneladas Vendidas Aceite /Harina



Fuente: Información de la empresa

En el ejercicio 2019, Petroagro adquirió una planta de acopio en la localidad de Gahan (partido de Salto, Bs As) con una capacidad instalada de 25.000tns. La compra de la planta más la puesta en valor de su capacidad operativa completa representó una inversión de USD 1,1MM y se canceló en Ago-20.

### **Feed lot: (representa 11% de las ventas y el 5% del resultado operativo)**

La superficie total es de 22 hectáreas y posee un promedio anual de 3.500 cabezas permanentes, con capacidad hasta 4.000. El stock permanente se rota 3 veces al año por lo que siempre se proyecta un volumen de compra-venta y engorde que alcanzaría las 10.500 cabezas anuales.

Las ventas se realizan en el mercado local y la condición de venta típica es el pago a 15 días una vez entregada la mercadería. Los principales clientes son dos frigoríficos: Ganadera San Roque S.A. y Frigorífico Runfo S.A.

### **Estructura de costos**

Petroagro es una empresa integrada. Los costos asociados a la compra de granos son aproximadamente el 60% de los costos totales. Son importantes también los costos asociados a la exportación, con un 10% del total. La compañía posee una aduana en planta que le permite reducir el costo de exportación. Los costos fijos son los asociados al personal y la estructura, los demás costos dependen del nivel de producción.

### **Riesgo del sector**

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. Cabe destacar que las compañías que integran este sector presentan altas necesidades de financiar capital de trabajo, debido que las ventas se realizan post-campaña.

La campaña 2019/2020 tuvo un ambiente propicio para el sector agrícola argentino debido a aumentos en la producción esperada de granos debido a las buenas condiciones climáticas. FIX anticipa la continuidad de un entorno operacional favorable para el sector agropecuario a pesar de la imposición de retenciones. FIX mantiene la perspectiva estable en el sector agroindustrial debido a su menor exposición relativa al impacto negativo generado por el COVID-19 comparada con el resto de las industrias. Las compañías del sector son actualmente consideradas como actividades esenciales y se espera que su operatoria continúe sin mayores impactos sobre la cadena de pagos.

Luego de una buena campaña 2019/20, la campaña 2020/21 comenzó en el marco de bajas precipitaciones dando como resultado una disminución del área cosechada, y rindes en comparación a la campaña 2019/20, aunque compensada por el alza en los precios internacionales

Fix espera para la campaña 21/22 muy buenas métricas crediticias del sector debido a un pronóstico climático favorable, y la continuidad de elevados precios internacionales que redundará en mayores niveles de ingresos, EBITDA y márgenes de rentabilidad, a pesar de la imposición de retenciones.

### **Posición competitiva**

En el mundo existe una cultura muy fuerte de consumo de productos no-GMO, aunque en Argentina sólo el 0.5% del área total sembrada es no transgénica, principalmente por el elevado

conocimiento requerido para la producción y comercialización de este tipo de cultivos. Las normas de trazabilidad a lo largo del ciclo y en las etapas posteriores a la cosecha deben garantizar un producto sin contaminación. Actualmente Petroagro y Special Grains tienen una participación importante en el mercado de exportación de este tipo de granos y compiten con otras empresas. Los commodities transgénicos son los principales competidores, aunque, si bien los cultivos no transgénicos suelen tener un rinde menor, la prima de precio es superior.

## Administración y calidad de los accionistas

Petroagro es una compañía familiar de capitales nacionales. Históricamente, ha sido administrada en forma conservadora, con inversiones realizadas con el flujo generado por el negocio. Sus accionistas son Roberto Coronel (63%) y Velia Ines Garcia (37%).

Los balances son auditados por Marinozzi, Mazzitelli & Asociados S.R.L. bajo Normas Contables Profesionales argentinas.

## Factores de Riesgo

- Negocio de alimentos no-GMO en pleno desarrollo.
- Concentración de contrapartes aunque se encuentra parcialmente mitigado por contratos a 3 años.
- Baja diversificación del área geográfica. La totalidad de la producción de Petroagro se encuentra en la zona núcleo del país, no obstante parte de este riesgo se lo transfiere a sus productores asociados.

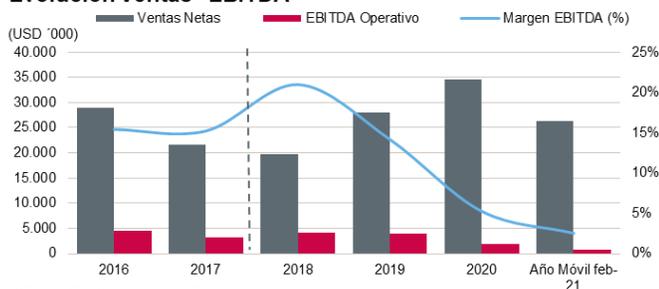
## Perfil Financiero

### Rentabilidad

La rentabilidad de la compañía proviene principalmente de los segmentos de grano a granel no-GMO. En el ejercicio 2020, la compañía detentó ventas y EBITDA por USD 35 MM y USD 2 MM respectivamente, que compara contra USD 28 MM y USD 4 MM de 2019 respectivamente. A feb-21 (9 meses) el EBITDA alcanzó los USD 1.6 MM, lo que significó una caída del 40% con igual período de 2019, mientras que el margen de EBITDA disminuyó de a 8% en feb-21 (9 meses) desde 10% en feb-20 (9 meses), explicado por caídas en el segmento de granos.

Hacia adelante FIX espera que los volúmenes de la compañía se estabilicen en USD 30-35 MM, con un margen de EBITDA normalizado de la compañía que se ubique en torno a 8%-10%.

### Evolución Ventas - EBITDA

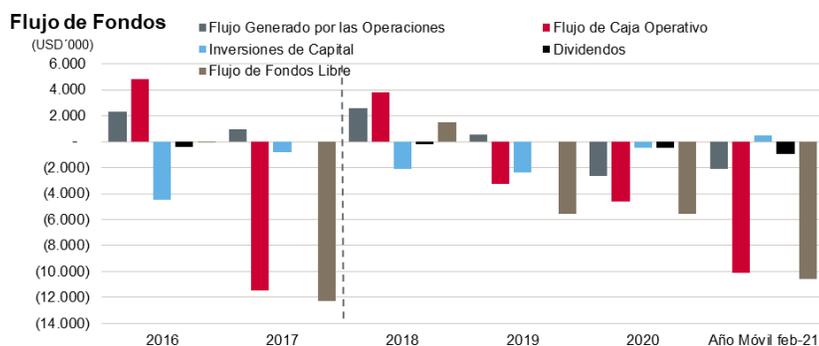


(\*) Desde 2018 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Flujo de fondos

A feb-21 (9 meses), Petroagro reportó un Flujo Caja Operativo (FCO) positivo de USD 3.5 MM, debido a una variación positiva del capital de trabajo por USD 2.8 MM, y Flujo Generado por las operaciones de 0.7. El Flujo de Fondos Libre (FFL) fue positivo en USD 1.7 MM dado el financiamiento de inversiones por 0.8 MM y distribución de dividendos por USD 1 MM. Las fluctuaciones que exhibe el flujo de fondos se explican principalmente por las altas necesidades de capital de trabajo.

Hacia adelante, FIX prevé que la compañía presente FGO positivo y FFL volátil, presionado por las fuertes necesidades de capital de trabajo. La compañía no tiene previstas grandes inversiones para los próximos años.



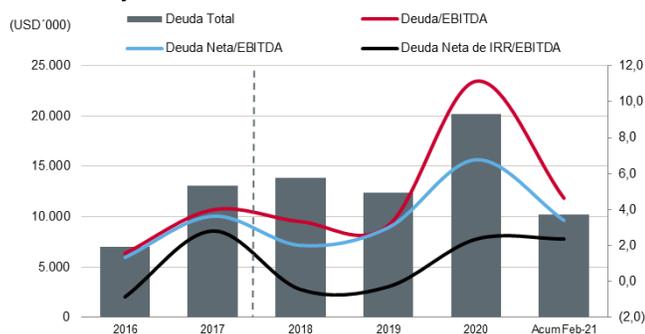
(\*)Desde 2018 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Liquidez y estructura de capital

A may-20, Petroagro exhibió un nivel de deuda financiera que se ubicó en USD 20 MM y detentaba una relación deuda total/EBITDA de 11.1x. Tomando en cuenta la existencia de Inventarios de Rápida Realización por USD 6 MM y una Caja e Inversiones corriente por USD 8 MM, la relación deuda neta de caja y de inventarios sobre EBITDA fue de 2.4x. A feb-21(9 meses), la compañía redujo su nivel de deuda financiera a USD 10 MM, manteniendo constante en 2.4 la relación de Deuda Neta de caja e inventarios sobre EBITDA.

Hacia finales de 2020 la compañía logró exitosamente partir los vencimientos de la ON Clase II extendiendo su vencimiento a may-21 dado que se veían afectados por la comunicación "A 7106" del BCRA debido a que los montos superaban el límite impuesto por el BCRA. A jun-21 se había cancelado la totalidad de esa deuda.

## Deuda Total y Endeudamiento



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

FIX considera que Petroagro ha mantenido históricamente una adecuada liquidez. A may-20, la compañía contaba con caja y equivalentes por USD 8 MM e IRR por USD 6 MM, cubriendo un 80% de la deuda de corto plazo, que se ubicaba en USD 20 MM. A feb-21 la deuda de corto plazo era de USD 8MM, que se cubría en un 60% con caja y equivalentes por USD 2.7 e IRR USD 2.3 MM. A jun-21 se ha cancelado en su totalidad la ON Clase II por USD 2.6 MM.

La compañía planea emitir una nueva ON en dólar linked con el fin de refinanciar pasivos bancarios y financiar capital de trabajo. FIX espera que la compañía mantenga su deuda alrededor de USD 12-14 MM, con ratios deuda/EBITDA de aproximadamente 3.0x y un ratio de deuda neta de IIR /EBITDA debajo de 3x.

#### Liquidez - Petroagro S.A.

USD '000	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Acum Feb-21
EBITDA Operativo	1.665	4.472	3.281	4.145	3.970	1.809	1.657
Caja e Inversiones Corrientes	315	1.032	1.141	5.488	473	7.901	2.733
Deuda Corto Plazo	2.215	6.296	12.032	4.993	4.210	20.010	7.969
Deuda Largo Plazo	1.279	714	1.053	8.838	8.184	153	2.278
Inventarios de Rápida Realización	7.727	9.803	2.707	10.176	13.049	7.991	2.280

#### Indicadores Crediticios

USD '000	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Feb-21
EBITDA / Deuda CP	0,8	0,7	0,3	0,8	0,9	0,1	0,2
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,9	0,9	0,4	1,9	1,1	0,5	0,6
EBITDA + Disponibilidades + IRR / Deuda CP	4,4	2,4	0,6	4,0	4,2	0,9	0,8
IRR + Disponibilidades / Deuda CP	3,6	1,7	0,3	3,1	3,2	0,8	0,6
Deuda Total / EBITDA	2,1	1,6	4,0	3,3	3,1	11,1	6,2

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Fondeo y flexibilidad financiera

Petroagro cuenta con un acceso adecuado al mercado de crédito. La compañía cuenta con líneas de crédito aprobadas con bancos en el mercado local. Adicionalmente, la compañía ha obtenido fondos a través del descuento de cheques.

## Anexo I. Resumen Financiero

Los resultados con (\*) se encuentran ajustados por inflación y no son comparables con períodos anteriores. Para el análisis del sector consideramos métricas crediticias que excluyen de la deuda financiera los IRR. Los IRR se calculan al 80%.

### Resumen Financiero - Petroagro S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en mayo)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)				
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	feb-21	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Período	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>									
EBITDA Operativo	59.727	148.883	163.714	337.415	361.710	50.171	51.887	14.189	10.981
Margen de EBITDA	2,5	8,5	5,2	14,2	20,0	15,2	15,4	6,1	8,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(40,1)	8,7	(16,2)	0,1	12,7	(57,0)	(0,2)	40,0	54,8
<b>Coberturas</b>									
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,0	2,4	(33,5)	518,6	3,2	2,1	5,1	(2,8)	1,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,3	3,4	23,7	572,9	10,4	3,9	8,0	3,2	3,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,3	3,4	23,7	572,9	10,4	3,9	8,0	3,2	3,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	0,3	0,1	0,9	0,9	0,2	0,5	0,6	0,7
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,1	0,2	0,1	0,9	0,9	0,2	0,5	0,6	0,7
FGO / Cargos Fijos	0,0	2,4	(33,5)	518,6	3,2	2,1	5,1	(2,8)	1,6
FFL / Servicio de Deuda	(0,8)	0,3	(0,3)	0,0	0,7	(0,8)	0,1	4,0	4,7
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>									
Deuda Total Ajustada / FGO	223,2	6,5	(7,9)	3,4	8,9	7,8	3,0	(2,6)	3,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	15,4	4,6	11,1	3,1	2,7	4,2	1,9	2,2	1,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	11,3	3,4	6,8	3,0	1,6	3,8	1,6	2,0	1,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	15,4	4,6	11,1	3,1	2,7	4,2	1,9	2,2	1,7
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	11,3	3,4	6,8	3,0	1,6	3,8	1,6	2,0	1,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	14,1	6,5	0,8	0,1	6,5	8,2	13,3	28,3	40,1
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	77,8	77,8	99,2	34,0	36,3	92,0	89,8	63,4	65,4
<b>Balance</b>									
Total Activos	1.943.651	1.943.651	2.974.709	2.480.645	2.010.062	475.325	280.602	106.223	59.319
Caja e Inversiones Corrientes	245.532	245.532	715.122	40.217	407.886	18.423	14.457	2.833	1.529
Deuda Corto Plazo	715.775	715.775	1.811.002	357.756	352.689	194.223	88.221	19.907	11.913
Deuda Largo Plazo	204.634	204.634	13.807	695.536	619.994	16.990	10.005	11.493	6.300
Deuda Total	920.409	920.409	1.824.809	1.053.292	972.684	211.213	98.226	31.400	18.213
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	920.409	920.409	1.824.809	1.053.292	972.684	211.213	98.226	31.400	18.213
Deuda Fuera de Balance	(2)	(2)	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	920.407	920.407	1.824.809	1.053.292	972.684	211.213	98.226	31.400	18.213
Total Patrimonio	591.370	591.370	530.236	573.034	493.202	79.107	53.514	27.843	23.111
Total Capital Ajustado	1.511.777	1.511.777	2.355.045	1.626.326	1.465.886	290.320	151.740	59.243	41.324
<b>Flujo de Caja</b>									
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(189.868)	61.933	(238.173)	304.875	74.981	14.370	26.571	(16.692)	2.135
Variación del Capital de Trabajo	(717.454)	249.107	(180.558)	(103.186)	275.548	(189.582)	29.660	141.937	80.629
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(907.322)	311.040	(418.731)	201.690	350.528	(175.212)	56.231	125.245	82.764
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	41.804	(73.685)	(42.232)	(200.397)	(101.979)	(12.756)	(51.911)	(26.840)	(7.870)
Dividendos	(85.243)	(86.120)	(44.461)	0	(19.192)	0	(5.000)	(5.000)	(5.000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(950.761)	151.235	(505.424)	1.293	229.357	(187.968)	(680)	93.405	69.894
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	549.809	749.670	(644.393)	(22.936)	(119.779)	10	(49.938)	(2.658)	(2.658)
Variación Neta de Deuda	328.975	(964.847)	1.164.311	128.857	225.007	58.138	131.132	(130.791)	(83.723)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0	(500)	(500)	(500)
Variación de Caja	(71.976)	(63.942)	14.495	107.215	334.585	(129.820)	80.014	(40.544)	(16.987)
<b>Estado de Resultados</b>									
Ventas Netas	2.369.808	1.745.845	3.121.720	2.382.173	1.810.579	329.520	336.624	233.394	127.522
Variación de Ventas (%)	N/A	(30,10)	31,05	31,6	N/A	(2,1)	44,2	83,0	47,6
EBIT Operativo	31.149	125.689	128.088	278.962	319.183	47.414	49.272	12.127	9.646
Intereses Financieros Brutos	193.991	43.458	6.913	589	34.770	12.720	6.514	4.439	3.651
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	162.025	147.254	83.990	79.834	139.109	26.093	26.071	5.031	3.699
<b>Otros Indicadores</b>									
IRR	204.808	204.808	547.669	773.194	480.835	137.369	69.457	22.678	18.459
Deuda Total Neta de IRR	715.601	715.601	1.277.140	280.098	491.849	73.844	28.769	8.722	(246)
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	12,0	3,6	7,8	0,8	1,4	1,5	0,6	0,6	(0,0)
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	7,9	2,4	3,4	0,7	0,2	1,1	0,3	0,4	(0,2)
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	62,9	62,9	69,7	227,4	252,0	80,2	95,1	128,1	167,8
Deuda Corto Plazo / IRR	3,5	3,5	3,3	0,5	0,7	1,4	1,3	0,9	0,6

(\*) Moneda constante a Febrero 2021

## Anexo II. Características de los Instrumentos

### Obligación Negociable Clase III por hasta USD 5 MM ampliable a USD 10 MM.

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 MM ampliable a USD 10 MM.
Monto Emisión:	A emitir.
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares.
Forma de integración	En pesos al tipo de cambio inicial (según suplemento de prospecto).
Moneda de pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable (según suplemento de prospecto).
Fecha de Emisión:	A definir.
Fecha de Vencimiento:	27 (veintisiete) meses computados desde la Fecha de Emisión y Liquidación.
Amortización de Capital:	Dos pagos: el primero de ellos equivalente al 25% del capital a los 15 (quince) meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación; y el segundo de ellos equivalente al 75% del capital en la Fecha de Vencimiento .
Tasa de intereses:	Tasa de interés fija a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral.
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos.
Garantías:	Avales a ser perfeccionados mediante la firma, por parte de cada uno de los Avalistas del certificado global a ser depositado en la CVSA en el que estarán representadas las Obligaciones Negociables.
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	Avalistas: 1) Areco Semillas S.A; 2) Special Grains S.A. 3) Agrofértil Agropecuaria S.A.

## Anexo III. 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
- Commodities: Bienes transables.
- MM: Millones.

## 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 **16 de Julio de 2021**, confirmó en la categoría **BBB(arg)** a la calificación de emisor de Petroagro S.A. de largo plazo y asignó en **BBB(arg)** la calificación de las Obligaciones Negociables Clase III por hasta USD 5 MM ampliable hasta USD 10 MM a ser emitidas por la compañía.

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 agrega "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen 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 información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado:

- Balances hasta el 28/02/2021.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Marinozzi, Mazzitelli & Asociados S.R.L.
- Información de gestión al 6 de Julio de 2021.
- Suplemento de Prospecto Preliminar de emisión de Obligaciones Negociables Clase III del 13 de Julio de 2021. disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)

**Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

**Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.