Fitch asignó en A(arg) las ON clase I de MSU S.A.

19 de abril de 2013

Fitch asignó en Categoría A(arg) a las Obligaciones Negociables (ON) serie I por hasta US$20.0 MM a emitir por MSU S.A. Los fondos provenientes de la calificación serán destinados a inversiones en capital de trabajo. Factores Relevantes de la Calificación. La compañía presenta un negocio agropecuario maduro. MSU es el segundo productor agropecuario más grande del país con ventas por más de 400.000 toneladas. Adicionalmente la compañía gerencia campos en Argentina por 68.247 hectáreas para terceros. Dicho negocio aporta US$ 7.0 MM al año y mitiga parcialmente los riesgos del negocio agropecuario, a la vez que le da cierta estabilidad al flujo. Fitch entiende que la sobredemanda de tierras para arrendar en argentina es un factor limitante para la expansión en este mercado, y en el futuro se espera que el crecimiento de la compañía resultará de la profundización del negocio de gerenciamiento. El apalancamiento operativo es elevado. MSU posee 13.407 hectáreas propias y arrienda para producir más de 100.000 hectáreas. Fitch considera que este modelo de negocios incrementa la volatilidad del flujo de caja ya que el arrendamiento constituye un cargo fijo, que aumenta el apalancamiento operativo de MSU. El soporte de los accionistas es sólido. El accionista mayoritario de MSU es la familia Uribelarrea, con vasta experiencia en el negocio agropecuario. Adicionalmente, MSU cuenta como socio estratégico a uno de los principales fondos de pensión europeos con el 49% del capital, con quien tiene un acuerdo de 10 años para gerenciar tierras y cuenta además con una línea de financiamiento de U$S 17 MM de libre disponibilidad. 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). Alta exposición a factores climáticos y un ambiente regulatorio débil. 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 que afectan la previsibilidad de flujos y márgenes de las compañías. El endeudamiento es adecuado. A Dic'12 la deuda ascendía a $350.7 MM, con un 63% concentrada en el corto plazo. El ratio de deuda neta/EBITDA era de 3.5x y las coberturas de intereses de 2.2x. La deuda de MSU es altamente estacional alcanzó pico de endeudamientos en los trimestres de Diciembre y Marzo bajando fuertemente con la venta de la cosecha en Junio. Fitch entiende que la deuda de MSU se encuentra cubierta por los IRR y la caja. La liquidez es sólida. Los inventarios de rápida realización (IRR) constituyen la mayor fuente de liquidez de MSU. A Dic'12 y sin haber finalizado el ciclo de la Soja, los IRR ascendían a $80 MM, llegando a un ratio (Deuda Financiera neta–IRR)/EBITDA de 5.1x. La posición de caja e IRR cubría la deuda de corto plazo en 50%. Sensibilidad de la calificación Un mayor endeudamiento que no se encuentre vinculado con la expansión del negocio y que no impacte 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. ----------MSU S.A. es el segundo productor agropecuario más grande del país y uno de los más importantes gerenciadores de tierras. MSU produce y comercializa más de 400.00 toneladas de granos y tiene a su cargo la operación de 190.350 hectáreas. Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 8 de Agosto de 2012, 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 Generación Mediterránea 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 Juan

Martín Berrondo, CFA Associate Director +54 11 5235 817 Sarmiento 663 7mo piso – Buenos Aires - Argentina Analista Secundario Fernando Torres Director +54 11 5235 8124 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – +5411 5235 8139 – laura.villegas@fithcratings.com