FIX (afiliada a Fitch) asigna A(arg) las ON Serie III a emitir por MSU

10 de junio de 2014

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia), en adelante FIX, confirmó en la Categoría A(arg) a los siguientes títulos emitidos por MSU S. A. - Obligaciones Negociables (ON) Serie I por hasta US$ 20 MM - ON Serie II Clase A por hasta US$ 12 MM Asimismo, asignó la Categoría A(arg) a los siguientes títulos a ser emitidos por MSU - ON Serie III Clase A por hasta US$ 9.9 MM* - ON Serie III Clase B por hasta US$ 9.9 MM* *La suma de la Clase A y Clase B no podrá superar los US$ 9.9 MM. La Perspectiva es Estable. Factores relevantes de la calificación MSU es el primer productor agropecuario del país en términos de hectáreas gerenciadas, con ventas cercanas a 500.000 toneladas. La compañía cuenta con una unidad de servicios de gerenciamiento de campos de terceros (67.299 hectáreas), por los que cobra un cargo por el gerenciamiento (aprox. US$ 6 MM). Este cargo no depende de la volatilidad del negocio agropecuario, y contribuye a dar cierta estabilidad al flujo. El principal foco de crecimiento futuro de la compañía se concentra en este segmento. El apalancamiento operativo de MSU es alto. En el ejercicio 2013/14, el 93% de las hectáreas sembradas por MSU (128.590) fueron arrendadas. Esto incrementa la volatilidad de su flujo de caja, ya que el arrendamiento es un cargo fijo que aumenta su apalancamiento operativo. El accionista mayoritario posee vasta experiencia en el negocio agropecuario. Adicionalmente, MSU cuenta con un socio estratégico que es uno de los principales fondos de pensión europeos, quien le provee una línea de financiamiento de U$S 17 MM de libre disponibilidad para financiar capital de trabajo en toda la región. El flujo generado por las operaciones de MSU sigue la estacionalidad propia del negocio y demanda a lo largo del ciclo la financiación de fuertes necesidades de capital de trabajo. Esto está parcialmente mitigado por la existencia de inventarios de rápida realización (IRR) y amplio acceso al financiamiento. Los resultados operativos detentan una fuerte estacionalidad a lo largo del año. La calificación contempla la volatilidad propia de la actividad agropecuaria que está expuesta a la ciclicidad de los precios internacionales, a variables climáticas inciertas que afectan los rindes de cada campaña y la fuerte intervención por medio de cupos a la comercialización de granos (maíz y trigo para exportar). Estos factores afectan la previsibilidad del flujo operativo de la compañía. La deuda de MSU detenta picos en diciembre y baja a partir de abril con la venta de la cosecha gruesa. A marzo’14 (9 meses) la deuda ascendía a $ 541 MM, 38% en el corto plazo. La cobertura de intereses con EBITDA se ubicó en 2.9x. El porcentaje de deuda de largo plazo para financiar la campaña 2013-2014, redujo la exposición a los resultados de una única campaña para el repago de la misma. A marzo’14 la caja e IRR cubrían en un 84% la deuda de corto plazo. La evaluación de la liquidez de la compañía incorpora positivamente la línea con el accionista por U$S 17 MM de libre disponibilidad para financiar el capital de trabajo en toda la región. Se prevé que MSU utilice los fondos provenientes de las ON Serie III para la financiación de necesidades de capital de trabajo. Sensibilidad de la calificación Se prevé que los buenos resultados operativos estimados para este ejercicio redunden en una mejora del flujo de fondos y una reducción del apalancamiento. En caso de que esto no suceda, podría resultar en una acción negativa de calificación. A su vez, la maduración del negocio de gerenciamiento y un incremento significativo del flujo de caja asociado a este negocio menos volátil, podría hacer subir la calificación. Contactos: Analista Principal Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Agustina Oñate Muñoz Analista +54 11 5235 8125 Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com Se utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en www.cnv.gob.ar El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-

site de FIX SCR “www.fixscr.com”. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX SCR ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A..