

INFORME DE CALIFICACIÓN

06 de mayo de 2024

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación de emisor en moneda local (ML)	AA.ar/EST
Calificación de emisor en moneda extranjera (ME)	AA.ar/EST
Líneas de crédito en ML con el Banco de la Nación Argentina	AA.ar/EST
Líneas de crédito en ME con el Banco de la Nación Argentina	AA.ar/EST
Líneas de crédito en ML con el Banco de la Nación Argentina de corto plazo	ML A-1.ar
Líneas de crédito en ME con el Banco de la Nación Argentina de corto plazo	ML A-1.ar

CALIFICACIONES ANTERIORES (*)

Calificación de emisor en moneda local (ML)	AA-.ar/EST
Calificación de emisor en moneda extranjera (ME)	A+.ar/EST
Líneas de crédito en ML con el Banco de la Nación Argentina	AA-.ar/EST
Líneas de crédito en ME con el Banco de la Nación Argentina	A+.ar/EST
Líneas de crédito en ML con el Banco de la Nación Argentina de corto plazo	ML A-1.ar
Líneas de crédito en ME con el Banco de la Nación Argentina de corto plazo	ML A-1.ar

(*) 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
Senior Credit Analyst ML
Romina.retamal@moodys.com

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

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

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Asociación de Cooperativas Argentinas Coop. Ltda.

Principales Indicadores

	Jun-2023	Jun-2022	Jun-2021	Jun-2020
Indicadores				
EBITDA ⁽¹⁾ / Ventas netas	1,5%	2,2%	2,9%	2,2%
EBIT ⁽²⁾ / Ventas netas	1,0%	1,7%	2,6%	1,7%
Deuda / EBITDA ⁽¹⁾	4,3x	3,3x	3,4x	4,9x
CFO ⁽³⁾ / Deuda	99,6%	28,0%	-27,3%	35,8%
EBITDA ⁽¹⁾ / Gastos financieros ⁽⁴⁾	1,6x	3,2x	3,8x	1,8x
EBIT ⁽²⁾ / Gastos financieros ⁽⁴⁾	1,0x	2,6x	3,4x	1,4x
Activo corriente / Pasivo corriente	121,0%	125,6%	123,0%	120,2%

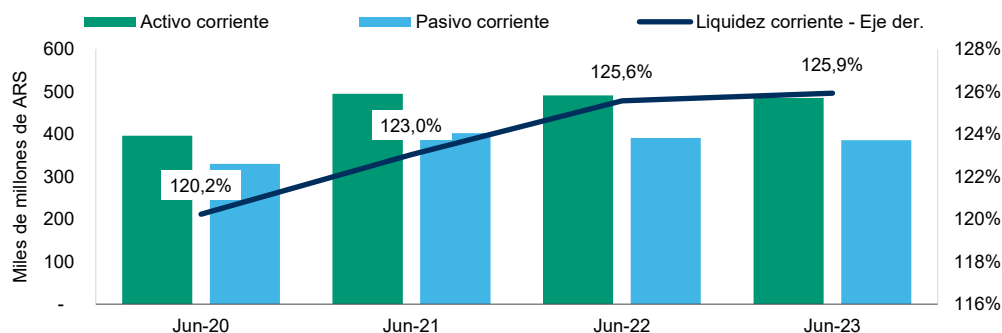
Millones de ARS (moneda constante al 30 de junio de 2023)

	Jun-2023	Jun-2022	Jun-2021	Jun-2020
Ventas netas	1.802.787	1.002.061	877.235	707.000
Deuda	113.686	70.766	86.845	74.179
CFO ⁽³⁾	113.264	19.845	(23.701)	26.539
Patrimonio neto	292.895	141.965	134.749	118.231

⁽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.

Asociación de Cooperativas Argentinas Coop. Ltda. ("ACA") uno de los principales originadores y exportadores de granos del país, con un modelo de negocios eficiente e integrado, basado en la estrecha relación que ha forjado con sus asociados, con una sólida capacidad logística y un amplio rango de servicios a sus miembros. ACA posee bajos márgenes de rentabilidad y exposición a la volatilidad de precios, típica del negocio de los commodities. La cooperativa financia sus necesidades de capital de trabajo a corto plazo principalmente a través de prefinanciación de exportaciones.

FIGURA 1: Liquidez corriente.



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de ACA

Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Argentina") sube las calificaciones de emisor en moneda local a AA.ar desde AA-.ar y en moneda extranjera a AA.ar desde A+.ar para Asociación de Cooperativas Argentinas Cooperativa Limitada ("ACA"). Asimismo, sube la calificación de las líneas de crédito bancarias en moneda local otorgadas por el Banco de la Nación Argentina de largo plazo a AA.ar desde AA-.ar y afirma la calificación en moneda local de corto plazo en ML A-1.ar. Además, sube la calificación de las líneas de crédito en moneda extranjera de largo a AA.ar desde A+.ar y afirma calificación de las líneas de crédito en moneda extranjera de corto plazo en A+.ar y ML A-1.ar respectivamente. Las perspectivas de las calificaciones de largo plazo son estables.

La suba en las calificaciones de ACA reflejan nuestra visión de que la compañía ha logrado mantener un sólido perfil crediticio a través del ciclo, en línea con el desempeño de las empresas que se encuentran en la misma escala de calificación, a pesar de (i) los bajos márgenes de su actividad y (ii) la elevada volatilidad inherente en la actividad agrícola que se vio afectada en los últimos años por una fuerte sequía y por cambios significativos en los precios de los *commodities*¹ agrícolas. La elevada escala operativa sumado a su fuerte posición competitiva como uno de los principales originadores y exportadores del país le ha permitido a ACA mantener una sólida generación de flujo de fondos operativos y bajos niveles de endeudamiento neto. Para el cierre a junio de 2023, ACA registra un flujo libre de caja de ARS 102.74 millones (equivalentes a USD 397 millones) y su deuda financiera neta se ubica en -2,7x EBITDA al incluir los IRR².

ACA tiene una fuerte posición competitiva del sector agropecuario y una elevada escala e integración de operaciones. Es uno de los principales originadores y exportadores de granos del país, con una extensión de cooperativas asociadas, oficinas comerciales, puertos, centros de desarrollo cooperativos y plantas/ filiales a lo largo de toda la zona productiva de Argentina, además de contar con oficinas comerciales en Uruguay y China que permiten un mayor poder de negociación con sus principales clientes.

El nivel de rentabilidad de ACA es bajo en comparación con otros eslabones de la cadena productiva, sin embargo, pero en línea con los observados por empresas originadoras y exportadoras de granos. Para el próximo cierre de ejercicio esperamos un nivel de rentabilidad en torno a 2,5%, desde 1,5% en 2023, beneficiado por la venta de granos a tipo de cambio diferencial que se registró en el mes de diciembre 2023 y la devaluación de la moneda con un tipo de cambio más competitivo para la comercialización de granos. Estos factores se verán mitigados parcialmente por una caída de los precios de los *commodities* a nivel internacional.

ACA posee niveles de endeudamiento neto negativos considerando la caja y equivalentes y los IRR pero con bajas cobertura de intereses. El ratio de Deuda a EBITDA es de 4,3x mientras que el ratio de deuda neta a EBITDA se ubica en -2,7x a cierre de balance junio 2023. Los niveles de cobertura EBITDA a intereses alcanzaron 1,6x en 2023, los cuales son bajos en comparación a otras empresas calificadas del sector. Sin embargo, consideramos que esto se encuentra mitigado por la elevada flexibilidad financiera de la compañía, con amplio acceso a financiamiento local como internacional con bancos de primera línea, entre ellos Rabobank o OIKO & ING/Bank of Tokyo. La liquidez presenta niveles altos, con un ratio de caja y equivalentes más IRR a Deuda corriente en 210%, en tanto la liquidez corriente se ubica en 120%.

Fortalezas crediticias

- » Uno de los 10 principales exportadores y originadores de granos de Argentina.
- » Portafolio de productos diversificado e integrados.

¹ Bienes transables

² Inventarios de Rápida realización

- » Relaciones duraderas con sus cooperativas asociadas.
- » Sólida capacidad logística y de infraestructura.
- » Bajo nivel de endeudamiento. Deuda neta nula al incorporar IRR.

Debilidades crediticias

- » Exposición a la volatilidad de los precios de los *commodities*.
- » Exposición a riesgo regulatorio.
- » Márgenes de rentabilidad bajos en comparación con otras empresas de la cadena productiva.

Descripción del emisor

ACA es una asociación que nuclea a más de 137 cooperativas asociadas y cuenta con más de 60 Centros de Distribución Cooperativos (CDC) que brindan asistencia a más de 9.900 clientes de forma directa y a más de 50.000 productores de forma indirecta, a lo largo de las principales zonas productivas del país, desde el norte argentino al sur de Buenos Aires, con especial énfasis en la zona núcleo (sur de Santa Fe y Norte de Buenos Aires).

Esta cooperativa de segundo grado fue fundada en 1922, para concentrar las necesidades del sector productivo agrícola de Argentina y aumentar su poder de negociación frente a grandes competidores, gobiernos nacionales y provinciales, entre otros jugadores. La asociación se dedica principalmente a comercialización de granos y productos derivados de granos, tanto en el mercado interno y como en el externo (65% de los ingresos de 2023, equivalentes a USD 4.532 millones), seguido de la comercialización de forma directa de granos a través los acopios (25% de los ingresos de 2023, equivalentes a USD 1.769 millones). A cierre 2023 vendió un total equivalente a 11 millones de toneladas, mientras que en 2022 vendió 16 millones de toneladas de granos. La disminución interanual es consecuencia de la sequía que afectó la campaña.

Adicionalmente, ACA elabora y comercializa una diversificada gama de insumos agropecuarios, tales como semillas, nutrientes y protección para cultivos, nutrición y sanidad animal. Además, brinda servicios de logística en puertos y cuenta con una amplia gama de empresas de grupo corporativo que permiten abastecer a los productores a través de todo el ciclo, integrar actividades, como la industrialización de los granos y abastecer a otros sectores que tienen como principal insumo de materia prima a los granos, como lo es el sector ganadero y porcino.

- » **Corretaje:** ACA actúa como intermediario para el mercado local entre las cooperativas o productores y los compradores finales, no corre riesgos en esta actividad y sus ingresos provienen de las comisiones que percibe.
- » **Comercialización/Exportación:** ACA actúa por cuenta propia, comprando los granos a las cooperativas o productores y realizando la correspondiente exportación. Moody's Local Argentina considera que este segmento presenta un mayor riesgo de precio, mitigado por una adecuada política de limitaciones operativas y de exposición.
- » **Servicios:** abarca actividades tales como acondicionamiento y acopio de granos e instalaciones portuarias, donde recibe la mercadería por cuenta de terceros hasta el momento de decidir su venta, cobrando una comisión por la asistencia prestada. La cooperativa posee tres puertos propios (San Lorenzo, Quequén, y Vilelas).

ACA cuenta con su sede central en CABA; tres sucursales ubicadas en Rosario, Bahía Blanca y Córdoba; filiales en Necochea, Pergamino, Santa Fe y Paraná; criaderos de semillas en Cabildo y Pergamino; Establecimientos Industriales en General Pico (fábrica de silo bolsas), Santa Fe (planta de recuperos plásticos), San Nicolás (fábrica de alimentos balanceados), Campana (fábrica de fitosanitarios); e instalaciones portuarias en Quequén, San Lorenzo, Timbúes, Vilelas. Adicional a lo mencionado cuenta con 58 Centros de Desarrollo Cooperativo (CDC) que dan sustento en el accionar cooperativo y completar el tonelaje

originado a través de las cooperativas, como también brindar servicios de acopio de granos, distribución de insumos agrícolas y asesoramiento comercial y técnico.

ACA presenta un adecuado gobierno corporativo. Los miembros del equipo gerencial tienen una fuerte trayectoria y un profundo entendimiento del negocio, con más de diez años de experiencia en la Cooperativa. Como cooperativa, sus órganos de gobierno son la Asamblea, integrada por delegados de las cooperativas, y el Consejo de Administración, compuesto por 12 consejeros titulares e igual cantidad de suplentes primeros y segundos, un síndico titular, y dos suplentes. El Consejo elige entre sus miembros un Presidente, Vicepresidente, Secretario, Prosecretario, Tesorero y Protesorero, quienes junto al síndico conforman la Mesa Directiva. Actualmente, el Consejo de Administración se encuentra formado por Iván Franco como presidente, César Bergonzi como vicepresidente, Francisco Farrás, como secretario, Gabriel Cerutti como prosecretario, Dino Montefiore como Tesorero y Víctor Bassi como Protesorero. A su vez, los cargos de vocales titulares se encuentran a cargo de Egidio Mailland, Edgardo Schneider, Teresita Martinoya, José Genta, René Paschetta y Gustavo Bolzán. La fiscalización privada es ejercida por Huber Fassi como síndico titular. Auditoría externa Deloitte & Co. SA

Por tratarse de una cooperativa de segundo grado, integra el capital con los aportes de sus cooperativas asociadas, que al 31 de junio de 2023 totalizaban 137. Para ser un miembro asociado, la cooperativa de primer grado tiene que efectuar un aporte en concepto de capitalización.

Análisis de los factores estándares de calificación

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. Asimismo, este sector se caracteriza por estar expuesto a las condiciones climáticas particulares de cada región, que puede afectar el rinde de la cosecha y la generación de fondos esperada de las compañías. Adicionalmente, 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 esperada para las compañías calificadas.

Esperamos que el precio de los principales *commodities* agrícolas (soja, maíz y trigo), permanezcan en la campaña 24/25 en niveles por debajo de los históricos como consecuencia del buen volumen obtenido por los principales países productores: Argentina, Estados Unidos y Brasil y una baja en la demanda de países asiáticos, mitigada por la incorporación nuevamente al comercial de China, principal consumidor de granos de Argentina.

La campaña 23/24, transcurre su periodo de cosecha con niveles superiores a los registrados en la campaña 22/23. Sin embargo la liquidación de los granos en el mercado es baja en función de un tipo de cambio poco competitivo, que lleva a los productores a mantener su stock de granos en niveles altos.

Se mantengan por encima del promedio de los últimos cinco años, a raíz de las condiciones desfavorables al momento de la cosecha como consecuencia de la sequía que afectó el volumen producido a nivel nacional que se esperaba para la campaña 2022/23 y la guerra en Europa del Este, que condiciona la oferta a nivel global, así como también una demanda creciente por parte de los principales países importadores de cereales y oleaginosas.

FIGURA 2: Producción promedio en Argentina.

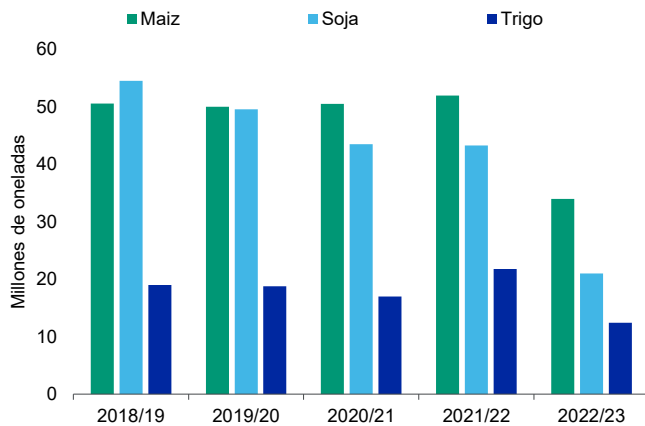
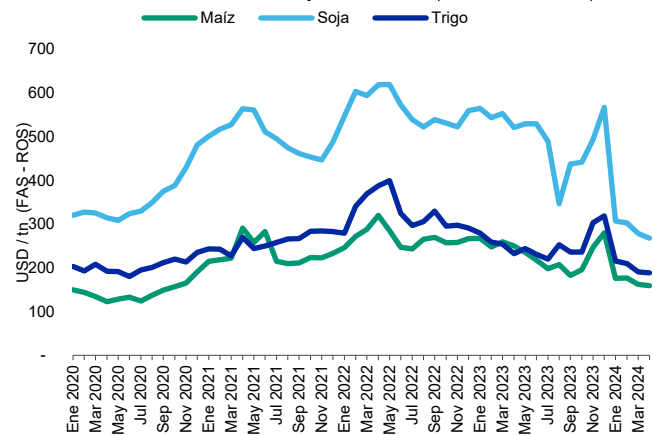


FIGURA 3: Precio histórico por cultivo (FAS / Rosario).



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

Escala

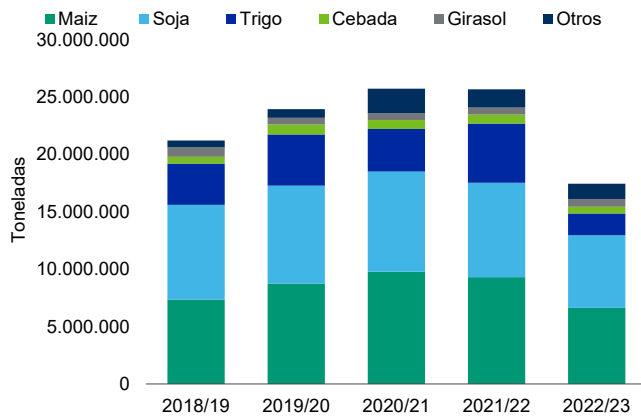
ACA presenta una elevada escala operativa. Es uno de los principales originadores y exportadores de granos del país. Tiene una participación aproximadamente 20% sobre el total de granos que se producen en el país. Para satisfacer la demanda del mercado, ACA cuenta con instalaciones para recibir, acondicionar y transportar los granos desde el campo del productor hasta los principales puertos de Argentina o al sector industrial local. Cuenta con 61 Centros de Desarrollos Cooperativos (CDC) y 137 cooperativas asociadas, a lo largo de toda a principal zona productiva de Argentina, lo que permite tener un total de 9.900 clientes activos de forma directa y más de 50.000 productores de forma indirecta.

La capacidad de acopio de cada CDC es significativamente superior a los acopios en las zonas. En la campaña 2022/23 ACA acopió un total de 730 mil toneladas de trigo desde 1,5 millones de toneladas del ejercicio anterior, mientras para soja y maíz totalizó en 2,2 millones de toneladas y 3,8 millones de toneladas desde 2,7 millones de toneladas y 4,5 millones de toneladas respectivamente desde del ejercicio anterior.

Asimismo, cuenta con terminales portuarias en los principales puntos de afluencia del país, con una capacidad de acopio de granos de 200 mil tn, 220 mil tn, 240 mil tn y 86 mil tn de acopio de granos en Pto Timbúes y Pto San Lorenzo, ambos en Santa Fe; Pto Quequén, Buenos Aires y Vilelas, Chaco, respectivamente, además de 8 barcasas para el transporte de granos desde Vilelas a Rosario. Adicionalmente, Pto San Lorenzo cuenta con capacidad de almacenaje de fertilizantes líquidos y sólidos (40 mil tn de cada uno) y Pto Quequén cuenta con una capacidad de acopio de 11 mil tn de fertilizantes sólidos. Durante el 2023, 2,9 millones de toneladas fueron embarcadas en puertos propios de ACA, mientras que 1,8 millones de toneladas de mercadería propia de ACA se embarcaron en puertos de terceros.

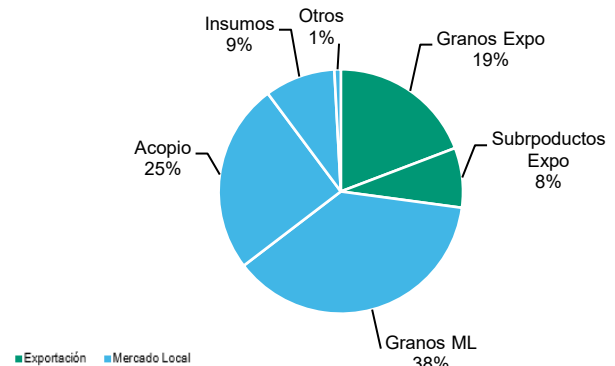
Los ingresos a cierre de balance junio 2023 alcanzan un total de USD 7.023 millones desde USD 8.003 millones del ejercicio anterior. La principal fuente de ingresos es la comercialización de granos y productos elaborados en el mercado interno y externo (65% de los ingresos de 2023, equivalentes a USD 4.532 millones), seguido de la comercialización de forma directa en los acopios (25% de los ingresos de 2023, equivalentes a USD 1.769 millones).

FIGURA 4: Evolución de toneladas comercializadas.



Fuente: Moody's Local Argentina según memoria anual de ACA

FIGURA 5: Ingresos por unidades de negocio y mercado.



Perfil de negocios

ACA presenta una sólida posición competitiva. Las compañías que operan en la industria de commodities agropecuarios se caracterizan por contar con altas barreras de entrada y salida, debido a la necesidad de una significativa infraestructura para la producción, procesamiento y comercialización de los granos; además de registrar bajos márgenes de rentabilidad y escasa diferenciación de producto que la exponen a la fuerte volatilidad en los precios de los commodities a nivel internacional y, particularmente en Argentina, al incremento de los costos, principalmente relacionados al precio de logísticas e insumos agropecuarios.

El mercado se concentra en doce grandes jugadores entre los que destacamos a Cargill, Cofco y Molinos Agro. ACA es uno de los tres exportadores que tienen capitales argentinos, el resto corresponde a empresas multinacionales. Adicionalmente, se encuentra dentro de las 300 cooperativas de mayor facturación a nivel mundial. A cierre junio 2023 vendió un total equivalente a 11 millones de toneladas, mientras que en 2022 vendió 16 millones de toneladas de granos. La disminución interanual es consecuencia de la sequía que afectó la campaña.

FIGURA 6: Mercadería embarcada por puerto.

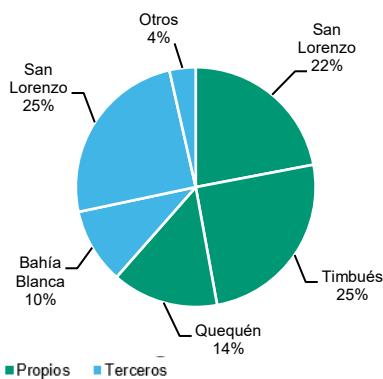


FIGURA 7: Mercadería embarcada por lugar de entrega.

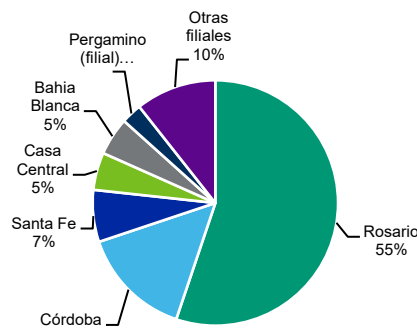
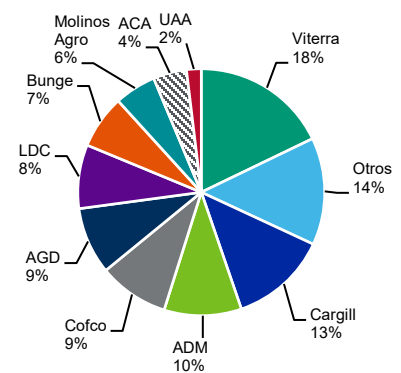


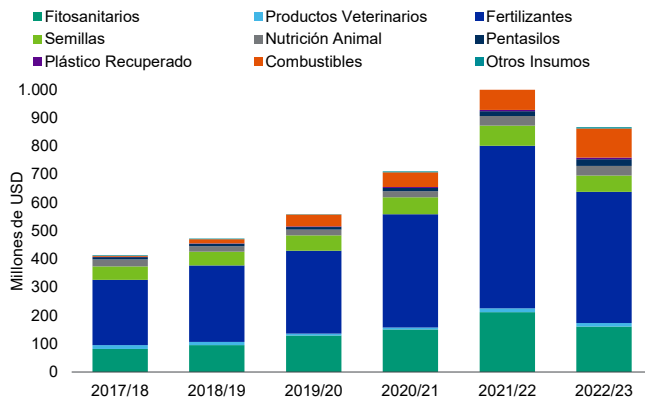
FIGURA 8: Participación en exportaciones.



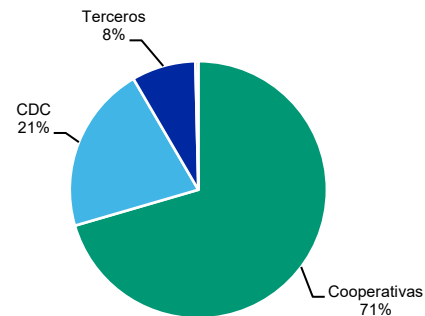
Fuente: Moody's Local Argentina según memoria anual de ACA e información provista por la Bolsa de Comercio de Rosario

En cuanto a la venta de fitosanitarios la participación de ACA en el segmento de herbicidas a base de Glifosato de 7,14% respecto al volumen total de mercado argentino en 2021, manteniendo este porcentaje con respecto al ejercicio anterior.

Este mercado se caracteriza por contar con una alta atomización en las empresas que participan de la oferta. Por otro lado, herbicidas No Glifosatos el representa el 46.8% de la facturación de ACA. En cuanto a los fertilizantes, la asociación cuenta con el 14% de participación del mercado local. La venta de insumos agropecuarios representa el 9% de las ventas totales de la asociación y es una herramienta utilizada para bajar los niveles de incobrabilidad como también para traccionar la demanda de *commodities*, como consecuencia de los contratos de granos utilizados para la cobranza.

FIGURA 9: Evolución comercial de insumos agropecuarios.

Fuente: Moody's Local Argentina según memoria anual de ACA

FIGURA 10: Participación comercial por segmento.

Adicionalmente, las empresas del grupo cooperativo abastecen otras necesidades los eslabones de la cadena productiva como de otras actividades, tales como ganadería, a través del frigorífico, Fridevi S.A, con una capacidad de faena de 56.451 cabezas vacunas anuales, producción de chacinados, faena y venta de carne porcina, exportación (principalmente a China); Alimentos Magros S.A. e IPA (Integración Porcina ACA C.L.) que tienen como actividad principal la venta de productos cárnicos, con un total de 12 mil animales comprados a cooperativas y terceros; Molino Harinero de Ramirez S.A., con actividad principal la molienda de trigo que en el último ejercicio alcanzó un total de 38 mil toneladas, Terminal Bahía Blanca SA con actividad principal servicios de puertos; Nuevo Central Argentino S.A., con actividad principal transporte de mercadería, BIO Energía Yanquetruz S.A., con actividad principal servicios de energía,

También encontramos actividades complementarias como La Segunda Aseguradora de Riesgos del Trabajo S. A., La Segunda Seguros de Retiro S. A. y La Segunda Compañía de Seguros de Personas S. A., ACA Bio C. L., Fisway S.A., trader de granos en Uruguay, KEZI Trading Limited, trader de granos en Hong Kong, ZEN NOH ACA Limited, comercializadora de granos en China y Sudeste asiático, Pier Doce SA, servicios de recepción, almacenaje y despacho de fertilizantes en la localidad desde Necochea para toda la región sudeste de la provincia de Buenos Aires, Fertimas SA, comercialización de fertilizantes en Uruguay, Terminal Fertilizantes Argentinos S.A, ACA Valores S.A., Fersi S.A.

En el último periodo se incorporó la de la comercialización y distribución de combustibles y lubricantes, a través de la alianza entre ACA y la compañía Trafigura S.A., bajo la marca Puma. El objetivo a mediano plazo es construir una red de 120 Agroservice Puma.

Rentabilidad y eficiencia

El nivel de rentabilidad de ACA es bajo en comparación con otros eslabones de la cadena productiva, sin embargo, pero en línea con los observados por empresas originadoras y exportadoras de granos. Para el próximo cierre de ejercicio esperamos un nivel de rentabilidad en torno a 2,5%, desde 1,5% en 2023, beneficiado por la venta de granos a tipo de cambio diferencial que se registró en el mes de diciembre 2023 y la devaluación de la moneda con un tipo de cambio más competitivo para la

comercialización de granos. Estos factores se verán mitigados parcialmente por una caída de los precios de los *commodities* a nivel internacional.

En el ejercicio 2023, las ventas por la operatoria de ACA en el país fueron de ARS 1.802.787 millones (USD 7.023 millones), mientras que el margen EBITDA presentó un decrecimiento a 1,5% de 2,2% en el ejercicio 2022.

Consideramos que las empresas comprobables calificadas en el mercado cuentan con una rentabilidad por debajo de la registrada por ACA con una tendencia negativa en los últimos tres ejercicios. Esta caída de la rentabilidad a nivel sectorial es consecuencia de que el ejercicio 2021 presentó buenas condiciones climáticas que permitieron tener volúmenes altos de comercialización, mientras que los ejercicios 2022 y 2023 se vieron afectados por la sequía que se agravó en 2023. Hacia el 2024 esperamos que la rentabilidad se mantenga en niveles en torno a 2% como consecuencia de un mayor volumen esperado superior a cosechar en la campaña 23/24, mitigado por una caída de los precios en línea a la menor demanda internacional.

FIGURA 11: Margen EBITDA.

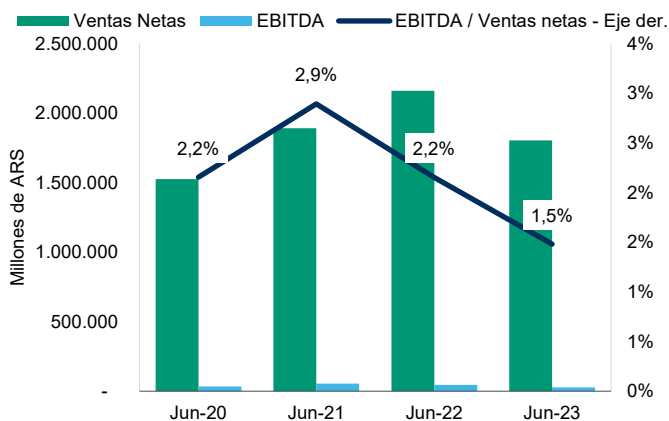
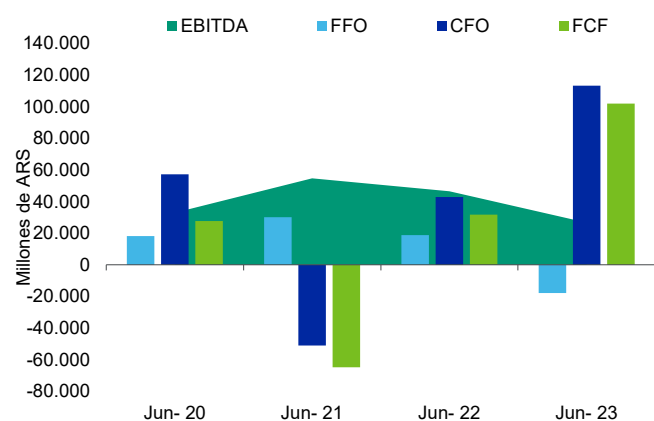


FIGURA 12: Flujo de fondos.



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de ACA

ACA mantener una sólida generación de Flujo de Fondos operativos. Para el cierre a junio de 2023, ACA un flujo libre de caja de ARS 102.74 millones (equivalentes a USD 397 millones) desde ARS 31.808 millones (equivalentes a USD 117 millones) del ejercicio anterior. No esperamos que ACA requiera necesidades de financiación para CAPEX y capital de trabajo.

Apalancamiento y cobertura

ACA posee niveles de endeudamiento neto negativos considerando la caja y equivalentes y los IRR pero con bajas coberturas de intereses. El ratio de Deuda a EBITDA es de 4,3x mientras que el ratio de deuda neta a EBITDA se ubica en -2,7 a cierre de balance junio 2023. El promedio para los últimos cuatro ejercicios es de 3,4x deuda a EBITDA, mientras que el ratio promedio de deuda neta a EBITDA es de -1,2x para el mismo periodo. ACA cuenta con acceso a líneas de crédito nacionales e internacionales de bancos de primera línea tanto públicos como privados. Adicionalmente observamos que los niveles de cobertura de intereses bajo, en línea a una industria que registra rentabilidad operativa medida en términos de EBITDA baja. La liquidez presenta niveles altos, con un ratio de caja y equivalentes más IRR a Deuda corriente en 210%, en tanto la liquidez corriente se ubica en 120%.

FIGURA 13: Apalancamiento.

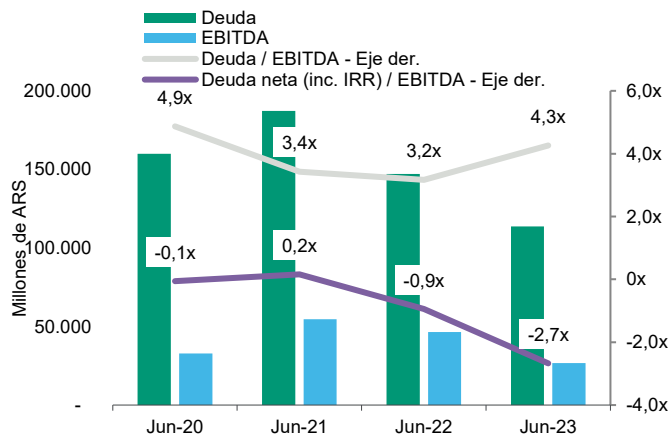
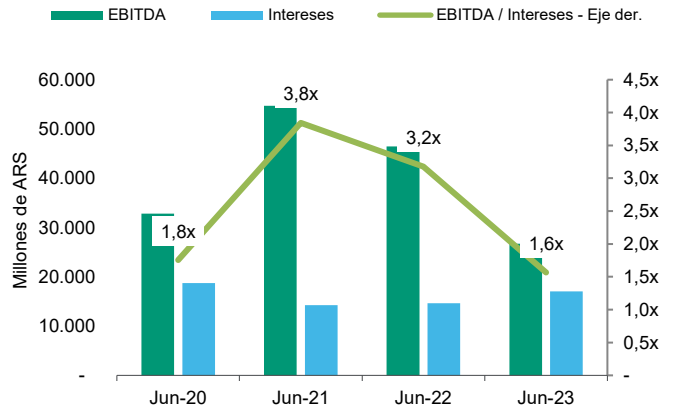


FIGURA 14: Cobertura.



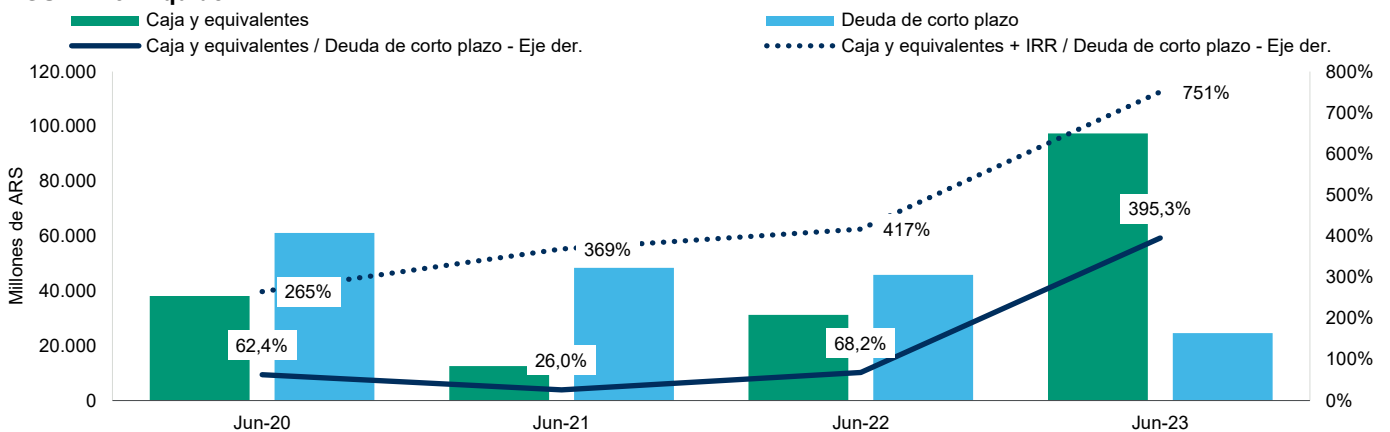
Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de ACA

Política financiera

En relación con otras empresas en Argentina, Moody's Local Argentina espera que ACA tenga políticas financieras estables y conservadoras, incluida la gestión de riesgos y liquidez, así como métricas relativamente estables.

ACA posee un amplio acceso a líneas de crédito bancarias, fundamentalmente prefinanciación de exportaciones, tanto de bancos locales como internacionales. La disponibilidad de líneas supera sus necesidades máximas de capital de trabajo. El indicador de liquidez corriente de ACA se ha mantenido históricamente por encima de la unidad, aunque mantiene una cierta volatilidad debido a las necesidades de caja para cubrir el CAPEX. En la evaluación de este factor consideramos los granos en posición como inventarios de rápida realización que es una fuente de liquidez rápida en escenarios de estrés financiero.

FIGURA 15: Liquidez.



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de ACA

El detalle de las líneas de crédito calificadas es el siguiente:

- » Crédito hasta la suma de ARS 100.000 millones para utilizar en la operativa de CALLS o en Descubiertos en Cuenta Corriente
- » Crédito hasta la suma de ARS 100.000 millones para utilizar en préstamos amortizables de capital de trabajo en pesos o dollar link
- » Cadena de Valor: descuento de cheques de pago diferido / Factoring productivo sin recurso / Tarjeta Agronacion, hasta la suma de ARS 100.000 millones
- » Crédito hasta la suma de ARS 100.000 millones para utilizar en Factoring
- » Crédito hasta la suma de ARS 100.000 millones para utilizar en Descuento de Cheques de Pago Diferido
- » Crédito hasta la suma de USD80 millones para utilizar en prefinanciación o financiación de exportaciones
- » Crédito hasta la suma de USD80 millones en Financiación de Importaciones o Carta de Importación.
- » Crédito hasta la suma de ARS 100.000 millones para utilizar en tarjeta corporativa nación
- » Crédito hasta la suma de ARS 100.000 millones para utilizar en tarjeta AgroNación

Vencimiento de la línea de créditos Banco de La Nación Argentina: 31 de diciembre de 2024.

Otras consideraciones

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Sociales

Las industrias de proteínas y agricultura tienen riesgos sociales moderados, ya que la mayoría de los factores de riesgo son manejables o tienen implicaciones limitadas para la calidad crediticia de un emisor en particular. Los riesgos sociales son cada vez más importantes en los países desarrollados, mientras que son más bajos en los países en desarrollo. La exposición a factores de riesgo social varía según el segmento (proteína y agricultura) y por región (EE. UU. Y Europa versus 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, proteínas 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, que respaldan el cambio de los patrones de consumo lejos de las fuentes de alimentos tradicionales hacia la diversificación de la dieta y la proteína de carne de mayor calidad. El consumo de carne per cápita ha crecido más rápido en las economías en desarrollo y emergentes, en contraste con las tasas de crecimiento más lentas en los países desarrollados.

ACA emite un informe de "Balance social", donde destaca que el "desempeño social" es la configuración de principios de responsabilidad social, procesos, políticas, programas y resultados medibles de respuesta social que reflejan la relación de la organización con la sociedad. Tiene dos indicadores de desempeño social: (1) información sobre empleados, que divide el número total de trabajadores por tipo de empleo, contrato y región; y (2) personal y contratación de nuevos empleados, que muestra el número y el porcentaje de nuevas contrataciones y la rotación promedio de empleados permanentes, desglosados por grupo de edad, género y región.

Ambientales

La industria de la proteína y la agricultura tiene un riesgo ambiental moderado, con una demanda inelástica de ingredientes alimentarios que mitiga los riesgos. Los cambios en las regulaciones ambientales pueden aumentar los costos de producción para las compañías de proteínas y agricultura. Los precios más altos resultantes podrían conducir a cambios en los hábitos alimenticios lejos de las proteínas de origen animal. En los mercados desarrollados, el aumento del enfoque del consumidor en la salud y el bienestar junto con la sostenibilidad y las preocupaciones ambientales han ayudado a acelerar una tendencia temprana pero emergente hacia las proteínas de origen vegetal y las comidas sin carne. Sin embargo, la demanda general de alimentos es inelástica y está respaldada por el crecimiento de la población. El riesgo para las compañías de proteínas y agricultura puede ser mayor en los países en desarrollo debido a los métodos agrícolas insostenibles, incluida la deforestación, que resultan en factores negativos como la sobreproducción a corto plazo, la contaminación del aire y del agua, la erosión del suelo, las condiciones climáticas volátiles y una mayor regulación. Varias empresas, incluidos los productores de aceite de palma y las empresas de acuicultura, siguen dependiendo de la disponibilidad adecuada de agua para mantener niveles de producción constantes. Esperamos que la producción de alimentos reciba prioridad en el uso del agua.

ACA aborda la sostenibilidad ambiental a través de las siguientes iniciativas:

- » Planta de trigeneración de energía: se puso en marcha la primera planta en Argentina de tres generaciones de energía en el "Frigorífico Alimentos Magros" ubicado en Justiniano Posse, provincia de Córdoba. La planta permite generar energías sin emisión de gases efecto invernadero y disminuir el consumo de energía no renovable, dando tratamiento a los desechos de esta industria de modo tal que no generen impacto ambiental negativo.

- » Planta de recupero de residuos plásticos: una inversión de USD 8 millones para el recupero de los residuos plásticos del campo, en un volumen equivalente al que genera ACA por la producción y comercialización de silos bolsas y productos fitosanitarios, prologando así el ciclo de vida de los plásticos mediante la transformación de los mismos en una nueva materia prima para diversos usos industriales. En 2019, la planta produjo 2.872 toneladas de productos plásticos reciclados.
- » Planta de recuperación de dióxido de carbono: la planta de recuperación de CO2 de ACA Bio comenzó sus envíos de gas en noviembre de 2015, y desde el 30 de junio de 2016 había enviado 63.907 toneladas de CO2.
- » Bio Energía Yanquetruz: esta es una planta de energía de cogeneración de biomasa. Se compone de cuatro biodigestores que utilizan depósitos animales y otras materias primas, como el sorgo y el maíz, para producir biogás.

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.

La organización política de ACA está conformada por una Asamblea integrada por los delegados de sus cooperativas asociadas, quienes eligen en forma democrática un Consejo de Administración. El Consejo de Administración, con la asistencia de organismos externos de asesoramiento y control, se dedica a organizar, dirigir y gestionar las operaciones realizadas. Su función es controlar las actividades de la empresa y asegurarse de que se cumplan los estatutos y los reglamentos internos. Sus miembros y sus suplentes representan cada uno de los ocho distritos electorales y también las tres regiones (sur, centro y norte) en las que el territorio nacional se ha dividido para este fin. Además, cada uno de los distritos regionales tiene su propio Consejo de Asesores Regionales. Sus funciones y atribuciones son: (1) asesorar a la Asociación de Cooperativas Argentinas en todos los asuntos y problemas de la zona, relacionados con la producción e industrialización de los productos de la región; (2) hacerle llegar aquellas sugerencias de carácter general que estimen conveniente y (3) colaborar con el Consejo de Administración de la entidad en las funciones que éste les encomiende.

Otras

Calificaciones en moneda extranjera

Las calificaciones en moneda extranjera (ME) asignadas por Moody's Local Argentina contemplan el riesgo incremental que implica la exposición a las variaciones de tipo de cambio, las potenciales restricciones regulatorias para el acceso a la adquisición de divisas para el pago de deudas y el contexto macroeconómico actual con las correspondientes expectativas en relación a la disponibilidad de divisas durante el plazo de vigencia de las obligaciones calificadas. Al analizar estos riesgos incrementales en relación a las calificaciones en moneda local (ML), también se ha contemplado la existencia de posibles mitigantes como la disponibilidad de recursos del emisor, niveles de cobertura a través de instrumentos derivados y/o por la naturaleza del tipo de ingresos y flujos de fondos que se correspondan con las obligaciones calificadas, como así también la existencia de cláusulas particulares y/o protecciones estructurales como garantías y fondos de reservas, emergentes de los documentos de cada instrumento de deuda en particular.

Información contable e indicadores operativos y financieros*

	Jun-2023	Jun-2022	Jun-2021	Jun-2020
INDICADORES				
EBITDA / Ventas netas	1,5%	2,2%	2,9%	2,2%
EBIT / Ventas netas	1,0%	1,7%	2,6%	1,7%
Deuda ajustada / EBITDA	4,3x	3,2x	3,4x	4,9x
Deuda neta ajustada / EBITDA	-2,7x	-0,9x	0,2x	-0,1x
CFO / Deuda ajustada	99,6%	29,1%	-27,3%	35,8%
EBITDA / Gastos financieros	1,6x	3,2x	3,8x	1,8x
EBIT / Gastos financieros	1,0x	2,6x	3,4x	1,4x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	121,0%	125,9%	123,0%	120,2%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	109,3%	30,9%	9,1%	38,6%
En millones de ARS (moneda constante al 30 de junio de 2023)				
ESTADO DE RESULTADOS				
Ventas netas	1.802.787	2.160.245	1.891.146	1.524.152
Resultado bruto	47.436	71.781	86.934	55.432
EBITDA	26.693	46.453	54.699	32.842
EBIT	17.519	37.530	48.518	26.524
Intereses	(17.046)	(14.616)	(14.233)	(18.710)
Resultado neto	(9.894)	17.292	36.692	21.579
FLUJO DE CAJA				
Flujo generado por las operaciones	(17.795)	18.727	30.128	18.076
CFO	113.264	42.782	(51.095)	57.213
Dividendos	-	-	-	-
CAPEX	(11.190)	(10.974)	(13.689)	(29.588)
Flujo de fondos libres	102.074	31.808	(64.784)	27.626
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL				
Caja y equivalentes	97.336	31.252	12.581	38.161
Activos corrientes	381.160	485.172	494.822	396.345
Bienes de uso	193.230	191.481	190.515	185.546
Intangibles	-	-	-	-
Total activos	632.835	737.608	741.705	646.402
Deuda financiera de corto plazo	89.032	101.267	138.828	98.801
Deuda financiera de largo plazo	24.654	45.853	48.392	61.114
Deuda financiera total	113.686	147.120	187.220	159.915
Deuda ajustada total	113.686	147.120	187.220	159.915
Total pasivo	339.940	431.558	451.213	391.520
Patrimonio neto	292.895	306.050	290.492	254.882

* Los ejercicios fiscales de la compañía finalizan el 30 de junio de cada año.

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.

Información complementaria

Detalle de las calificaciones asignadas

Tipo / Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
Calificación de emisor en moneda local	AA.ar/EST	AA-.ar/EST
Calificación de emisor en moneda extranjera	AA.ar/EST	A+.ar/EST
Líneas de crédito en moneda local con el Banco de la Nación Argentina	AA.ar/EST	AA-.ar/EST
Líneas de crédito en moneda extranjera con el Banco de la Nación Argentina	AA.ar/EST	A+.ar/EST
Líneas de crédito en moneda local con el Banco de la Nación Argentina (corto plazo)	ML A-1.ar	ML A-1.ar
Líneas de crédito en moneda extranjera con el Banco de la Nación Argentina (corto plazo)	ML A-1.ar	ML A-1.ar

Información considerada para la calificación

- » Memoria y Estados Contables anuales auditados al 30/06/2023 y anteriores.
- » Información del Ministerio de Agroindustria
- » Información estadística de la Bolsa de Comercio de Rosario (www.bcr.com.ar) y de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires (www.bolsadecereales.com)
- » Los siguientes factores de la metodología: Análisis de los factores estándares de calificación (Estabilidad del sector, Escala, Perfil de negocios, Rentabilidad y eficiencia, apalancamiento y cobertura y Política financiera) y Otras Consideraciones no han sufrido alteraciones respecto del último informe completo

Definición de las calificaciones asignadas

- » **AA.ar:** Emisores o emisiones calificados en AA.ar con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores locales
- » **ML A-1.ar:** Los emisores calificados en ML A-1.ar tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de deuda sénior no garantizada de corto plazo 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.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 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 una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

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

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

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