

INFORME DE CALIFICACIÓN

04 de octubre de 2023

[Informe de revisión completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

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

Calificación de deuda senior garantizada en moneda local a largo plazo (ML) BBB+.ar/EST

CALIFICACIONES ANTERIORES (*)

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

Calificación de deuda senior garantizada en moneda local a largo plazo (ML) BBB+.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

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

Gabriela Catri +54.11.5129.2767
Rating Manager ML
gabriela.catri@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Special Grains S.A.

Principales Indicadores

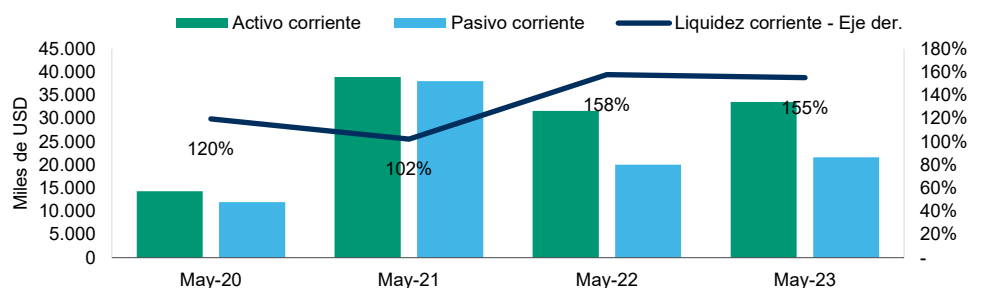
	May-23	May-22	May-21	May-20
Indicadores				
EBITDA ⁽¹⁾ / Ventas netas	5,8%	12,0%	18,2%	13,3%
EBIT ⁽²⁾ / Ventas netas	5,4%	11,8%	18,1%	13,2%
Deuda / EBITDA ⁽¹⁾	4,5x	3,7x	2,8x	1,0x
CFO ⁽³⁾ / Deuda	121,3%	7,9%	-24,3%	168,6%
EBITDA ⁽¹⁾ / Gastos financieros ⁽⁴⁾	1,3x	-	16,3x	4,0x
EBIT ⁽²⁾ / Gastos financieros ⁽⁴⁾	1,3x	-	16,2x	4,0x
Activo corriente / Pasivo corriente	155,3%	157,8%	102,2%	119,6%
Millones de ARS				
Ventas netas	9.085	3.763	4.331	10.149
Deuda	2.350	1.666	2.175	1.287
CFO ⁽³⁾	2.850	131	(528)	2.169
Patrimonio neto	1.772	934	632	1.452

Nota: Los estados contables a mayo 2020 - mayo 2022 poseen moneda funcional ARS y se encuentran expresados en moneda constante al 31 de mayo de 2022. A partir de mayo 2023 la compañía utiliza la moneda funcional USD.

⁽¹⁾EBITDA es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; ⁽²⁾ EBIT es la utilidad antes de intereses e impuestos; ⁽³⁾ CFO es el flujo de efectivo operativo; ⁽⁴⁾ Contempla gastos de intereses, se utiliza gastos financieros totales cuando la compañía no reporta el detalle.

Special Grains S.A. ("Special Grains") es una empresa dedicada a la exportación de granos NO GMO, aceites y harinas de canola girasol y soja tanto para consumo animal como humano, principalmente a Estados Unidos. Petroagro y Special Grains forman parte grupo de empresas familiares vinculadas a través de sus accionistas, bajo la denominación de "Holding Areco".

FIGURA 1: Liquidez corriente



Nota: Los gráficos se encuentran expresados en dólares con ajustes realizados por Moody's Local Argentina. Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Special Grains

Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Argentina") asigna a Special Grains S.A. ("Special Grains") una calificación de deuda senior garantizada en moneda local a largo plazo de BBB+.ar a las Obligaciones Negociables (ON) Clase III co-emitida con Petroagro S.A. ("Petroagro"). Esta calificación de crédito podría verse modificada 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.

Asimismo, Moody's Local Argentina afirma la calificación de emisor en moneda local a largo plazo y la calificación de deuda senior garantizada en moneda local de largo plazo de BBB+.ar. La perspectiva de las calificaciones es estable.

La compañía planea la co-emisión con Petroagro por hasta el equivalente a USD 5 millones, ampliable hasta USD 10 millones. La ON Clase III se encuentra denominada en dólares, a ser integrada y pagadera en pesos argentinos (*dollar linked*), pagará intereses trimestralmente a tasa de interés fija y tendrá vencimiento a los 36 meses de su emisión. Asimismo, las obligaciones negociables estarán garantizadas incondicionalmente por el avalista Areco Semillas S.A. El aval constituirá una obligación con garantía común, no subordinada e incondicional por parte del avalista y tendrá, en todo momento, el mismo rango de prelación respecto de todas las obligaciones no garantizadas y no subordinadas, presentes y futuras que tenga. Los fondos de la emisión serán destinados para la integración de capital de trabajo y/o cancelación de pasivos.

La calificación de Special Grains y Petroagro reflejan la adecuada posición competitiva y escala operativa mediana que las empresas tienen en el mercado de granos no modificados genéticamente (No GMO), el elevado porcentaje de ventas en el mercado externo y las sinergias generadas por el resto de las empresas del Holding Areco. Asimismo, la calificación refleja la exposición a la volatilidad del mercado de *specialties*, la alta concentración de clientes y la exposición a riesgos regulatorios.

La compañía, junto a Petroagro, posee una adecuada posición competitiva en el mercado de granos NO-GMO, al ser uno de los principales comercializadores y exportadores del país de la creciente industria de alimentos NO-GMO con trazabilidad. Su posicionamiento competitivo se encuentra respaldado por su historial de más de 40 años de experiencia en el sector agroindustrial con una cartera de más de 400 productores y una relación de largo plazo con su principal cliente en el mercado externo, Perdue Agribusiness, una empresa líder global en la comercialización de alimentos.

Adicionalmente, consideramos que la actividad de exportación de granos, y particularmente No GMO, se encuentra expuesta a mayores riesgos de cambios regulatorios en Argentina y el exterior que pueden llegar a afectar el normal curso de operaciones de la compañía.

Special Grains posee estables márgenes de rentabilidad en comparación a otras empresas del sector agropecuario, pero con menores márgenes que otras empresas calificadas. La actividad de comercialización y exportación de granos presenta menores niveles de rendimiento en comparación a la producción de granos, donde el productor asume los costos y se expone a los mayores riesgos de volatilidad de precio y de implicancias climáticas. Para los periodos 23/24 y 24/25, esperamos que el EBITDA de Petroagro y Special Grains se ubique en el rango de USD 3-6 millones, con un ratio de EBITDA a ventas en torno a 5% de forma consolidada. Hacia adelante, esperamos que las hectáreas a producir se mantengan estables, con un volumen cosechado que oscila entre las 80 y 120 mil toneladas.

Adicionalmente, la calificación contempla bajos niveles de endeudamiento neto al considerar inventarios de rápida realización. De forma consolidada, ambas empresas mantienen un stock de deuda financiera que alcanza los ARS 6.727 millones (USD 27,8 millones), y que frente a los EBITDA de ARS 526 millones de Special Grains (USD 3 millones) y ARS 367

millones (USD 2 millones) de Petroagro representan un ratio de endeudamiento de 7,5x. Sin embargo, al considerar caja y equivalentes y los inventarios de rápida realización, el ratio desciende a -2,4x.

La calificación de Special Grains, adicionalmente, incorpora el apoyo por parte de los dos accionistas y empresas vinculadas, bajo la denominación de Holding Areco, quienes también integran la cadena de abastecimiento y procesos logísticos y permiten generar sinergias positivas en las operaciones del grupo. Holding Areco comenzó su actividad como distribuidor de agroinsumos y actualmente poseen una diversificada e integrada gama de actividades para darle un servicio completo a los productores. El grupo, además de Special Grains y Petroagro, también incluye a Areco Semillas, como distribuidoras y comercializadoras de semillas e insumos, y [Aval Fértil SGR](#) (A+.ar/Estable), cuyo objetivo es facilitar el acceso a créditos a MiPyMEs argentinas del sector agropecuario.

La calificación de Special Grains se encuentra alineada a la calificación de Petroagro S.A. ("Petroagro") debido a que ambas empresas forman parte del mismo grupo, porque comparten el mismo equipo de administración y poseen endeudamiento en el mercado local emitido de forma mancomunada.

Fortalezas crediticias

- » Elevado nivel de exportaciones que mitiga la exposición al riesgo del mercado local.
- » Elevada liquidez, considerando el stock de granos no GMO equivalentes a IRR.
- » Mayores barreras a la entrada de nuevos productores frente a otro tipo de producción agrícola.

Debilidades crediticias

- » Elevada exposición a las condiciones climáticas de cada región, que puede afectar el rinde de cada región, que puede afectar el rinde de la cosecha y la generación de fondos de la compañía.
- » Necesidades de financiación de capital de trabajo estacionalmente.
- » Exposición a posibles cambios regulatorios en el sector donde la compañía opera.
- » Alta concentración de producción de granos mitigada por incorporación de nuevos cultivos.
- » Alta concentración de clientes mitigada por la celebración de un convenio marco de volúmenes.

Descripción del emisor

Special Grains es una empresa de capitales nacionales, integrante del Holding Areco, ubicada en Carmen de Areco provincia de Buenos Aires, con una trayectoria de más de 40 años en el mercado. Tiene como actividad principal la exportación de granos NO GMO, aceites y harinas de canola, girasol y soja para consumo animal y humano principalmente a Estados Unidos. Los componentes de los granos NO GMO (por sus siglas en inglés: *non genetically modified organism*), se caracterizan por no haber sido modificados a través de un proceso de ingeniería genética en sus semillas, ni utilización de glifosato y otras tecnologías, durante el ciclo del cultivo.

La producción de cultivos se realiza en campos alquilados y bajo acuerdos con productores de la zona. La compañía se encuentra a cargo del seguimiento del 100% de la trazabilidad de los granos, desde la compra de la semilla hasta la exportación con aduana en planta e incluye: seguimiento del cultivo, monitoreo de plagas, enfermedades y recomendaciones técnicas que maximicen la productividad.

Special Grains y Petroagro integran un grupo de empresas familiares vinculadas a través de sus accionistas y dueños Roberto Coronel y Velia Inés García, bajo la denominación de "Holding Areco". Adicionalmente los accionistas también cuentan con participación en Areco Semillas S.A., dedicada tanto a la venta y distribución de insumos, semillas y fertilizantes como al

acopio y acondicionamiento de granos, y [Aval Fértil SGR](#) (A+.ar/Estable), cuyo objetivo es facilitar el acceso a créditos a MiPyMEs argentinas del sector agropecuario.

Holding Areco comenzó su actividad como distribuidor de agroinsumos y con los años lograron diversificar e integrar actividades para darle un servicio completo a los productores que abastecían, desde el momento de la pre-siembra hasta la cosecha.

Análisis de los factores estándares de calificación

Estabilidad del sector

Consideramos que el sector agrícola presenta un contexto desafiante para la campaña 2022/23. La alta exposición a las condiciones climáticas desfavorables del sector afecta el rinde de la cosecha gruesa y, como consecuencia, la generación de fondos de las compañías del sector. Asimismo, el alto riesgo regulatorio y las posibles mayores intervenciones en el mercado, elevan la exposición a riesgo crediticio en el mediano plazo. La actividad se encuentra expuesta 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.

La producción y comercialización de granos NO GMO cuenta con una mayor exposición a condiciones climáticas en comparación con otras commodities agrícolas, lo cual puede afectar el nivel de producción. Estos granos, a diferencia de la mayor parte de la producción de granos en Argentina, no cuentan con la tecnología aplicada en la genética de la semilla para soportar condiciones adversas tales como sequías o excesos hídricos, como también enfermedades, plagas y malezas. Las compañías lo mitigan a través de convenios que mantienen con productores, los cuales asumen los riesgos productivos y de calidad, acompañados técnicamente por Special Grains y Petroagro en el protocolo de producción.

El precio de estos *specialties* agrícolas se encuentra por encima de sus respectivos comparables GMO. El excedente en el precio de los *specialties* compensa al productor por el riesgo productivo y se ubica en torno al 20% o 30% por encima del precio observado en el mercado a término de cereales y oleaginosas. Por otro lado, a pesar de que los precios de los NO GMO mantienen una correlación positiva con el valor de los commodities agrícolas, los mismos se encuentran expuestos a una mayor volatilidad de precio. Esperamos que para las campañas 23/24 y 24/25 los precios tiendan a bajar en línea a los precios históricos, comparado con los valores excepcionalmente elevados del año 2022 motivados por la oferta a nivel global.

Consideramos que la exposición a riesgos regulatorios a través de intervenciones en el mercado o subas de derechos de exportación es alta para la actividad. Los principales destinos de comercialización se ubican en el mercado externo, Estados Unidos y la Unión Europea principalmente, con el 98% del consumo de la producción local, lo que expone a las empresas a un flujo operativo dolarizado.

FIGURA 2: Evolución de la Superficie de Producción Orgánica en Argentina

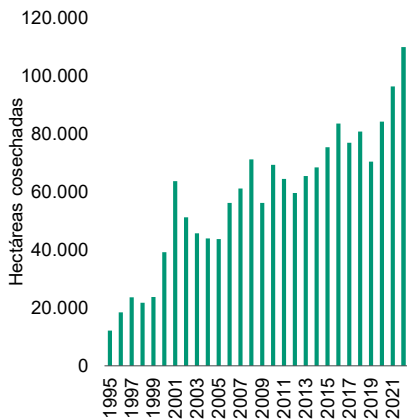


Figura 3: Destinos de exportación producto de origen vegetal -2022

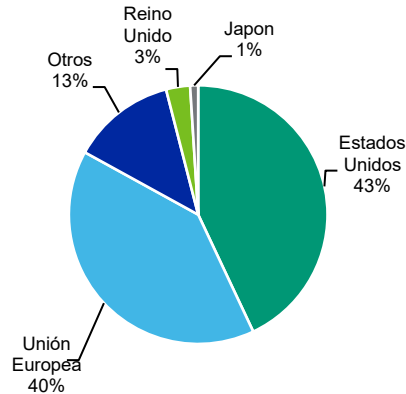
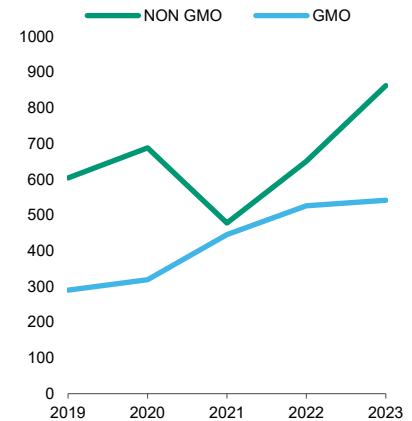


Figura 4: Correlación precios de soja NO GMO y soja GMO



Fuente: Datos extraídos de SENASA, Bolsa de Comercio de Rosario e información enviada por el emisor

Escala

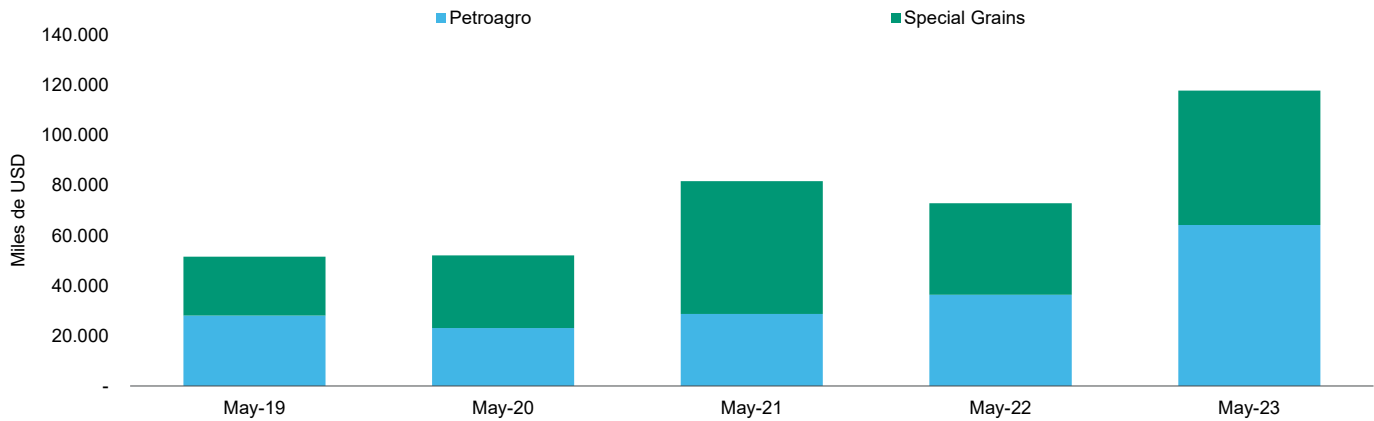
La compañía posee una escala de operaciones mediana en comparación con otras empresas de la cadena productiva, pero en línea con los comercializadores de granos NO GMO. Los ingresos de Special Grains a cierre de ejercicio en mayo 2023 ascendieron a ARS 9.085 millones (USD53,5 millones), por encima de los USD 36 millones obtenidos el año anterior. Petroagro tuvo ingresos de ARS 10.895 millones (USD 64 millones), por encima de los USD 42 millones registrados a mayo 2022.

Aproximadamente el 70% de los ingresos de ambas empresas se concentra en ventas de cereales y oleaginosas de exportación. Para el año fiscal finalizado en mayo 2023, ambas empresas exportaron aproximadamente 130.000 Tn. Para la venta de los granos cosechados en la campaña agrícola 2022/23, que se verá reflejada en el balance con fecha de cierre mayo 2024, se sembraron cerca de 40.000 hectáreas y las empresas tuvieron un menor rinde al de la campaña anterior, de alrededor de 100.000 Tn, debido a los efectos de la sequía. Hacia adelante, esperamos que las hectáreas a producir se mantengan estables, con un volumen cosechado que va entre las 80 y 120 mil toneladas

Holding Areco posee 6 plantas de almacenamiento de granos y oleaginosas libres de transgénicos ubicadas en Capitán Sarmiento, Tres Sargentos, San Antonio de Areco, Chivilcoy, Carmen de Areco y Gahan, provincia de Buenos Aires. En conjunto tienen una capacidad de 137.000 toneladas. Además posee un *feed lot* con una capacidad de 4.000 cabezas, y como el stock se rota 3 veces al año el volumen de engorde y venta, alcanza aproximadamente las 11.400 cabezas anuales.

La producción de granos, aceites y harinas se exporta en su totalidad mayormente a Estados Unidos. En cuanto al *feed lot*, se comercializa en el mercado local.

FIGURA 5: Evolución de los ingresos



Nota: incluye ventas intercompanías. Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Special Grains y Petroagro

La empresa realizó en diciembre 2022 una inversión en una celda de monoproducción, la cual finaliza en mayo 2023. Esta inversión permitió ampliar la capacidad de acopiar y acondicionar maíz/soja de 16.000tn a 26.000tn, además de disminuir la exposición al riesgo de cumplimentar la calidad requerida en los procesos logísticos. La financiación se realizó a través del giro comercial del grupo económico. El predio se compone de 4,8has y 13 silos.

Perfil de negocios

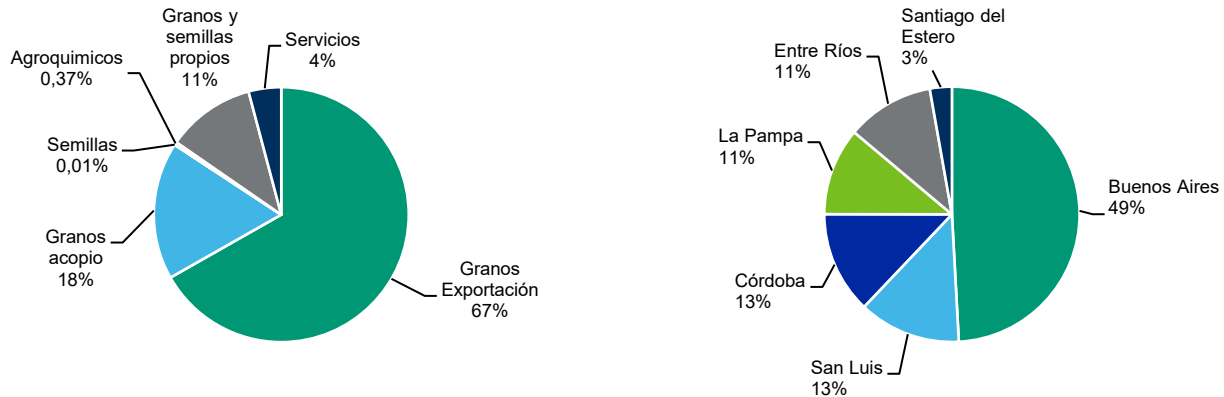
La calificación contempla la adecuada posición competitiva que tiene la empresa en el mercado local de granos NO GMO. Grobocopatel Hnos, Rivara S.A. y Holding Areco concentran el 90% de la comercialización de este tipo de granos en Argentina.

Las empresas cuentan con diferentes modalidades de contratación con los productores que le permite derivar el riesgo productivo. Aproximadamente un 70% de la producción se realiza bajo convenio, el cual consiste en contratos donde productor se compromete a sembrar la superficie bajo un protocolo de producción impuesto y monitoreado por la compañía, y ésta se comprometen a comprar la totalidad de la producción a un determinado precio por tonelada. restante 30% se divide entre las modalidades de alquiler de campos a terceros para producción propia y aparcería. Las compañías proyectan migrar estos dos últimos tipos de contrato a convenio, lo que permite una disminución en la exposición de riesgos productivos.

Asimismo, las empresas poseen una adecuada diversificación de las zonas productivas donde se encuentran los campos a sembrar. La concentración de un 49% de la producción en la zona núcleo, permite disminuir costos de producción y logísticos, por la calidad y ubicación de las tierras. El resto se ubica en las provincias de Córdoba, San Luis, La Pampa, Entre Ríos y Santiago del Estero, que disminuye la exposición al riesgo climatológico al que la actividad se encuentra expuesta.

FIGURA 6: Mix de ventas SG – mayo 2023

Figura 7: Zonas Productivas SG y Petroagro campaña 22/23



Fuente: Moody's Local Argentina sobre los estados contables de Special Grains e información provista por la compañía

Petroagro y Special Grains se encuentran expuestas a riesgo de cumplimiento de calidad. Los granos cuentan con certificaciones de trazabilidad en sus procesos desde el momento de la siembra hasta la entrega de los mismos, los cuales son responsabilidad 100% de la compañía. El no cumplimiento con los estándares de calidad determinados por el USDA (Departamento de agricultura de Estados Unidos) con la aprobación de un agente certificado puede llevar a la empresa a incurrir en un incremento en los costos.

Además, se encuentran expuestas a riesgos logísticos. El traslado de mercadería se realiza a través de buques, cargados exclusivamente con granos NO GMO. El costo de presentarse espacios ociosos y demoras en el llenado en los buques es absorbido por la compañía. Asimismo, la logística en buques presenta una eficiencia superadora en costos a la logística por contenedores y constituye una barrera de entrada frente a competidores más pequeños los cuales no logran alcanzar el volumen mínimo para cargar una bodega de un buque. Los puertos de carga para exportación son únicamente para granos NO-GMO y se ubican en Campana, y San Pedro Bs. As.

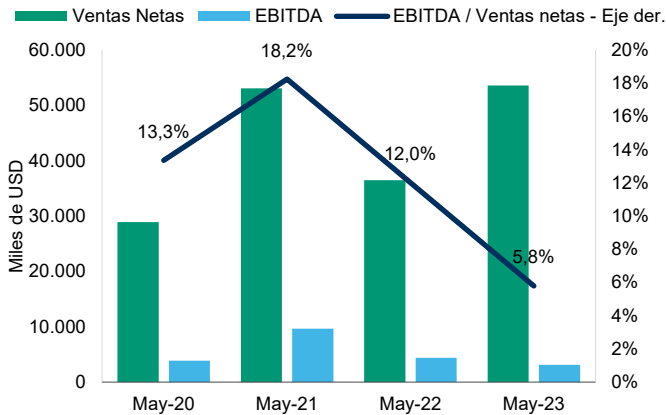
Ambas empresas cuentan con una cartera de clientes con alta concentración en uno de los principales consumidores de granos NO GMO en EE. UU., Perdue Agribusiness, con quienes tienen un contrato de provisión de largo plazo vigente hasta el año 2024, el cual será renovado en los próximos meses hasta 2027. La incorporación de un nuevo cliente, Boyd Station, permite disminuir esta participación, siendo el 70% de las ventas de Perdue Agribusiness, 18% de Boyd Station y 9% de Adams Grupo. El riesgo de volumen vendido por campaña es mitigado por el uso de contratos de granos con precios a fijar, acordados con los clientes en periodo de precampaña. Adicionalmente, observamos que la diversificación con sus proveedores es adecuada, con distribuidores de insumos y *traders* de granos reconocidos en las zonas productivas. Además, los convenios de producción, permiten derivar el riesgo productivo a los productores.

Rentabilidad y eficiencia

La actividad de comercialización y exportación de granos presenta menores niveles de rendimiento en comparación a la producción de granos, donde el productor asume los costos y se expone a los mayores riesgos de volatilidad de precio y de implicancias climáticas. Para los periodos 23/24 y 24/25, esperamos que el EBITDA de Petroagro y Special Grains se ubique en el rango de USD 3-6 millones, con un ratio de EBITDA a ventas en torno a 5% de forma consolidada.

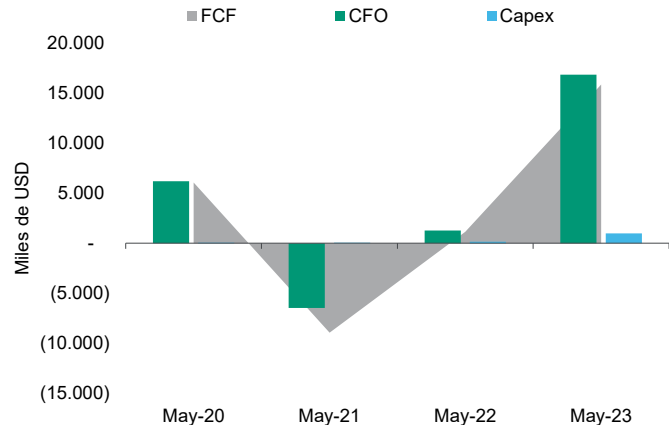
En mayo 2023, el margen EBITDA de Special Grains cayó a 5,8%, desde 12% en 2022, mientras que por otro lado la rentabilidad de Petroagro se vio reducida a 3,4% desde 8,5% en el periodo anterior. De forma consolidada, ambas empresas presentan Ventas y EBITDA por ARS 19.980 (USD 117 millones) y ARS 893 millones (USD 5,2 millones), respectivamente.

FIGURA 8: Margen EBITDA



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Special Grains

FIGURA 9: Flujo de Fondos

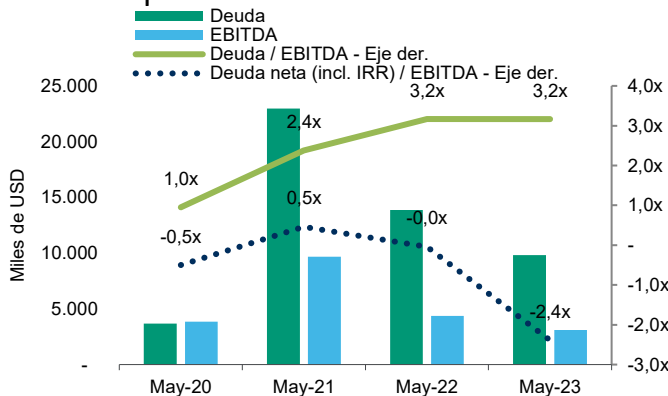


Apalancamiento y cobertura

Petroagro y Special Grains cuentan con un bajo nivel de apalancamiento medido en términos netos de inventarios de rápida realización. A mayo 2023, la deuda financiera de Special Grains se ubica en ARS 2.349 millones (USD 9,8 millones) desde ARS 1.666 millones (USD 13,8 millones) en 2022. El ratio deuda EBITDA medido en dólares presenta niveles moderados de 3,2x, que desciende a -2,4x si se consideran los IRR. Una importante parte de su deuda financiera se encuentra denominada en moneda extranjera (aproximadamente un 80% a mayo de 2023). Sin embargo, consideramos que la compañía posee un bajo riesgo de descalce de moneda debido a la naturaleza dolarizada del negocio, los elevados niveles de IRR y los contratos con clientes que mitigan parcialmente ese riesgo.

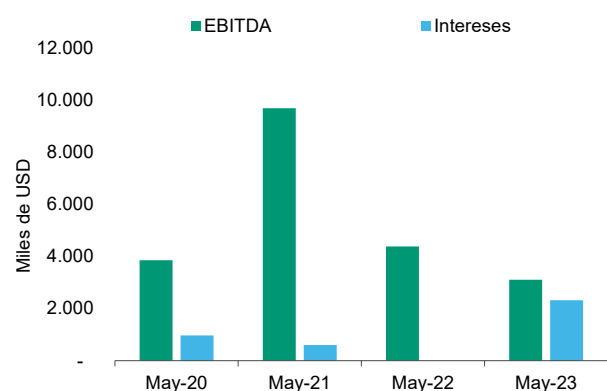
De forma consolidada, ambas empresas mantienen un stock de deuda financiera que alcanza los ARS 6.727 millones (USD 27,8 millones), y que frente a los EBITDA de ARS 526 millones (USD 3 millones) de Special Grains y ARS 367 millones (USD 2 millones) de Petroagro representan un ratio de endeudamiento de 7,5x. Sin embargo, al considerar caja y equivalentes y los inventarios de rápida realización, el ratio desciende a -2,4x.

FIGURA 10: Apalancamiento



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Special Grains

FIGURA 11: Cobertura



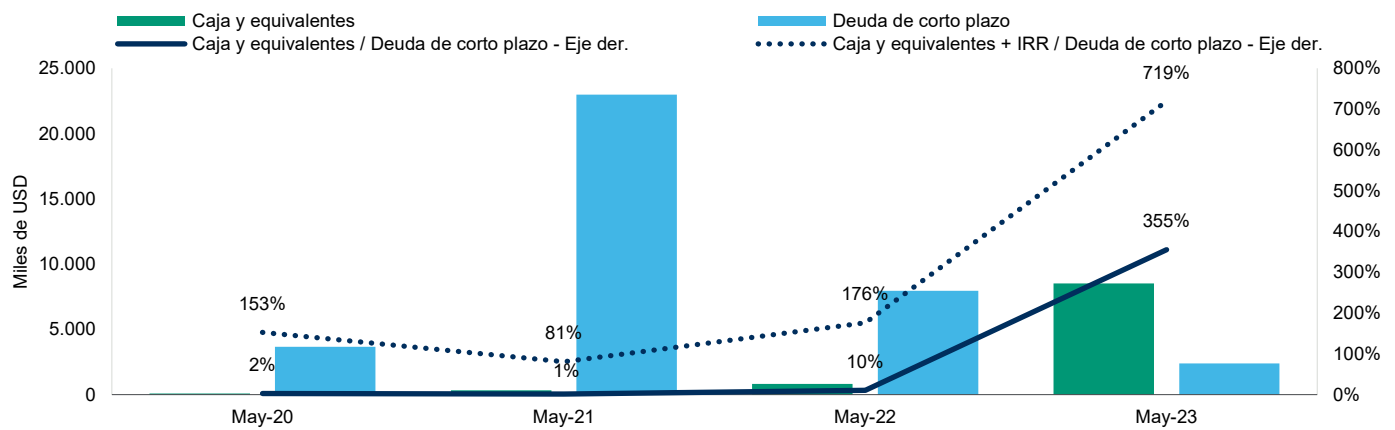
La compañía planea la co-emisión con Special Grains por hasta el equivalente a USD 5 millones, ampliable hasta USD 10 millones. La ON Clase III se encuentra denominada en dólares, a ser integrada y pagadera en pesos argentinos (*dollar linked*), pagará intereses trimestralmente a tasa de interés fija y tendrá vencimiento a los 36 meses de su emisión. Asimismo, las obligaciones negociables estarán garantizadas incondicionalmente por el avalista Areco Semillas S.A. El aval constituirá una

obligación con garantía común, no subordinada e incondicional por parte del avalista y tendrá, en todo momento, el mismo rango de prelación respecto de todas las obligaciones no garantizadas y no subordinadas, presentes y futuras que tenga. Los fondos de la emisión serán destinados para la integración de capital de trabajo y/o cancelación de pasivos.

Política financiera

Históricamente, Petroagro y Special Grains han mantenido una elevada posición de liquidez. Al 31 de mayo de 2023, Special Grains cuenta con un nivel de caja y equivalentes más inventarios de rápida realización por ARS 4.124 millones (USD 17 millones), lo cual representa el 719% de su deuda ajustada de corto plazo y el 176% de su deuda financiera total. Mientras que por otro lado Petroagro mantiene una cobertura de deuda de corto plazo del 221%.

FIGURA 12: Liquidez



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Special Grains

Una significativa proporción de los ingresos se encuentra expuesta a los riesgos de volumen y a variaciones en el precio. Sin embargo, las compañías poseen contratos de granos con clientes reconocidos en el exterior, y políticas de cobertura de precio mediante contratos futuros de granos del mercado a término, lo cual les permite mitigar el riesgo de la volatilidad en el precio y aumentar la previsibilidad a los flujos de caja.

Petroagro y Special Grains mantienen históricamente un volumen de ventas de granos comprometido en un 20% inferior al nivel de cosecha esperado con el fin de poder cumplimentar sus compromisos ante eventuales pérdidas en los rindes obtenidos. La exposición a variaciones en el tipo de cambio se ve mitigada por una generación operativa dolarizada en donde la mayor parte de los ingresos de la compañía deriva de actividades de exportación y el precio de los costos mantienen una alta correlación positiva con el dólar.

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 vías de 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.

Ambientales

El enfoque de la compañía para reducir su impacto ambiental se establece en su sistema de producción de Agricultura Ecológica. La Agricultura Ecológica es un sistema de producción que sustenta la salud de los suelos, los ecosistemas y las personas. Se basa en procesos ecológicos, biodiversidad y ciclos adaptados a las condiciones locales, más que en el uso de insumos con efectos adversos. Petroagro integra la sostenibilidad ambiental en sus operaciones a través de una política ambiental activa con la comercialización de productos aprobados por los organismos reguladores. Consideramos que la industria de la agricultura tiene un riesgo ambiental moderado, con una demanda inelástica de ingredientes alimentarios que mitiga los riesgos.

Gobierno corporativo

Las políticas financieras, la credibilidad de la gestión, el enfoque de sostenibilidad y los registros de seguridad hablan de la calidad del gobierno corporativo. Otros factores incluyen la complejidad de la estructura organizativa y de propiedad, la capacidad de gestionar y tratar bien con todas las partes interesadas, el cumplimiento y la presentación de informes, la estructura del Directorio, las políticas y los procedimientos y la transparencia en el trato con los gobiernos y los organismos reguladores. Como empresa familiar privada, el gobierno corporativo de la empresa es más débil en comparación a otros emisores calificados y de capitales abiertos. Ninguno de sus cuatro directores es independiente. Sin embargo, la compañía de auditoría, Russell Bedford Argentina, es independiente. La gerencia tiene una larga trayectoria en la industria nacional.

Información contable e indicadores operativos y financieros

	May-23	May-22	May-21	2020
INDICADORES				
EBITDA / Ventas netas	5,8%	12,0%	18,2%	13,3%
EBIT / Ventas netas	5,4%	11,8%	18,1%	13,2%
Deuda / EBITDA	4,5x	3,7x	2,8x	1,0x
Deuda neta / EBITDA	0,6x	3,5x	2,7x	0,9x
CFO / Deuda	121,3%	7,9%	-24,3%	168,6%
EBITDA / Gastos financieros	1,3x	-	16,3x	4,0x
EBIT / Gastos financieros	1,3x	-	16,2x	4,0x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	155,3%	157,8%	102,2%	119,6%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	355,3%	10,4%	1,4%	2,4%
En millones de ARS				
ESTADO DE RESULTADOS				
Ventas netas	9.085	3.763	4.331	10.149
Resultado bruto	2.109	752	1.113	2.111
EBITDA	526	451	790	1.354
EBIT	493	444	785	1.342
Intereses	(393)	-	(49)	(338)
Resultado neto	80	302	152	758
FLUJO DE CAJA				
Flujo generado por las operaciones	330	136	(273)	872
CFO	2.850	131	(528)	2.169
Dividendos	-	-	(198)	(16)
CAPEX	(165)	(15)	(4)	(22)
Flujo de fondos libres	2.685	117	(730)	2.132
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL				
Caja y equivalentes	2.037	100	31	31
Activos corrientes	8.038	3.799	3.686	5.023
Bienes de uso	228	24	17	40
Intangibles	-	-	-	-
Total activos	9.292	4.355	4.503	5.746
Deuda financiera de corto plazo	573	957	2.175	1.286
Deuda financiera de largo plazo	1.776	709	-	0
Deuda financiera total	2.350	1.666	2.175	1.287
Deuda financiera ajustada total	2.350	1.666	2.175	1.287
Total pasivo	7.519	3.421	3.871	4.294
Patrimonio neto	1.772	934	632	1.452

Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden diferir de los reportados por la empresa en sus estados contables.
 Nota: Los estados contables a mayo 2020 - mayo 2022 poseen moneda funcional ARS y se encuentran expresados en moneda constante al 31 de mayo de 2022. A partir de mayo 2023 la compañía utiliza la moneda funcional USD. (1)EBITDA es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización

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 Clase I co-emitida con Petroagro	USD linked	17-feb-2022	17-feb-2024	2 cuotas anuales (feb-23 y feb-24)	4,5%	Trimestral
ON Clase II co-emitida con Petroagro	USD linked	05-may-2023	05-nov-2025	2 cuotas anuales (nov-24 y nov-25)	3,8%	Trimestral
ON Clase III co-emitida con Petroagro	USD linked	Pendiente de emisión	36 meses	2 cuotas anuales (1° al mes 24)	A licitar	Trimestral

Información complementaria

Detalle de las calificaciones asignadas

Tipo / Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
Calificación de emisor en moneda local	BBB+.ar/EST	BBB+.ar/EST
Calificación de deuda senior garantizada en moneda local	BBB+.ar/EST	BBB+.ar/EST
Obligaciones Negociables Clase I co-emitidas por Special Grains y Petroagro por hasta el equivalente a USD 10 millones con vencimiento en 2024	BBB+.ar/EST	BBB+.ar/EST
Obligaciones Negociables Clase II co-emitidas por Special Grains y Petroagro por hasta el equivalente a USD 14 millones con vencimiento en 2025	BBB+.ar/EST	BBB+.ar/EST
Obligaciones Negociables Clase III co-emitidas por Special Grains y Petroagro por hasta el equivalente a USD 10 millones con vencimiento en 2026 ^(*)	BBB+.ar/EST	---

Nota: Los co-emisores Special Grains y Petroagro son conjunta y solidariamente responsables de todas las obligaciones co-emitidas

(*) Previo a oferta pública

Información considerada para la calificación

- » Memoria y Estados Contables Anuales auditados correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2023 y anteriores, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv para el ejercicio fiscal 2022 y anteriores.
- » Prospectos de emisión y hechos relevantes disponible 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 en Agosto 2023
- » Información publicada por la Bolsa de comercio de Rosario y SENASA disponible en www.bcr.com.ar y www.argentina.gob.ar/senasa

Definición de las calificaciones asignadas

- » **BBB.ar:** Emisores o emisiones calificados en BBB.ar con una calidad crediticia 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

- » Fue empleada la metodología de calificación de empresas no financieras, disponible en 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.

© 2023 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, 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.

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 crediticia 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, Inc. 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, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Documentos constitutivos - 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.