

# FIX subió la calificación de MSU S.A. de BBB+(arg) a A-(arg)

28 de febrero de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, subió de la categoría BBB+(arg) a la categoría A-(arg) la calificación de emisor de MSU S.A.

Las calificaciones cuentan con perspectiva Estable.

## Factores Relevantes

Dicha suba se debe a una mejora constante en el desempeño de la compañía que se tradujo en mejores márgenes y en una caída de niveles de endeudamiento. Hacia adelante, FIX espera para los próximos años que, dado los niveles históricos de inventarios de rápida realización (IRR), caja y deuda, la deuda se mantenga en torno a USD 35 MM con ratios de deuda a EBITDA de aproximadamente 1,5x y una posición de deuda neta menos IRR neutra.

El Flujo de Caja Operativo (FCO) evoluciona conforme a la estacionalidad propia de la actividad, e incorpora el financiamiento de importantes necesidades de capital circulante a lo largo del ciclo del negocio. Históricamente, MSU presentó un FCO volátil. A dic-19 (año móvil), la compañía reportó un FCO positivo de USD 23 MM principalmente debido a una variación positiva de capital de trabajo por USD 5 MM y por una elevada generación de fondos operativos por USD 19 MM. La calificación contempla la volatilidad de la generación de fondos sujeta a factores fuera del alcance de la compañía como la evolución de los precios de los Commodities, los rindes agropecuarios y factores climáticos. Hacia adelante, FIX espera que el Flujo de Fondos Libre (FFL) siga siendo volátil respondiendo a la ciclicidad del negocio.

FIX considera que MSU presenta una liquidez adecuada. A dic-19 (año móvil), la compañía contaba con un nivel de inventarios de rápida realización (IRR) por USD 11 MM y una caja por USD 13 MM contra una deuda financiera corriente de USD 40 MM.

FIX considera que MSU posee una elevada diversificación geográfica con campos propios y arrendados ubicados en Pampa Húmeda, Noreste, Sudeste, Litoral Sur y Noroeste, que mitiga parcialmente el riesgo climático y le provee flujos de fondos más estables que el promedio de la industria. Asimismo, históricamente la compañía posee, al momento de la cosecha, una cobertura de precios aproximada del 70% de su producción.

Las medidas crediticias de MSU son fuertes, con un ratio deuda/EBITDA de 1,2x (medido en dólares) a dic-19 (año móvil). FIX anticipa la continuidad de un entorno operacional favorable para el sector agropecuario a pesar de la imposición de retenciones. El EBITDA a dic-19 (año móvil) fue de USD 32 MM, con márgenes superiores a los históricos debido a mejores resultados y a un aumento del tipo de cambio que permitió licuar los costos en pesos.

A dic-19 (año móvil), la deuda ascendía a USD 40 MM que compara con USD 47 MM a jun-19 y se concentra en su totalidad en el corto plazo. A la misma fecha, el 75% de la deuda se encontraba en moneda extranjera. La deuda bruta menos IRR era de USD 29 MM y el indicador de deuda total neta menos IRR a EBITDA fue menor a 1,0x en línea con el promedio histórico. Hacia adelante, FIX espera que la compañía mantenga niveles de endeudamiento netos de IRR en torno a 1,0x. EBITDA. La compañía planea emitir la ON Clase VII Clase A y Clase B por USD 8 MM ampliable a USD 15 MM, cuya moneda es dólar-linked una clase y otra clase dólar, con un vencimiento de 15 meses, para financiar capital de trabajo y cancelación de pasivos.

## Sensibilidad de la calificación

La calificación contempla un endeudamiento bruto de 1.5x y un endeudamiento neto de inventarios de rápida realización en torno a 0.0x. Una reducción importante y persistente en el flujo generado por las operaciones o un incremento de la deuda total considerable sin ser acompañado por un crecimiento del EBITDA podrían derivar en una reducción de la calificación

### Contactos:

- Analista Principal: Nicolas Debat - Analista

[nicolas.debat@fixscr.com](mailto:nicolas.debat@fixscr.com)

- (+5411) 5235-8137 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina

- Analista Secundario: Pablo Artusso - Director Asociado

[pablo.artusso@fixscr.com](mailto:pablo.artusso@fixscr.com)

- (+5411) 5235-8121 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina

- Responsable Sector: Cecilia Minguillón - Director Senior

[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

(+5411) 5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina

- Relación con los Medios: Diego Elespe -Director

[diego.elespe@fixscr.com](mailto:diego.elespe@fixscr.com)

(+5411) 5235-8124 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina

FIX utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) El informe correspondiente se encuentra disponible en “[www.FIXscr.com](http://www.FIXscr.com)”.

LAS CALIFICACIONES ANTES SEÑALADAS FUERON SOLICITADAS POR EL EMISOR, O EN SU NOMBRE, Y POR LO TANTO FIX SCR SA AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO, AFILIADA DE FITCH RATINGS, EN ADELANTE “FIX” O “LA CALIFICADORA” HA RECIBIDO LOS HONORARIOS CORRESPONDIENTES POR LA PRESTACIÓN DE SUS SERVICIOS DE CALIFICACIÓN. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH o FIX SCR ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES EN [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM) Y EN [FITCHRATINGS.COM](http://FITCHRATINGS.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX Y FITCH, 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.