Fitch asignó en A(arg) las ON Serie II a emitir por MSU

24 de octubre de 2013

Fitch asignó en Categoría A(arg) los siguientes títulos a emitir por MSU S.A. - ON Serie II Clase A por hasta US$ 12 MM* - ON Serie II Clase B en pesos por el equivalente de hasta US$ 12 MM* *Nota: La suma del monto de la emisión de la Serie II Clase A y la Serie II Clase B, no podrá superar los US$ 12 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 (proyectado en aprox. US$ 6 MM). Este cargo no depende de la volatilidad del negocio agropecuario, y contribuye a dar cierta estabilidad al flujo. Se prevé que el negocio de gerenciamiento sea el principal foco de crecimiento futuro de la compañía. El apalancamiento operativo es elevado. MSU posee 13.366 hectáreas propias y arrienda para producir más de 120.000 hectáreas. Esto último incrementa la volatilidad de su flujo de caja, ya que el arrendamiento constituye un cargo fijo que aumenta el apalancamiento operativo de la compañía. El accionista mayoritario de MSU 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 su capital de trabajo en toda la región. La actividad agropecuaria está expuesta a altos requerimientos de capital de trabajo. A Dic'12 MSU mostraba un flujo de fondos libre (FFL) negativo producto de sus altas necesidades de capital de trabajo y la estacionalidad del negocio, lo cual se encuentra parcialmente mitigado por la existencia de inventarios de rápida realización (IRR). 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. El flujo operativo negativo a junio'13 (ejercicio anual) refleja principalmente el cambio en el valor razonable de los activos biológicos. 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 gubernamental 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 bajando a partir de abril con la venta de la cosecha gruesa. A junio'13 la deuda ascendía a $ 332 MM, 41% concentrada en el corto plazo. El ratio de deuda neta menos IRR a EBITDA era de 5.5x. En ago'13 MSU obtuvo un préstamo sindicato por $ 47.8 MM. Esto permitió incrementar el porcentaje de deuda de largo plazo para financiar la campaña 2013-2014, reduciendo la exposición a los resultados de una única campaña para el repago de la misma. A jun'13 la caja e IRR cubrían en un 87% 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. Sensibilidad de la calificación Un mayor endeudamiento que no se encuentre vinculado con la expansión del negocio y que no resulte en una mayor generación de fondos podría derivar en una revisión a la baja. A su vez, la maduración del negocio de gerenciamiento y un incremento significativo del flujo de caja operativo por arriba de lo esperado podría hacer subir la calificación. Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 5 de Agosto de 2013, disponibles en www.fitchratings.com, así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. En www.fitchratings.com.ar encontrará el informe completo de MSU S.A. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. Contactos Analista Principal Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129

Sarmiento 663 7mo piso – Buenos Aires - Argentina Analista Secundario Agustina Oñate Muñoz Analista +5411 5235 8125 Relación con los medios: Dolores Terán – Buenos Aires – +5411 5235 8120 –dolores.teran@fithcratings.com