

MSU S.A.

Factores relevantes de la calificación

Asignación de calificación: FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo de MSU S.A. (MSU) y de las ONs previamente emitidas por la compañía en A+(arg) Perspectiva Estable, y asignó en la misma categoría, A+(arg) Perspectiva Estable a las ONs Serie XIII a ser emitidas. La calificación contempla la mejora en el perfil de la deuda a partir de las emisiones de las Obligaciones Negociables Serie XI y XII, junto con la fuerte liquidez que presenta la compañía, que le permitirán transitar los próximos años con los fondos necesarios para asegurar el financiamiento de la construcción de una planta procesadora de maní, cancelar las deudas de corto plazo y financiar el capital de trabajo de la próximas campañas. Si bien el impacto de la sequía en el EBITDA de la compañía es significativo, lo que derivará en flujos de fondos más comprimidos y ratios de apalancamiento más elevados a los previstos anteriormente, FIX entiende que la estructura de deuda y liquidez que mantiene la compañía le permitirá atravesar los próximos años con bajas necesidades de financiamiento adicionales. Hacia adelante, con condiciones climáticas más estables, sumado a un crecimiento en las hectáreas sembradas, FIX proyecta una generación de EBITDA tendiente a los niveles históricos de entre USD 25-30 millones. A su vez, la calificación contempla la trayectoria y buenas perspectivas operativas, la escala de producción sumada a la eficiente estructura de costos en conjunto con su diversificación geográfica, y los mayores rindes de soja y maíz en la región noreste, que le permitieron amortiguar el riesgo climático.

Mejora en el perfil de deuda: Si bien los flujos derivados de la planta procesadora de maní recién tendrán impacto en el EBITDA de la compañía en 2025, fuera del horizonte de calificación, FIX entiende que la nueva estructura de deuda a partir de las emisiones de las Obligaciones Negociables Serie XI y XII, con vencimientos en 2026 y 2032 respectivamente, y amortizaciones parciales que recién comenzarían a partir de noviembre 2025 en la ON Serie XI y a partir de noviembre 2027 en la ON Serie XII, le permitirán a la compañía transitar el período de la construcción de la planta con bajas necesidades de financiamiento adicionales.

Muy buena liquidez: A mayo 2023 la compañía evidenciaba una fuerte posición de liquidez, con disponibilidades mayores a los USD 50 millones, derivados principalmente del aprovechamiento del dólar soja, e Inventarios de Rápida Realización (IRR) superiores a los USD 50 millones, sumado a que ya tenía comprados y pagados más de un 80% de los insumos para la próxima campaña. FIX entiende que esta posición le permitiría a la compañía financiar los costos restantes de la próxima campaña (alquileres, labores).

Proyecto planta procesadora de maní: El proyecto para la industrialización y procesamiento del maní demandaría unos USD 70 millones, incluyendo el terreno, y tardaría 30 meses en llevarse a cabo, siendo los mayores costos los relacionados con la compra de maquinaria importada específica, cuyos desembolsos se darían el año próximo. La compañía estima a partir de la entrada en vigencia de la planta, ventas por USD 66 millones con márgenes de EBITDA de USD 13 millones.

Buenos fundamentos del negocio: MSU posee una escala considerable en relación a sus pares, con 174 mil hectáreas sembradas en la campaña 2022/2023 (incluyendo doble cultivo), y buena diversificación geográfica, dadas las operaciones repartidas en la pampa húmeda (46%) y en el noreste (43%). En relación a la última campaña, el 89% de las hectáreas son arrendadas, de las cuales un 43% mantiene contratos atados a componentes variables, lo que le permite lograr mayor flexibilidad operativa, una rentabilidad más estable (margen entre 20% y 30% sobre EBITDA), mitigando la volatilidad por factores climáticos. El efectivo control de costos, focalización en el negocio de producción, sumado a la experiencia y trayectoria en el manejo de alquileres de campos, ha permitido mantener una estructura de costos eficiente y las necesidades financieras acotadas. El EBITDA del año a junio 2022 resultó en USD 63 millones,

Informe Integral

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	A+(arg)
ON Serie X	A+(arg)
ON Serie XI	A+(arg)
ON Serie XII	A+(arg)
ON Serie XIII	A+(arg)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

MSU S.A.		
Consolidado	31/03/2023	30/06/2022
(\$ miles*)	Año móvil	12 Meses
Total Activos	80.872.774	37.063.801
Deuda Financiera	33.072.965	8.227.749
Ingresos	27.865.631	22.698.026
EBITDA	2.521.803	6.647.885
EBITDA (%)	9,0	29,3
Deuda Total / EBITDA (x)	13,1	1,2
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	11,1	1,2
(Deuda Total - IRR) / EBITDA (x)	10,1	0,8
(Deuda Neta Total - IRR) / EBITDA (x)	8,1	0,7
EBITDA / Intereses (x)	1,6	11,0

(*) MSU adoptó la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables.

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, junio 2014.](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, junio 2022.](#)

Analistas

Analista Principal
 Martín Suárez
 Analista
martin.suarez@fixscr.com
 +54 11 5235 8138

Analista Secundario
 Gustavo Ávila
 Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
 +54 11 5235 8142

Responsable del Sector
 Cecilia Minguillón
 Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
 +54 11 5235-8123

con un margen del 29%, muy por encima del promedio histórico de USD 30 millones, principalmente debido a los altos precios de venta y bajos costos de implantación durante la campaña 2021/22. En la campaña 2022-23, a pesar del incremento en las hectáreas sembradas del 6%, las toneladas producidas caerían un 25% respecto a la campaña pasada, afectando significativamente los niveles de EBITDA, aunque compensados por el diferencial de precio relacionado con el dólar soja. FIX espera que la compañía genere al cierre fiscal niveles de EBITDA positivos, aunque sustancialmente más bajos al promedio histórico. Hacia adelante, con condiciones climáticas más estables, sumado a un crecimiento en las hectáreas sembradas, FIX proyecta una generación de EBITDA tendiente a los niveles históricos, de entre USD 25-30 millones.

Flujo de fondos libre negativos: La calificación contempla la volatilidad de la generación de fondos sujeta a factores fuera del alcance de la compañía como la evolución de los precios de los commodities, los rindes agropecuarios y factores climáticos. A su vez, la política de dividendos de los últimos años, en conjunto con las inversiones, presionaron los Fondos de Flujos Libres (FFL). Hacia adelante, FIX espera Flujos de Fondos Libres negativos dadas las altas necesidades de CAPEX para la planta procesadora de maní principalmente, y el plan de inversiones destinadas a ampliar la infraestructura y capacidad operativa en la región por USD 1.5 millones por año aprox.

Sensibilidad de la calificación

La calificación contempla que la compañía pueda transitar el período de construcción de la planta procesadora de maní con holgada liquidez y aceptables coberturas de intereses, mayores a 3.0x, en conjunto con ratios de apalancamiento que no se desvíen consistentemente por arriba de 4.0x de deuda a EBITDA. En tanto, menores niveles de EBITDA y Flujos de Caja Operativos (FCO) importantes y persistentes, derivados de reducidos rindes y/o precios durante un ciclo adverso prolongado, que impliquen un mayor apalancamiento y menores coberturas, podrían derivar en una baja de calificación.

FIX no vislumbra en el mediano plazo cambios que pudieran implicar una suba en la calificación.

Liquidez y Estructura de Capital

Flexibilidad financiera: Si bien la compañía históricamente ha operado con deuda concentrada en el corto plazo, también ha contado con Caja e Inversiones Corrientes y con importantes niveles de Inventarios de Rápida Realización (IRR), los cuales le otorgan mayor flexibilidad financiera, cubriendo los últimos seis años la totalidad de la Deuda de Corto Plazo. A mayo 2023 los IRR superaban los USD 50 millones, cubriendo la totalidad de deuda de corto plazo. Hacia adelante, FIX estima que la compañía continuará con muy buenos niveles de liquidez y menor participación de la deuda de corto plazo en el total. MSU, a su vez, detenta un buen acceso, tanto al financiamiento bancario provisto por los principales bancos locales e internacionales, como al mercado de capitales local.

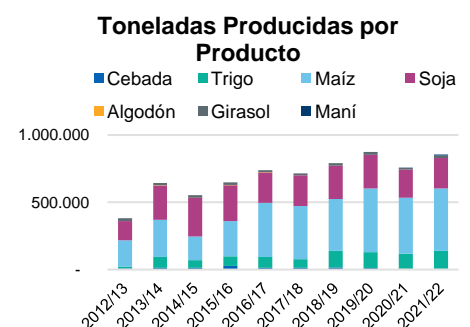
Perfil de Negocio

MSU es uno de los principales productores agrícolas del país con una producción cercana a las 850 mil toneladas de granos y oleaginosas, dentro de un área productiva estimada para la campaña 2022-23 de 144 mil hectáreas, de las cuales 127 mil son arrendadas, y le permiten sembrar más de 170 mil hectáreas considerando el doble cultivo.

El principal negocio es la explotación agrícola en escala, por medio del arrendamiento de campos y utilización de campos propios, siendo los principales commodities: soja, maíz, trigo, girasol, cebada y maní.

Producción Agrícola

MSU desarrolla su actividad de producción agrícola en campos propios y campos alquilados en las principales zonas productivas del país (Pampa Húmeda, Sudeste, Litoral Sur y Noreste).



Aproximadamente, el 46% de las hectáreas productivas se encuentran en la zona de la Pampa Húmeda, seguidas por un 43% en el Noreste. MSU posee una adecuada diversificación geográfica. La compañía intenta disminuir los riesgos de producción (climático) mediante la diversificación geográfica de las tierras arrendadas y la cobertura del margen comercial a través de la toma de precios en el mercado de futuros (forward), que dependiendo de la evolución de cada ciclo agrícola puede llegar a niveles del 70% de la cosecha gruesa (soja y maíz). Además, trabaja con una red de contratistas rurales y de servicios de logística de insumos y granos.

Estructura de Costos

MSU es una empresa intensiva en capital de trabajo. La estructura de costos productivos asociados a arrendamiento, labor de la tierra e insumos y transporte representaron históricamente el 70% de los costos totales, lo que le otorga una adecuada flexibilidad operativa. A junio 2021 y junio 2022 dichos costos representaron un 61% y 69% respectivamente, destacándose el incremento de los costos de arrendamientos e insumos principalmente. Los costos fijos son los asociados a personal y a la estructura, que representan un 10% del total, los demás costos dependen del nivel de producción e impuestos.

Proyecto planta procesadora de maní

Con el objetivo de expandirse hacia un modelo agroindustrial, MSU llevará a cabo la construcción y puesta en marcha de una planta de procesamiento e industrialización de maní, producto con un gran valor agregado, demanda creciente y orientado a mercados de exportación. En línea con éste proyecto de industrialización, la compañía proyecta un incremento de su producción primaria de maní mediante un crecimiento gradual de las hectáreas sembradas.

La inversión demandará USD 70 millones y estará operativa en aproximadamente 30 meses, proyectando incrementar los ingresos de la compañía en USD 66 millones, de los cuales 93% estiman que corresponderán a exportaciones y niveles de EBITDA por USD 13 millones.

FIX entiende que el riesgo de construcción es moderado a bajo dado la multiplicidad de proveedores (no es llave en mano), siendo el mayor desafío las importaciones de las máquinas, que representan menos del 20% del costo total de la obra.

MSU destinará el producido neto proveniente de la emisión de las Obligaciones Negociables Serie XII para la financiación de la construcción. Mientras se encuentre pendiente su aplicación, los fondos podrán invertirse en instrumentos financieros líquidos de alta calidad y en otras inversiones de corto plazo, incluyendo sin limitación, equivalentes a caja, fondos de inversión "money market", cauciones, commodities de rápida realización, plazos fijos, letras del tesoro, y/o mantenerse como liquidez de acuerdo a la política interna.

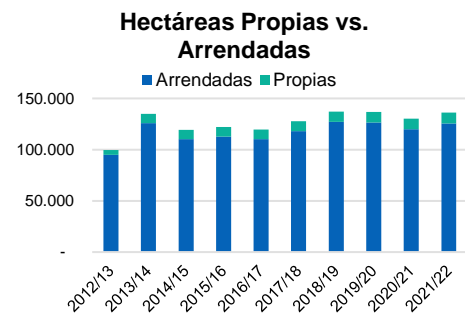
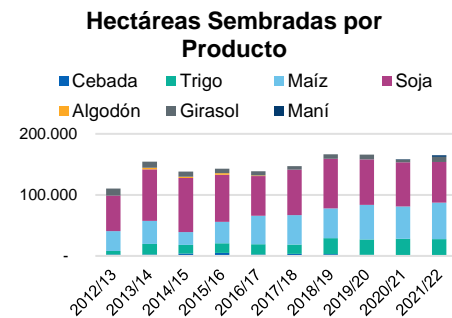
Los inversores podrán verificar el cumplimiento de la Emisora con la aplicación de los fondos de la colocación mediante la revisión del "Reporte sobre el Estado de Aplicación del Producido Neto de las Obligaciones Negociables Serie XII" que será preparado por la Compañía.

Administración y calidad de los accionistas

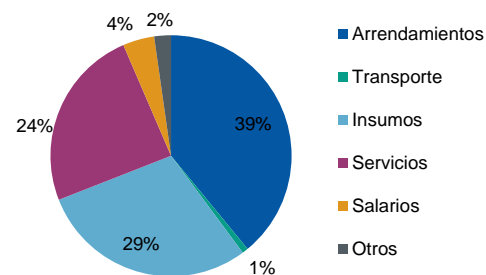
MSU S.A. es una sociedad anónima de capital nacional. El principal accionista de la Sociedad es MSU Agribusiness Holding S.L., que posee el 99,99% del capital social. MSU Agribusiness Holding SL es una sociedad limitada constituida de conformidad con las leyes de España, e inscrita de conformidad con el Artículo 123 de la Ley de Sociedades Comerciales ante la Inspección General de Justicia con fecha 26 de septiembre de 2008, bajo el número 1.322, del libro 58, tomo B de Estatutos Extranjeros. Las personas físicas últimas beneficiarias y quienes forman la voluntad social de MSU Agribusiness Holding S.L., son Manuel Santos De Uribe Larrea Duhau con una participación del 50% y Manuel Santos Uribe Larrea Balcarce con una participación del 48,8%. Los balances están auditados por Deloitte & CO S.A. y utilizan Normas Internacionales De Información Financiera ("NIIF").

Riesgos del Sector

La actividad agropecuaria es considerada fuertemente cíclica y se caracteriza por la generación de flujos volátiles. En el caso de la agricultura, los ingresos de las compañías se ven afectados por riesgos exógenos que no pueden ser totalmente mitigados, como son las



Estructura de costos de producción junio 2022



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

condiciones climáticas que afectan los rendimientos obtenidos y por consiguiente las cantidades producidas, y la volatilidad de precios que son afectados por el comportamiento errático de los precios internacionales de los granos y oleaginosas que responden a las cambiantes situaciones de oferta y demanda mundial para cada cultivo. A su vez, los márgenes operativos se ven afectados por la volatilidad en el precio de ciertos insumos, labores, costos logísticos y de arrendamientos, mientras que las regulaciones locales como retenciones a las exportaciones, cupos, programas de incentivos e intervenciones sobre el mercado cambiario también disminuyen la previsibilidad de ingresos y márgenes.

La campaña 2022-23 se vio afectada fuertemente por condiciones climáticas adversas, que significarán una caída de producción de los seis principales cultivos en torno al 40% respecto al año anterior. Esta situación derivará en menores niveles de producción, y reducidos ingresos para los productores. Hacia adelante, se espera una normalización de las condiciones climáticas donde los riesgos podrían estar dados por abundantes lluvias y no por sequía como en años anteriores. Por su parte, los precios internacionales se mantienen en niveles históricamente altos, aunque hacia adelante una normalización de los factores climáticos globales y de los stocks junto a condiciones financieras más apretadas podría significar que los precios tiendan a acomodarse en valores más cercanos a los promedios históricos.

A nivel local, el persistente retraso cambiario continúa presionando los márgenes de rentabilidad de las compañías que producen bienes exportables, aunque medidas gubernamentales para alentar la liquidación de granos como lo fue el Programa de Incremento Exportador (PIE), de septiembre 2022, diciembre de 2022, y mayo 2023, compensaron transitoriamente la reducción de márgenes de los productores agropecuarios. Por su parte, si bien un salto cambiario beneficiaría al sector en el mediano y largo plazo, dada la alta proporción de deuda denominada en dólares y estacionalidad de ventas, en el corto plazo significaría niveles de apalancamiento mayores y coberturas reducidas. Respecto a los costos, si bien el precio de los agroquímicos y fertilizantes muestra una tendencia decreciente, las restricciones a las importaciones podrían afectar la disponibilidad de ciertos insumos, especialmente los agroquímicos.

Por último, dada la estacionalidad del negocio agropecuario junto a elevados requerimientos de capital de trabajo, la continua suba de tasas de interés podría presionar las coberturas en los picos del ciclo, especialmente de los productores con deudas concentradas en el corto plazo.

Factores de Riesgo:

- Negocio agropecuario sujeto a la volatilidad en los precios de los granos y a factores climáticos que determinan los rindes de cada campaña.
- Políticas gubernamentales. El sector agropecuario se encuentra expuesto a la inestabilidad política argentina a través de la interferencia gubernamental como las retenciones o la limitación del cupo exportador.
- Estacionalidad de las ventas. Las ventas del sector agropecuario se encuentran concentradas post cosecha, lo que le demanda elevadas necesidades de financiar capital de trabajo.
- Negocio con alto apalancamiento operativo, que depende del precio de los alquileres de los campos, impactando negativamente en el margen operativo e incrementando la volatilidad del resultado operativo en campañas afectadas por bajos rindes o precios de commodities.
- Riego de construcción. Dado que el proyecto no es llave en mano, la compañía podría verse afectada por demoras o problemas con los proveedores.
- Riesgo de abastecimiento de insumos importados. Dado que la compañía va a importar las máquinas para la planta procesadora de maní, podría verse afectada por las medias que restrinjan o demoren la operatoria. Este riesgo es parcialmente atenuado por el hecho de que son bienes de capital para inversiones productivas y en principio podrían tener prioridad frente a otros requerimientos de importación.

Perfil Financiero

Rentabilidad

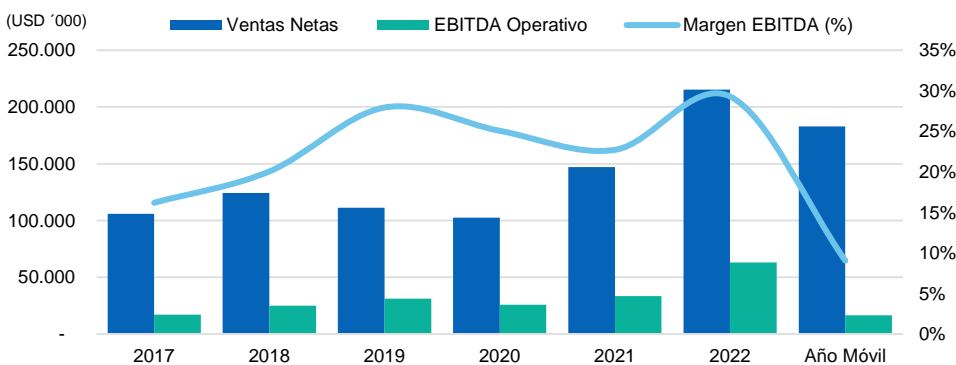
Las ventas de MSU presentan una estacionalidad ligada al ciclo agrícola. La mayor parte de las ventas se concentran en los meses de otoño e invierno, lo cual requiere importantes inversiones de capital de trabajo. El EBITDA de la compañía posee un fuerte factor de estacionalidad relacionada a los cultivos, siendo negativo o neutral en las épocas de siembra y trabajos de tierra y positivo luego de las cosechas.

En la última campaña, 2022-23, la compañía se vio fuertemente afectada por las condiciones climáticas adversas, que le significará rendimientos muy por debajo de los promedios históricos, parcialmente compensados por el cambio en el mix de cultivos sembrados y la diversificación geográfica, debido a las operaciones en zonas que no sufrieron tanto el impacto de la sequía, como la de Santiago del Estero. De más de 800 mil toneladas presupuestadas para la campaña 2022-23 la compañía alcanzaría sólo 650 mil, dados las fuertes caídas en los rendimientos del trigo, soja y maíz temprano.

A junio 2022, MSU presentó un EBITDA de USD 63 millones y un margen de 29,3%, muy por encima del promedio histórico de USD 30 millones, principalmente debido a los altos precios y bajos costos de implantación. En la campaña 2022-23, a pesar del incremento en las hectáreas sembradas del 6%, las toneladas producidas caerían un 25% respecto a la campaña pasada, afectando significativamente los niveles de EBITDA, aunque compensados por el diferencial de precio relacionado con el dólar soja. FIX espera que la compañía genere al cierre fiscal niveles de EBITDA positivos aunque sustancialmente más bajos al promedio histórico.

Hacia adelante, con condiciones climáticas más estables, sumado a un crecimiento en las hectáreas sembradas, FIX proyecta una generación de EBITDA tendiente a los niveles históricos, de entre USD 25-30 millones.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

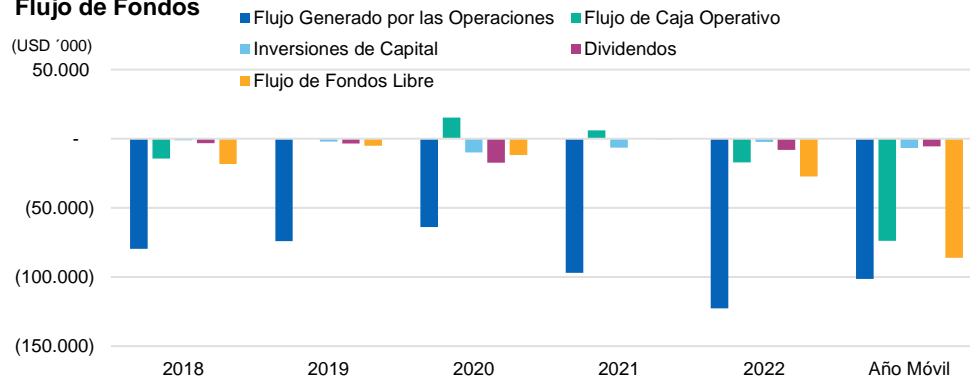
Flujo de Fondos

La compañía ha presentado históricamente Flujos de Caja Operativos (FCO) volátiles derivados de las variaciones en el capital de trabajo, que junto a inversiones y pagos de dividendos fluctuantes, presionaron los Flujos de Fondos Libres (FFL).

La calificación contempla la volatilidad de la generación de fondos sujeta a factores fuera del alcance de la compañía como la evolución de los precios de los commodities, los rindes agropecuarios y factores climáticos.

Hacia adelante, FIX espera un Flujo de Fondos Libres negativo dadas las altas necesidades de CAPEX para la planta procesadora de maní principalmente, y el plan de inversiones destinadas a ampliar la infraestructura y capacidad operativa en la región por USD 1.5 millones por año.

Flujo de Fondos



Estructura de capital

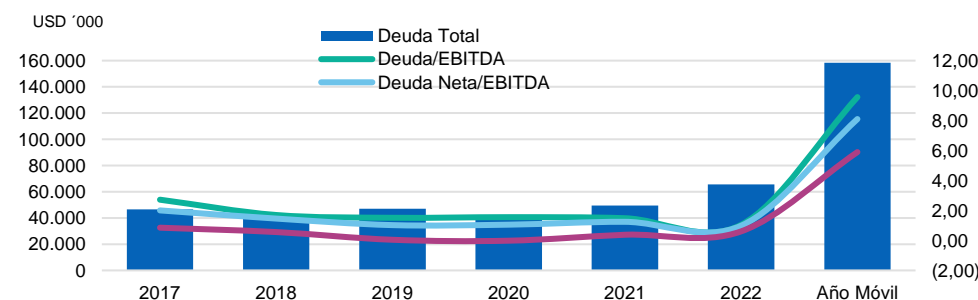
MSU ha presentado desde 2018 ratios de apalancamiento de Deuda/EBITDA menores a 2,0x y Netos inferiores a 1,5x, mientras que si se descuentan los Inventarios de Rápida Realización (IRR), el apalancamiento ha estado debajo de 0,6x. A junio 2022 la compañía mostraba métricas crediticias fuertes con un ratio Deuda/EBITDA de 1.2x y Neto de IRR en 0,7x., lo que le permitía afrontar los ciclos adversos de forma más cómoda.

A marzo 2023 (año móvil) los ratios de apalancamiento se elevaron por encima de lo previamente esperado, hasta alcanzar niveles de Deuda Neta menos IRR sobre EBITDA de 6x, dada la caída del EBITDA por efecto de la sequía y el mayor nivel de deuda esperado para el financiamiento de la planta de procesamiento de maní. A mayo 2023 la deuda se encontraba en USD 150 millones, siendo un 77% ONs en USD y Dólar Linked principalmente, estructuradas en el largo plazo, con tasas promedio de 4,2%, y el resto corresponden a deuda con tarjetas rurales de corto plazo en pesos a tasas sustancialmente por debajo de la inflación esperada. Con la emisión de la ONs Serie XIII, FIX espera que la compañía vaya cancelando la deuda de corto plazo y mantenga un nivel de deuda en torno a los USD 140-150 millones.

FIX considera que, con las emisiones de las ONs Serie XI y XII, con plazos de vencimientos en 2026 y 2032 respectivamente, y amortizaciones parciales que recién comenzarían en 2025 en la ON Serie XI y en 2027 en la ON Serie XII, en conjunto con una fuerte liquidez, la compañía podrá transitar los próximos años con los fondos necesarios para asegurar el financiamiento de la construcción de una planta procesadora de maní, hacer frente a los próximos vencimientos de deuda y financiar el capital de trabajo de la próximas campañas.

Si bien FIX espera niveles de apalancamientos de deuda a EBITDA elevados durante los próximos años, y transitoriamente superiores a los previamente proyectados de 4.0x aproximadamente dado el impacto de la sequía, entiende que la estructura del financiamiento es acorde a los flujos del proyecto, y que, a pesar de esperar coberturas más presionadas, transitoriamente cercanas a 2x, la compañía evitaría el riesgo de refinanciación y de tasa mientras construye la planta, en un contexto financiero más desafiante.

Deuda Total y Endeudamiento



Liquidez

Si bien la compañía ha presentado una concentración de su deuda en el corto plazo, históricamente MSU ha evidenciado una muy buena posición de liquidez, cubriendo con disponibilidades e inventarios de rápida realización (IRR) la totalidad de la deuda de corto plazo, mientras que considerando la generación de EBITDA se cubría más de 1,5x la Deuda de Corto Plazo. A junio 2022, la Deuda de Corto Plazo alcanzaba los USD 35 millones, mientras que la Caja e Inversiones Corrientes sumaba USD 4 millones y los IRR unos USD 23 millones, en tanto a mayo 2023, los IRR superaban los USD 50 millones, cubriendo toda la deuda de corto plazo.

Hacia adelante FIX estima que la compañía continuará con muy buenos niveles de liquidez y menor participación de la deuda de corto plazo en el total.

Liquidez - MSU S.A.

USD '000	2018	2019	2020	2021	2022	Año móvil
EBITDA Operativo	24.919	31.102	25.704	33.406	63.066	16.543
Caja e Inversiones Corrientes	5.965	15.220	12.827	8.034	3.729	24.235
Deuda Corto Plazo	12.773	40.988	39.912	25.394	35.423	41.506
Deuda Largo Plazo	29.544	6.069	-	24.198	30.286	116.747
Deuda Total	42.317	47.056	39.912	49.592	65.709	158.253
IRR	22.411	30.398	27.535	28.875	23.775	36.462

Indicadores de Liquidez	2018	2019	2020	2021	2022	Año móvil
EBITDA / Deuda CP	2,0	0,8	0,6	1,3	1,8	0,4
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	2,4	1,1	1,0	1,6	1,9	1,0
EBITDA + Disponibilidades + IRR / Deuda CP	4,2	1,9	1,7	2,8	2,6	1,9
IRR + Disponibilidades / Deuda CP	2,2	1,1	1,0	1,5	0,8	1,5
Deuda Total / EBITDA	1,7	1,5	1,6	1,5	1,0	9,6
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	30%	87%	100%	51%	54%	26%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y Flexibilidad Financiera

MSU detenta un buen acceso al financiamiento bancario con los principales bancos locales e internacionales y al mercado de capitales local, evidenciado en las últimas colocaciones de ONs a buenas tasas de interés. A su vez la compañía ha accedido a financiamiento de préstamos inter-empresariales y pagarés bursátiles. Adicionalmente, el valor de los campos propios incrementa la flexibilidad financiera de la compañía.

Anexo I. Resumen Financiero

La compañía ha adoptado la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables y por lo tanto los mismos no se ajustan por inflación.

Resumen Financiero - MSU S.A.

(miles de ARS)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Periodo	Año Móvil	mar-23	2022	2021	2020	2019	2018
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	2.521.803	3.041.792	6.647.885	2.694.169	1.532.978	1.180.020	484.195
EBITDAR Operativo	11.591.610	11.182.839	11.848.943	5.378.666	2.761.460	2.344.774	1.084.928
Margen de EBITDA	9,0	12,9	29,3	22,7	25,1	27,9	20,0
Margen de EBITDAR	41,6	47,3	52,2	45,3	45,1	55,5	44,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	(47,1)	(47,0)	(12,7)	(0,3)	(11,6)	(4,5)	(14,8)
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	(8,9)	(6,6)	(20,3)	(16,6)	(11,7)	(21,9)	(16,4)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,6	2,1	11,0	6,0	5,1	9,6	5,4
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,4	1,3	1,0	0,5	0,6	1,1
FGO / Cargos Fijos	(8,9)	(6,6)	(20,3)	(16,6)	(11,7)	(21,9)	(16,4)
FFL / Servicio de Deuda	(1,1)	(1,2)	(0,5)	0,1	(0,1)	(0,0)	(0,6)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,6)	(0,7)	(0,4)	0,4	0,2	0,3	(0,2)
FCO / Inversiones de Capital	(11,2)	(10,9)	(7,7)	0,9	1,6	0,2	(13,9)
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	(6,8)	(18,0)	(1,2)	(1,0)	(1,2)	(1,3)	(1,4)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	13,1	8,2	1,2	1,7	1,8	1,7	2,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	11,1	6,9	1,2	1,4	1,2	1,1	2,2
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	13,1	8,2	1,2	1,7	1,8	1,7	2,5
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	11,1	6,9	1,2	1,4	1,2	1,1	2,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,5	5,8	9,5	12,2	12,5	7,6	8,9
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	26,2	26,2	53,9	51,2	100,0	87,1	30,2
Balance							
Total Activos	80.872.774	80.872.774	37.063.801	21.368.979	13.187.772	7.783.277	4.837.757
Caja e Inversiones Corrientes	5.064.848	5.064.848	466.924	731.672	903.668	646.083	172.150
Deuda Corto Plazo	8.674.172	8.674.172	4.435.441	2.312.517	2.811.825	1.739.937	368.659
Deuda Largo Plazo	24.398.793	24.398.793	3.792.308	2.203.658	0	257.608	852.680
Deuda Total	33.072.965	33.072.965	8.227.749	4.516.175	2.811.825	1.997.545	1.221.339
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	33.072.965	33.072.965	8.227.749	4.516.175	2.811.825	1.997.545	1.221.339
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	33.072.965	33.072.965	8.227.749	4.516.175	2.811.825	1.997.545	1.221.339
Total Patrimonio	17.730.348	17.730.348	10.135.457	5.053.919	3.431.953	2.398.451	1.513.975
Total Capital Ajustado	50.803.313	50.803.313	18.363.206	9.570.093	6.243.778	4.395.996	2.735.313
Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(15.458.952)	(10.966.764)	(12.934.538)	(7.826.859)	(3.813.710)	(2.808.900)	(1.545.801)
Variación del Capital de Trabajo	4.196.307	792.253	11.122.407	8.308.805	4.729.663	2.829.089	1.269.542
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(11.262.645)	(10.174.511)	(1.812.131)	481.947	915.952	20.189	(276.259)

Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(1)	(1)	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.008.233)	(934.030)	(234.069)	(523.461)	(590.616)	(80.917)	(19.895)
Dividendos	(841.456)	0	(841.456)	0	(1.033.588)	(128.118)	(60.237)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(13.112.335)	(11.108.542)	(2.887.656)	(41.514)	(708.252)	(188.846)	(356.391)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(1.341.104)	(1.304.237)	358.339	19.576	31.204	13.352	16.157
Otras Inversiones, Neto	486.396	486.396	0	4.949	59.583	(8.493)	(69)
Variación Neta de Deuda	16.840.878	15.487.636	2.429.476	743.228	503.511	692.785	407.329
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	2.873.835	3.561.253	(99.841)	726.239	(113.954)	508.798	67.026

Estado de Resultados

Ventas Netas	27.865.631	23.656.419	22.698.026	11.863.741	6.116.627	4.224.493	2.415.406
Variación de Ventas (%)	NA	27,9	91,3	94,0	44,8	74,9	47,8
EBIT Operativo	2.227.855	2.804.386	6.454.299	2.550.469	1.417.426	1.069.501	456.145
Intereses Financieros Brutos	1.557.488	1.445.428	606.047	445.454	300.681	122.749	88.886
Alquileres	9.069.807	8.141.047	5.201.058	2.684.497	1.228.482	1.164.754	600.734
Resultado Neto	1.755.036	1.771.068	4.484.129	1.338.437	541.478	479.187	329.551

Otros Indicadores

IRR	7.620.178	7.620.178	2.976.930	2.629.530	1.939.874	1.290.382	646.823
Deuda Total Neta de IRR	25.452.787	25.452.787	5.250.819	1.886.645	871.951	707.163	574.516
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	10,1	6,3	0,8	0,7	0,6	0,6	1,2
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	8,1	5,0	0,7	0,4	(0,0)	0,1	0,8
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	146,2	146,2	77,6	145,3	101,1	111,3	222,1
Deuda Corto Plazo / IRR	1,1	1,1	1,5	0,9	1,4	1,3	0,6

Anexo II. Glosario

- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- MM: Millones.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- MAGYP: Ministerio de Agricultura Ganadería y Pesca.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Serie X	
Monto Autorizado:	Por hasta USD 20.000.000 ampliable hasta USD 30.000.000.
Monto Emisión:	USD 24.500.000
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares.
Forma de Integración:	Dólares.
Moneda de pago:	Dólares.
Fecha de Emisión:	12 de septiembre de 2022.
Fecha de Vencimiento:	12 de septiembre de 2024.
Amortización de Capital:	En un solo pago a la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa nominal anual fija del 7.5%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Anualmente, en forma vencida.
Destino de los fondos:	Para uno o más de los siguientes destinos: (i) inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país (incluyendo sin limitaciones inmuebles que permitan a la sociedad expandir sus inversiones en el sector), (ii) adquisición de fondos de comercio situados en el país, (iii) integración de capital de trabajo en el país, (iv) refinanciación de pasivos, (v) a la adquisición de participaciones sociales, y (vi) a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora o financiamiento del giro comercial de su negocio, siempre que el producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados.
Garantía:	Común.
Opción de rescate:	A opción de la entidad por la totalidad, a un precio de rescate equivalente al 101% del capital, más los intereses devengados.
Obligación Negociable Serie XI	
Monto Autorizado:	Por hasta USD 15.000.000 ampliable hasta USD 30.000.000.
Monto Emisión:	USD 30.000.000
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares.
Forma de Integración:	En pesos al tipo de cambio inicial y/o en especie mediante la entrega de las Obligaciones Negociables Elegibles.
Obligaciones Negociables Elegibles	Obligación Negociable Serie IX conforme a la relación de canje indicada en el suplemento de prospecto.
Moneda de Pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable
Fecha de Emisión:	14 de noviembre de 2022
Fecha de Vencimiento:	14 de noviembre de 2026, 48 meses desde la fecha de emisión y liquidación.
Amortización de Capital:	33,33% a los 36 meses, el 14 de noviembre de 2025, y el resto a la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija nominal anual del 0%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	Para alguno los siguientes destinos: a inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, adquisición de fondos de comercio situados en el país, integración de capital de trabajo en el país (incluyendo sin limitación obras de infraestructura) o refinanciación de pasivos, a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados.
Garantía:	Común.
Opción de rescate:	A opción de la entidad una vez transcurridos los 18

meses desde la fecha de emisión, por la totalidad, al precio de rescate, el cual es varía según el plazo transcurrido desde la fecha de emisión, más los intereses devengados.

Obligación Negociable Serie XII

Monto Autorizado:	Por hasta USD 55.000.000 ampliable hasta USD 65.000.000.
Monto Emisión:	USD 60.777.529
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares.
Forma de Integración:	En pesos al tipo de cambio inicial
Moneda de Pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable
Fecha de Emisión:	14 de noviembre de 2022
Fecha de Vencimiento:	14 de noviembre de 2032, a los 120 meses desde la fecha de emisión y liquidación.
Amortización de Capital:	A partir del mes 60 desde la fecha de emisión, en 6 cuotas iguales anuales cada una por un porcentaje de 16,67% del monto de capital con excepción de la última cuota que será del 16,65%.
Intereses:	Tasa fija nominal anual del 4.9%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los fondos:	Para la financiación de la construcción de una Planta de Procesamiento e Industrialización de Maní.
Intereses compensatorios adicionales:	En caso de que la Sociedad no emplee totalmente el producido neto proveniente de la colocación, un interés compensatorio adicional equivalente a una tasa fija nominal anual de 100 bps (cien puntos básicos)
Garantía:	Común.
Opción de rescate:	A opción de la entidad, total o parcialmente, al precio de rescate del capital, el cual es varía según el plazo transcurrido desde la fecha de emisión, más los intereses devengados.

Obligación Negociable Serie XIII

Monto Autorizado:	Por hasta USD 15.000.000 ampliable hasta USD 25.000.000.
Monto Emisión:	A determinar.
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de Integración:	Dólares.
Moneda de Pago:	Dólares
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	A los 36 meses desde la fecha de emisión y liquidación.
Amortización de Capital:	El valor nominal será pagadero de forma íntegra y en 1 (una) cuota en la Fecha de Vencimiento
Intereses:	Tasa fija nominal anual a determinar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Anualmente, en forma vencida.
Destino de los fondos:	Para alguno los siguientes destinos: a inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, adquisición de fondos de comercio situados en el país, integración de capital de trabajo en el país (incluyendo sin limitación obras de infraestructura) o refinanciación de pasivos, a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados.
Garantía:	Común.
Opción de rescate:	En cualquier momento a opción de la entidad, por el total a un precio equivalente al 101% del capital pendiente de pago, junto con montos adicionales e intereses devengados y no pagados, excluyendo la fecha de rescate

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **7 de julio de 2023**, confirmó* en la categoría **A+(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **MSU S.A.**, y de las siguientes Obligaciones Negociables previamente emitidas por la compañía:

- Serie X por hasta USD 20 millones ampliable hasta USD 30 millones.
- Serie XI por hasta USD 15 millones ampliable hasta USD 30 millones.
- Serie XII por hasta USD 55 millones ampliable hasta USD 65 millones.

Asimismo, en el mismo consejo, FIX asignó en **A+(arg)** la calificación de las Obligaciones Negociables a ser emitidas por la compañía:

- Serie XIII por hasta USD 15 millones ampliable hasta USD 25 millones.

La **Perspectiva** es **Estable**.

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Las calificaciones asignadas se desprenden de Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondo y Flexibilidad Financiera de la Compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y calidad de los Accionistas. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

*Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

La calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gob.ar):

- Estados Contables Consolidados trimestrales hasta el 31-03-2023 (9 meses) (auditor externo a la fecha del último balance: Deloitte & CO S.A).
- Estados Contables Consolidados anuales auditados hasta el 30-06-2022 (12 meses) (auditor externo a la fecha del último balance: Deloitte & CO S.A).
- Suplemento de Precio de emisión de Obligaciones Negociables Serie X, XI y XII.
- Aviso de resultados de colocación de las Obligaciones Negociables Serie X, XI y XII.

Adicionalmente cuenta con la siguiente información privada provista por la compañía

- Información de gestión provista por la empresa.
- Suplemento provisorio de precio de emisión de Obligaciones Negociables Serie XIII.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadoras-, ha recibido 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: WWW.FIXSCR.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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.