

# FIX asignó la calificación BBB+(arg) a las ON a ser emitidas por MSU S.A.

30 de junio de 2016

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) en adelante FIX, asignó en Categoría A+(arg) a la siguientes Obligaciones Negociables a ser emitidas por MSU S.A.: • Obligaciones Negociables Serie VI (Clase 1) por hasta USD 10 millones (o su equivalente en otras monedas)\* • Obligaciones Negociables Serie VI (Clase 1) por hasta USD 10 millones (o su equivalente en otras monedas)\* \*Las Obligaciones Negociables Serie VI serán emitidas en 2 clases. La sumatoria de ambas clases no podrá superar los US\$ 10 millones. La perspectiva es Estable Factores relevantes de la calificación. MSU es el primer productor agropecuario del país en términos de hectáreas gerenciadas. La empresa cuenta con una unidad de servicios de gerenciamiento de campos de terceros que contribuye a los ingresos con alrededor de USD 5 millones al año. Estos ingresos no dependen de la volatilidad del negocio agropecuario y le confieren cierta estabilidad al flujo de fondos. La compañía presenta un fuerte apalancamiento operativo con un nivel de arrendamientos superior al 90% de las hectáreas sembradas, que presiona la estructura de costos e incrementa la volatilidad del negocio. La quita de retenciones y la eliminación de las restricciones a las exportaciones agropecuarias sumada a la devaluación del peso se tradujeron. en una mayor rentabilidad, que se explica principalmente por la mejora en el resultado de producción agropecuaria, la revalorización de existencias de granos y dilución de pasivos de corto plazo en moneda local (pagos de capital exclusivamente). El EBITDA a mar'16 fue de \$307 MM, que comparan con \$30 MM en el mismo período de 2015. La liquidez de MSU se encuentra soportada por su buen acceso al financiamiento bancario y al mercado de capitales local, junto con un elevado nivel de Inventarios de Rápida Realización (IRR) (aproximadamente USD 23 millones a diciembre de 2015). Si bien la mejora en la rentabilidad resultó en mejores indicadores de cobertura medida por EBITDA, la generación de flujo operativo continúa siendo muy negativa producto del impacto del tipo de cambio y revaluación de activos tras la devaluación. Se espera que la generación de flujos se normalice hacia adelante, mientras que en el corto plazo la liquidez provenga de fuentes de financiamiento externo e inventarios de rápida realización. Sensibilidad de la calificación. Esperamos que la quita de retenciones sumada a la devaluación y eliminación de los controles de cambios favorezca la mejora del resultado operativo. La calificación incorpora la expectativa de una normalización de la generación de EBITDA que permita alcanzar una relación de deuda neta/EBITDA en torno a 3,0x y una cobertura de intereses de al menos 2,0x. Contactos: • Analista Principal: Hernán Navarro [hernan.navarro@fixscr.com](mailto:hernan.navarro@fixscr.com) (+5411) 5235-8119 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina • Analista Secundario: Gabriela Catri [gabriela.catri@fixscr.com](mailto:gabriela.catri@fixscr.com) (+5411) 5235-8129 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 5235 8100 - [doug.elespe@fixscr.com](mailto:doug.elespe@fixscr.com) FIX utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar). El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de FIX [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.