FIX (afiliada de Fitch) asignó calificación A(arg) a las ON Serie IV Clase 1 por hasta US$ 10 MM y Clase 2 por hasta US$ 10 MM a emitir por MSU S.A.

6 de mayo de 2015

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) en adelante FIX, asignó en categoría A(arg) a las siguientes Obligaciones Negociables a emitir por MSU S.A.: • Obligaciones Negociables Serie IV Clase 1 por hasta US$ 10 MM* • Obligaciones Negociables Serie IV Clase 2 por hasta US$ 10 MM* *La sumatoria del monto de la emisión de la Serie IV Clase 1 y Clase 2, no podrá superar la suma de US$ 10 MM. Asimismo, confirmó en categoría A(arg) a los siguientes instrumentos de MSU S.A.: • Obligaciones Negociables (ON) Serie I por hasta US$ 20 MM • ON Serie II Clase A por hasta US$ 12 MM • ON Serie III Clase A por hasta US$ 9.9 MM 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 ubicadas en Argentina y 24.470 hectáreas en países de la región), por los que cobra un cargo por el gerenciamiento (aprox. US$ 5 MM). Este cargo no depende de la volatilidad del negocio agropecuario, y contribuye a dar cierta estabilidad al flujo de fondos. El principal foco de crecimiento futuro de la compañía se concentra en este segmento. 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$S17 MM para financiar capital de trabajo en toda la región. El flujo generado por 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 a 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. Para cubrir parcialmente el riesgo climático, la compañía contrata anualmente un paquete de seguros climáticos en áreas de alto riesgo que cubren el potencial acontecimiento de diversos eventos adversos. La deuda de MSU alcanza su pico en diciembre y comienza a bajar a partir de abril con la venta de la cosecha gruesa. A dic'14 (6 meses) la deuda ascendía a $ 618 MM, 61% en el corto plazo. La estrategia de MSU de financiar las campañas con un porcentaje de deuda de largo plazo reduce la exposición a los resultados de una única campaña para el repago de la misma. Al 31 de diciembre de 2014 (año móvil), la compañía registró un debilitamiento de sus indicadores de apalancamiento total y cobertura de intereses que fueron de 6,0x y 1,5x respectivamente, en comparación con 3,6x y 1,7x reportados al cierre del ejercicio 2014. Esto se explica por el menor resultado operativo alcanzado por MSU en el período bajo análisis. A la fecha, la empresa tiene como objetivo la emisión de una nueva serie de obligaciones negociables por un monto de hasta US$10 MM (ampliable hasta US$ 50 MM). Se prevé que los fondos provenientes de la emisión sean destinados a la financiación de capital de trabajo. A diciembre'14 la caja e IRR cubrían

en un 47% la deuda de corto plazo. La evaluación de la liquidez de la compañía incorpora positivamente la línea con el accionista por US$17 MM para financiar necesidades de capital de trabajo en la región. Sensibilidad de la calificación Esperamos que la cosecha de la campaña 2014/2015 favorezca la mejora del resultado operativo. No obstante, podríamos revisar a la baja las calificaciones de no comprobarse 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: Finanzas Corporativas Analista Principal Melisa Casim Analista +54 11 5235 8127 melisa.casim@fixscr.com Analista Secundario Patricio Bayona Director Asociado +54 11 5235-8124 patricio.bayona@fixscr.com Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com FIX 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 “www.fixscr.com”. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX 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.