FIX confirmó la calificación de largo plazo de MSU S.A. en BBB+(arg)

11 de diciembre de 2017

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó la categoría BBB+(arg) a la calificación del siguiente instrumento emitido por la compañía: • Obligaciones Negociables Serie VI por hasta USD 10 millones (ampliable a USD 15 MM). En la misma fecha se asignó la calificación de emisor en la categoría BBB+(arg). Las calificaciones cuentan con perspectiva Estable. Factores Relevantes MSU es el primer productor agropecuario del país en términos de hectáreas gerenciadas, con ventas proyectadas cercanas a 700.000 toneladas. Para la campaña 2017/18, el 93% de las hectáreas productivas de MSU (131.831) fueron arrendadas, esto presiona la estructura de costos e incrementa la volatilidad del negocio, ya que el arrendamiento es un cargo que aumenta su apalancamiento operativo. La calificación contempla la volatilidad propia de la actividad agropecuaria que está expuesta a la variación de los precios internacionales y a variables climáticas inciertas que afectan los rindes de cada campaña. Estos factores afectan la previsibilidad del flujo operativo de la compañía. Para cubrir parcialmente el riesgo, la compañía contrata anualmente un paquete de seguros climáticos y cubre posición de precios en el mercado de futuros. El resultado operativo y flujo generado por las operaciones de MSU siguen 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 buen acceso al financiamiento. A septiembre 2017, el FGO fue de USD 3,5 MM y las necesidades de capital de trabajo fueron negativas por USD 3,8 MM. A pesar de contar con la mayor parte de su deuda denominada en moneda extranjera, la empresa enfrenta un bajo riesgo de descalce de moneda debido a que el precio de su producto está dolarizado. Una devaluación tendría efectos positivos sobre la rentabilidad de la empresa por una reducción de los costos en moneda local. A septiembre 2017, MSU presenta una buena posición de liquidez (USD 21 MM) y un elevado nivel de IRR USD 16 MM. La caja e IRR cubrían en un 126% la deuda corriente. La compañía cuenta con acceso a líneas de crédito bancario que le otorga flexibilidad para cubrir las necesidades financieras de corto plazo. A septiembre 2017 la deuda ascendía a USD 56 MM, 53% era deuda corriente. La deuda bruta menos IRR asciende a USD 40 MM y el indicador de deuda libre de IRR a EBITDA es de 22x, lo que refleja tanto la ciclicidad de la deuda como la de sus ingresos. A la misma fecha, la cobertura de intereses medida por EBITDA fue de 0,6x. Se espera que la compañía continué disminuyendo de forma gradual el nivel de deuda. Sensibilidad de la calificación La calificación incorpora un entorno operacional más constructivo que mejora los fundamentos del negocio y el acceso al financiamiento. Fix considera que la debilidad de los indicadores patrimoniales y las oscilaciones en la generación interna de fondos está parcialmente mitigada por la liquidez que brindan los IRR. Entre los factores que podrían afectar la calificación de forma negativa se encuentra un escenario de presión en la estructura de costos operativos que no pueda ser trasladada a precios, o cambios en la regulación que afecten negativamente la industria. Contactos: • Analista Principal: Martín Frugone martin.frugone@fixscr.com (+5411) 5235-8137 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina • Analista Secundario: Mirley Jové mirley.jove@fixscr.com (+5411) 5235-8119 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina • Responsable Sector: Cecilia Minguillón - Director Senior cecilia.minguillon@fixscr.com (+5411) 5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina • Relación con los Medios: Doug Elespe -Director doug.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.gob.ar El informe correspondiente se encuentra disponible en “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 Y EN FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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.