

MSU S.A.

Factores relevantes de la calificación

Asignación de calificación: FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó en categoría A+(arg), Perspectiva Estable, a la calificación de Emisor de Largo Plazo de MSU S.A. y las ONs previamente emitidas y asignó en la misma categoría a las Obligaciones Negociables (ON) Serie XV a ser emitidas por la compañía. La calificación se fundamenta en la elevada escala de negocios siendo MSU uno de los productores agropecuarios más grandes de Argentina y con rendimientos históricos superiores a la media nacional, manteniendo a su vez una muy buena diversificación geográfica, lo que se traduce en márgenes históricos de rentabilidad relativamente estables a pesar de operar en un negocio volátil. FIX estima que el apalancamiento se mantendrá elevado, por encima de las 10x a junio 2025 dada la deuda incremental para el financiamiento de la planta de maní y la compra de campos, para comenzar a reducirse en 2027 cuando la planta de maní esté operando al total de su capacidad.

Compañía en expansión: MSU se encuentra embarcado en un proceso de transformación significativo con la construcción de una planta de procesamiento de maní que le permitirá en el futuro tener un negocio con mayor diversificación de productos e ingresos, a la vez que se esperan sinergias operativas y reducción de costos operativos dada la mayor integración vertical con la producción de maní. El monto de la inversión es de USD 86 millones, que se ejecutará principalmente entre el 2025 y 2026 y le permitirá en el transcurso de 2026 agregar ventas por más USD 76 millones anuales y un incremento de USD 13 millones de EBITDA. A su vez, la compañía ha duplicado los últimos dos años las tierras propias hasta superar las 29 mil hectáreas propias de las cuales 21 mil son productivas con un valor superior a los USD 93,5 millones. A la fecha y según información de la compañía, está prevista la conclusión de la etapa I durante el segundo trimestre de 2025 con el fin de recibir, acondicionar y almacenar parte del maní producido por MSU en la campaña 2024/25.

Fondos asegurados con buena estructura de deuda: FIX entiende que la estructura de deuda de MSU es adecuada y que le permitirá transitar el período de la construcción de la planta con necesidades de financiamiento adicionales y bajo costo financiero. Dada la liquidez y acceso a financiamiento, FIX entiende que dichos vencimientos son manejables si la ejecución de la obra se lleva a cabo en tiempo y forma. MSU destinó el producido neto proveniente de la emisión de las Obligaciones Negociables Serie XII para la financiación de la construcción. A diciembre 2024, la deuda total asciende a USD 164 millones (correspondiendo solo USD 12 millones a deuda corriente), mientras que la liquidez, incluyendo inventarios de rápida realización (IRR), alcanzaba los USD 56,3 millones.

Elevado apalancamiento bruto: FIX estima que el apalancamiento se mantendrá por encima de 6x los próximos años dada la mayor deuda estructural relacionada al financiamiento de la planta de maní y la compra de campos, para comenzar a reducirse en 2027 cuando la planta de maní esté operando al total de su capacidad. Adicionalmente, en función de las bajas tasas promedio de la deuda, las coberturas se mantendrán alrededor de 2x.

Elevada escala y diversificación: MSU operó 158 mil hectáreas en la campaña 2023/24 siendo uno de los productores agropecuarios más grandes de Argentina, con 175 mil hectáreas sembradas (incluyendo doble cultivo) y una producción promedio en torno a 725 mil toneladas, con rendimientos históricos superiores a la media nacional. A su vez, MSU mantiene una muy buena diversificación geográfica, con producción en la Pampa Húmeda (38%) y el Noreste (54%) principalmente, además del Sureste y Litoral Sur, a la vez que posee buena diversificación de cultivos, siendo los principales soja, maíz y trigo. Para la campaña 2024/25 la compañía se encuentra operando sobre 196 mil hectáreas entre propias y arrendadas, ya sembró 225 mil hectáreas (incluyendo doble cultivo) y espera cosechar más de

Informe Integral

Calificaciones

| | |
|--------------------|---------|
| Emisor Largo Plazo | A+(arg) |
| ON Serie XI | A+(arg) |
| ON Serie XII | A+(arg) |
| ON Serie XIII | A+(arg) |
| ON Serie XIV | A+(arg) |
| ON Serie XV | A+(arg) |

Perspectiva **Estable**

Resumen Financiero

| MSU S.A. | | |
|-----------------------------------|------------|-----------|
| Consolidado | 31/12/2024 | 30/6/2024 |
| (\$ millones*) | Año Móvil | 12 Meses |
| Total Activos | 430.252 | 354.900 |
| Deuda Financiera | 168.945 | 132.429 |
| Ingresos | 148.398 | 88.989 |
| EBITDA | 7.750 | 7.139 |
| EBITDA (%) | 5,2 | 8,0 |
| EBITDAR (%) | 41,2 | 42,5 |
| Deuda Total / EBITDA | 21,8 | 18,6 |
| Deuda Neta Total / EBITDA | 18,0 | 15,4 |
| (Deuda Total - IRR) / EBITDA | 18,1 | 10,2 |
| (Deuda Neta Total - IRR) / EBITDA | 14,3 | 7,1 |
| EBITDA / Intereses | 0,8 | 0,7 |

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

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024..](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, febrero 2025.](#)

Analistas

Analista Principal
 Lisandro Sabarino
 Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
 +54 11 5235 8000

Analista Secundario
 Gustavo Avila
 Director Senior
gustavo.avila@fixscr.com
 +54 11 5235 8000

945 mil toneladas. Esto representa un incremento del 25% en la superficie a producir respecto de la campaña 2023/24. FIX espera que los rindes sean en línea o superiores a la media de la región.

Buena performance operativa: MSU ha evidenciado históricamente márgenes de rentabilidad relativamente estables a pesar de operar en un negocio volátil, en función de su amplia trayectoria y conocimiento del negocio agropecuario junto a un eficiente manejo de costos, principalmente de los arrendamientos, que representan cerca de un 40% de los costos directos de producción. Si bien para la campaña 2023-24 se produjo un deterioro respecto a lo estimado como consecuencia de los efectos climáticos adversos y de la “chicharrita”, dada la estrategia de diversificación geográfica que MSU emplea, contribuyó a mantener rentabilidades. FIX considera que hacia adelante la compañía podrá incrementar sus niveles de venta y rentabilidad con márgenes operativos más acotados. Según información de gestión, la compañía proyecta un EBITDA para la campaña agrícola 2024/25 que asciende a USD 5 millones, alcanzando un margen de 2% sobre ventas.

Flujo de fondos libres 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 diciembre 2024 (año móvil), MSU generó un Flujo generado por las operaciones (FGO) de USD 65 millones, que junto a una variación negativa del capital de trabajo por USD 89 millones e inversiones por USD 23 millones, resultaron en un Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo por USD 47 millones.

Sensibilidad de la calificación

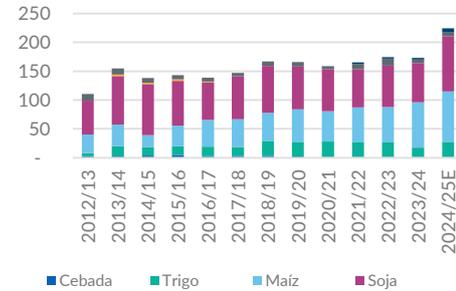
La calificación refleja la buena posición competitiva y escala operativa de MSU, con adecuada diversificación geográfica de los activos productivos; la sólida estructura corporativa con equipo de gestión con amplia trayectoria en el sector y la elevada flexibilidad financiera, con reconocimiento e historial en el mercado de capitales y bancario. Asimismo, se encuentra limitada por el elevado apalancamiento operativo de la compañía y la exposición a la dinámica de precios de los commodities y riesgo climático. La buena posición competitiva y escala superior de MSU en comparación con sus competidores se basa en ser uno de los principales productores de granos del país. 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 2x, en conjunto con ratios de apalancamiento que no se desvíen consistentemente por arriba de 6x de deuda/EBITDA. En tanto que niveles de EBITDA y Flujos de Caja Operativos (FCO) disminuyan 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.

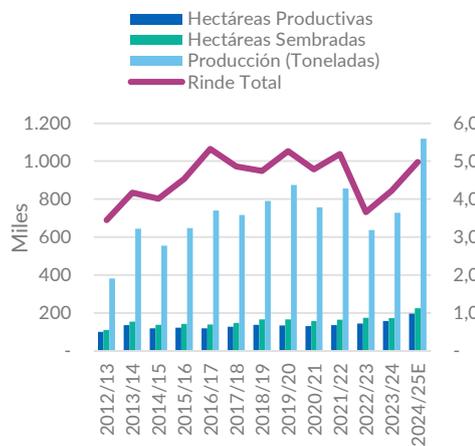
Liquidez y Estructura de Capital

Muy buena liquidez: A diciembre 2024, la compañía mantenía cerca de USD 56,3 millones entre Caja e Inversiones Corrientes e IRR, a la vez que la buena estructura de deuda, colocada casi en su totalidad en el mediano/largo plazo, le permiten cubrir holgadamente los vencimientos corrientes por USD 12 millones. MSU detenta un buen acceso al financiamiento tanto bancario, provisto por los principales bancos locales e internacionales, como al mercado de capitales local. FIX considera que el valor de los campos propios superiores a USD 93,5 millones mejora la flexibilidad financiera de la compañía. Hacia adelante la compañía debe afrontar los desafíos de pago de ONs, FIX considera que esto será posible debido al flujo que se irá generando en el transcurso de 2026 y a la flexibilidad financiera exhibida.

Hectáreas Sembradas



Producción y Rinde Total



Fuente: Fix a través de información de la compañía.

Toneladas Producidas



Fuente: Fix a través de información de la compañía.

Perfil de Negocio

Producción Agrícola

MSU es uno de los principales productores agrícolas del país con una producción estimada cercana a 1 millón de toneladas de granos y oleaginosas, dentro de un área productiva estimada para la campaña 2024-25 de 196 mil hectáreas, de las cuales 175 mil son arrendadas y 21 mil propias, y le permiten sembrar más de 225 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. Desarrolla su actividad de producción agrícola en todas las zonas productivas del país (Pampa Húmeda, Sudeste, Litoral Sur y Noreste). Aproximadamente, el 46% de las hectáreas productivas se encuentran en la zona centro del país, mientras que un 54% en el Noroeste.

La compañía, disminuye 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 producción estimada (soja y maíz). El 90% de los campos son arrendados y el plazo promedio de los contratos varía entre un año en la región Sudeste hasta 2,6 años en la región NEA, mientras que el tiempo promedio de los campos en el portafolio de MSU oscila desde 8,1 a 11,7 años promedio. Aunque la duración promedio de contratos es considerada corta, la larga relación con los dueños de campo mitiga la volatilidad por arrendamiento.

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 representaron históricamente el 70% de los costos totales, lo que le otorga una adecuada flexibilidad operativa. A junio 2024 y junio 2023 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 4% del total, los demás costos dependen del nivel de producción e impuestos.

Administración y calidad de los accionistas

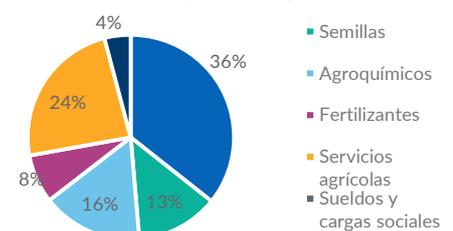
MSU S.A. es una sociedad anónima de capital nacional. El principal accionista de la Sociedad es MSU Agribusiness Holding S.L., que posee el 99,99% del capital social. MSU Agribusiness Holding SL es una sociedad limitada constituida de conformidad con las leyes de España, e inscrita de conformidad con 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 48,4%. 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 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 2023-24 se vio afectada fuertemente por condiciones climáticas adversas, que significó una caída de producción de los seis principales cultivos respecto al año anterior. Esta

Costos de Producción campaña 2024/25 (estimado)



Fuente: Fix a través de información de la compañía.

situación derivó en menores niveles de producción, y reducidos ingresos para los productores. Por su parte, los precios internacionales se mantienen en niveles históricamente bajos, 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, si bien el tipo de cambio y la devaluación ocurrida en 2023 mejoraron la situación general, el posterior retraso cambiario ha continuado presionando márgenes de rentabilidad de las compañías que producen bienes exportables aunque compensado por la reducción de retenciones a las exportaciones de origen agropecuario, estimada con impacto positivo en EBITDA en torno a 4 puntos porcentuales. Nuevas depreciaciones de la moneda local beneficiarían 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, la reducción y quita de aranceles sobre algunas materias primas permitirán la mejora de los márgenes operativos.

Por último, dada la estacionalidad del negocio agropecuario junto a elevados requerimientos de capital de trabajo, una 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 ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG)

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de agro (productores) son, en términos ambientales, la evaluación de riesgos físicos provocados por el cambio climático (sequía, inundaciones, incendios) y el impacto en el negocio, al igual que en la estrategia y las medidas de mitigación y adaptación incorporadas para hacer frente a dichos riesgos. Asimismo, se analiza, el uso responsable de los recursos naturales, como el agua (localizaciones con stress hídrico), la gestión del suelo, la protección de la biodiversidad, así como también la adopción de técnicas agrícolas que reduzcan la contaminación y la emisión de gases de efecto invernadero (GEI). También se analiza el manejo de plagas y productos fitosanitarios y la gestión de residuos.

En términos sociales, se evaluará el impacto en las comunidades aledañas y en los trabajadores por el uso de agroquímicos; garantizando su seguridad y bienestar con políticas que incluyan medidas de prevención de accidentes y riesgos de la salud. La tendencia del mercado a demandar productos más amigables con el ambiente, así como también los cambios en la regulación vigente (Ej: Ley de semillas) y cadena de valor libre de deforestación, son otros de los riesgos a los que se enfrenta el sector.

En tanto, desde el punto de vista de Gobierno corporativo, se evalúa la gestión de prácticas agrícolas sostenibles, su evolución y transparencia en la comunicación y reporte frente a los distintos grupos de interés; al igual que certificaciones y/o la adhesión a iniciativas de buenas prácticas.

Perfil Financiero

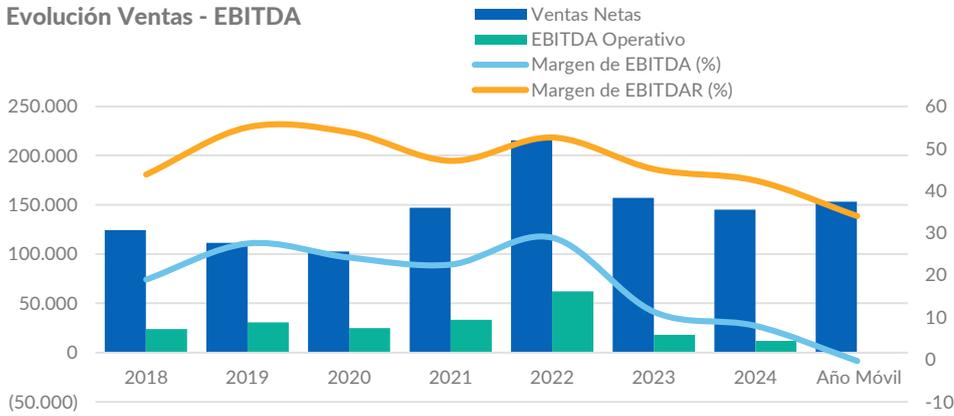
Rentabilidad

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.

Si bien para la campaña 2023-24 se produjo un deterioro respecto a lo estimado como consecuencia de los efectos climáticos y de la chicharrita, dada la estrategia de diversificación geográfica que MSU emplea, contribuyó a mantener rentabilidades positivas. Dados estos efectos adversos el EBITDA a diciembre 2024 (6 meses) fue de USD 9 millones contra USD 12 millones del ejercicio finalizado en junio 2024. FIX considera que hacia adelante la compañía mantendrá y hasta podrá incrementar sus niveles de rentabilidad y ventas a consecuencia de la puesta en marcha de la planta de procesamiento de maní y capturar

oportunidades de ventas de soja y maíz aprovechando dicha coyuntura. FIX proyecta una generación de EBITDA tendiente a los niveles históricos, de entre USD 20 millones.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos

Hacia adelante la compañía mantendrá sus niveles de rentabilidad junto con incremento en el nivel de ventas a consecuencia del aumento de producción de hectáreas de maní a ser procesado en su planta industrial e incremento de hectáreas sembradas en el resto de los cultivos. Con condiciones climáticas más estables, sumado a un crecimiento en las hectáreas sembradas, FIX proyecta una generación de flujos positivos.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

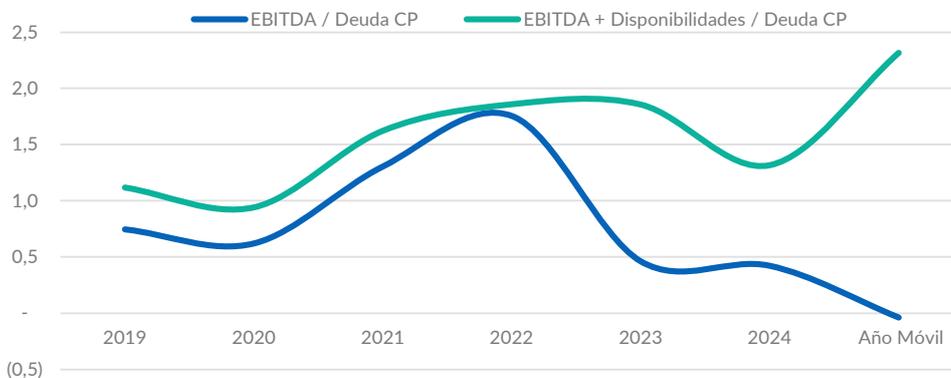
Liquidez y Estructura de capital

Durante los últimos años, MSU no ha tenido deuda concentrada en el corto plazo sumado a que, históricamente la compañía 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 3,5x la deuda de Corto Plazo. A diciembre de 2024, la deuda total de MSU asciende a USD 164 millones, concentrada mayormente en el largo plazo. FIX considera la liquidez de la empresa como adecuada, lo que le permitirá cumplir con sus compromisos próximos a vencer. En este mismo período, MSU contaba con inventarios de rápida realización (IRR) por USD 28 millones y una caja e inversiones líquidas por USD 29 millones, frente a una deuda de corto plazo cercano a USD 12 millones. Estos activos líquidos cubren completamente la deuda de corto plazo. FIX considera que, dado su acceso al financiamiento y la generación de fondos genuinos, la compañía no debería tener problemas para cumplir con sus obligaciones.

Si bien FIX espera niveles de apalancamientos de deuda a EBITDA elevados durante los próximos años, y transitoriamente superiores a los previamente proyectados de 6,0x aproximadamente, 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.

Durante 2024, MSU canceló la totalidad de la ON Serie X mediante la emisión de nueva deuda. Los fondos obtenidos en la emisión de la ON Serie XIV fueron destinados a cancelar la ON Serie X durante el mes de septiembre. FIX anticipa que la empresa mantendrá niveles elevados de endeudamiento debido a la construcción de la nueva planta de procesamiento de maní que en un principio demandaría una inversión de USD 70 millones que luego se incrementó a USD 86 millones como consecuencia de inversiones que se anticiparon, aprovechando que los contratistas ya están trabajando en la obra, permitiendo mejoras en la eficiencia y la posibilidad de un crecimiento acelerado en el futuro.

Indicadores de Liquidez



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez - MSU S.A.

| USD '000 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|-------------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| EBITDA Operativo | 24.812 | 33.187 | 62.173 | 17.824 | 11.627 |
| Caja e Inversiones Corrientes | 12.827 | 8.034 | 3.729 | 53.723 | 24.605 |
| Deuda Corto Plazo | 39.912 | 25.394 | 35.423 | 38.513 | 27.500 |
| Deuda Largo Plazo | - | 24.198 | 30.286 | 117.222 | 117.747 |
| Deuda Total | 39.912 | 49.592 | 65.709 | 155.735 | 145.247 |
| IRR | 27.535 | 28.875 | 23.775 | 52.308 | 65.247 |

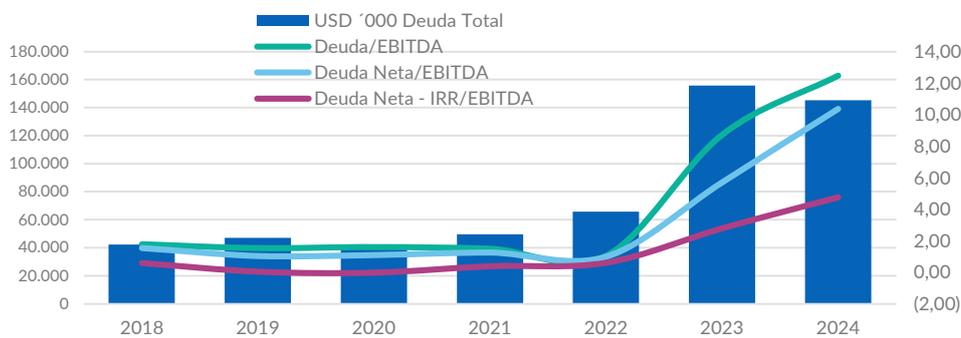
| Indicadores de Liquidez | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|--|------|------|------|------|------|
| EBITDA / Deuda CP | 0,6 | 1,3 | 1,8 | 0,5 | 0,4 |
| EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP | 0,9 | 1,6 | 1,9 | 1,9 | 1,3 |
| EBITDA + Disponibilidades + IRR / Deuda CP | 1,6 | 2,8 | 2,5 | 3,2 | 3,7 |
| IRR + Disponibilidades / Deuda CP | 1,0 | 1,5 | 0,8 | 2,8 | 3,3 |
| Deuda Total / EBITDA | 1,6 | 1,5 | 1,1 | 8,7 | 12,5 |
| Deuda Corto Plazo/Deuda Total | 100% | 51% | 54% | 25% | 19% |

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Las ONs dólar linked Serie XI por USD 30 millones y XII por USD 61 millones emitidas en noviembre 2022 con vencimientos en 2026 y 2032 respectivamente tienen períodos de gracia amplios, empezando a amortizar la ON XI en noviembre de 2025 por el 33% y en 2027 por el 16.6% la ON XII. Por su parte, la ON XIII por USD 25 millones tiene vencimiento en

2026. Dada la elevada liquidez y acceso a financiamiento FIX entiende que dicho vencimiento es manejable. MSU destinó el producido neto proveniente de la emisión de las Obligaciones Negociables Serie XII para la financiación de la construcción de la planta de procesamiento de maní. A diciembre 2024, la deuda total asciende a USD 164 millones mientras que la liquidez, incluyendo inventarios de rápida realización (IRR), superaba los USD 56 millones. Los fondos dollar hard obtenidos en la emisión de la ON Serie XIV se destinaron a cancelar la ON Serie X en el transcurso del mes de septiembre 2024. En esta oportunidad, MSU emitirá un instrumento denominado en dólares, con vencimiento en 48 meses, tasa de interés fija a licitar e intereses pagaderos semestralmente. El monto de la emisión es por hasta USD 20 millones ampliables hasta USD 40 millones.

Deuda Total y Endeudamiento



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 en anteriores ocasiones al financiamiento de préstamos interempresariales 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.

(millones de ARS, año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas

| Normas Contables | NIIF | NIIF | NIIF | NIIF | NIIF | NIIF |
|--------------------------------------|-----------|---------|----------|----------|----------|----------|
| Período | Año Móvil | Dic-24 | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 |
| | 12 meses | 6 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses |
| Rentabilidad | | | | | | |
| EBITDA Operativo | 7.750 | 8.448 | 7.139 | 3.205 | 6.554 | 2.677 |
| EBITDAR Operativo | 61.213 | 44.121 | 37.788 | 12.755 | 11.950 | 5.588 |
| Margen de EBITDA | 5,2 | 9,2 | 8,0 | 11,3 | 28,9 | 22,6 |
| Margen de EBITDAR | 41,2 | 47,9 | 42,5 | 45,1 | 52,6 | 47,1 |
| Margen del Flujo de Fondos Libre | (6,3) | (10,7) | 42,2 | (3,3) | (12,7) | (0,3) |
| Retorno sobre el Patrimonio Promedio | 18,4 | 26,8 | 24,0 | 15,6 | 59,0 | 31,5 |

Coberturas

| | | | | | | |
|---|-----|--------|-----|-------|--------|--------|
| FGO / Intereses Financieros Brutos | 2,0 | (10,1) | 4,9 | (2,1) | (20,3) | (16,6) |
| EBITDA / Intereses Financieros Brutos | 0,8 | 1,9 | 0,7 | 1,1 | 10,8 | 6,0 |
| EBITDA / Servicio de Deuda | 0,4 | 0,8 | 0,2 | 0,3 | 1,3 | 1,0 |
| FGO / Cargos Fijos | 2,0 | (10,1) | 4,9 | (2,1) | (20,3) | (16,6) |
| FFL / Servicio de Deuda | 0,0 | (0,5) | 1,4 | 0,1 | (0,5) | 0,1 |
| (FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda | 1,3 | 0,9 | 2,0 | 1,2 | (0,4) | 0,4 |
| FCO / Inversiones de Capital | 0,6 | 0,5 | 9,7 | 0,4 | (7,7) | 0,9 |

Estructura de Capital y Endeudamiento

| | | | | | | |
|--|------|-------|------|------|-------|-------|
| Deuda Total Ajustada / FGO | 2,3 | (8,5) | 1,6 | 10,9 | (1,2) | (1,0) |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA | 21,8 | 10,0 | 18,6 | 12,5 | 1,3 | 1,7 |
| Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA | 18,0 | 8,2 | 15,4 | 8,2 | 1,2 | 1,4 |
| Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo | 21,8 | 10,0 | 18,6 | 12,5 | 1,3 | 1,7 |
| Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo | 18,0 | 8,2 | 15,4 | 8,2 | 1,2 | 1,4 |
| Costo de Financiamiento Implícito (%) | 6,3 | 6,2 | 12,3 | 11,6 | 9,5 | 12,2 |
| Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%) | 7,4 | 7,4 | 18,9 | 24,7 | 53,9 | 51,2 |

Balance

| | | | | | | |
|---|---------|---------|---------|--------|--------|--------|
| Total Activos | 430.252 | 430.252 | 354.900 | 98.169 | 37.064 | 21.369 |
| Caja e Inversiones Corrientes | 29.617 | 29.617 | 22.433 | 13.789 | 467 | 732 |
| Deuda Corto Plazo | 12.584 | 12.584 | 25.073 | 9.885 | 4.435 | 2.313 |
| Deuda Largo Plazo | 156.361 | 156.361 | 107.356 | 30.088 | 3.792 | 2.204 |
| Deuda Total | 168.945 | 168.945 | 132.429 | 39.973 | 8.228 | 4.516 |
| Deuda asimilable al Patrimonio | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio | 168.945 | 168.945 | 132.429 | 39.973 | 8.228 | 4.516 |
| Deuda Fuera de Balance | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio | 168.945 | 168.945 | 132.429 | 39.973 | 8.228 | 4.516 |
| Total Patrimonio | 117.020 | 117.020 | 91.981 | 23.205 | 10.135 | 5.054 |
| Total Capital Ajustado | 285.965 | 285.965 | 224.410 | 63.178 | 18.363 | 9.570 |

| Flujo de Caja | | | | | | |
|---|----------|----------|---------|---------|----------|---------|
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO) | 9.934 | (50.064) | 41.727 | (8.680) | (12.935) | (7.827) |
| Variación del Capital de Trabajo | 2.433 | 58.637 | 174 | 9.203 | 11.122 | 8.309 |
| Flujo de Caja Operativo (FCO) | 12.367 | 8.573 | 41.901 | 523 | (1.812) | 482 |
| Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inversiones de Capital | (21.660) | (18.469) | (4.334) | (1.466) | (234) | (523) |
| Dividendos | 0 | 0 | 0 | 0 | (841) | 0 |
| Flujo de Fondos Libre (FFL) | (9.293) | (9.896) | 37.567 | (943) | (2.888) | (42) |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto | 1.261 | 1.206 | (740) | (3.437) | 358 | 20 |
| Otras Inversiones, Neto | (31) | 0 | 0 | 487 | 0 | 5 |
| Variación Neta de Deuda | 11.599 | 18.002 | (8.984) | 15.950 | 2.429 | 743 |
| Variación Neta del Capital | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros (Inversión y Financiación) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Variación de Caja | 3.536 | 9.312 | 27.843 | 12.057 | (100) | 726 |
| Estado de Resultados | | | | | | |
| Ventas Netas | 148.398 | 92.194 | 88.989 | 28.266 | 22.698 | 11.864 |
| Variación de Ventas (%) | 66,8 | 181,2 | 214,8 | 24,5 | 91,3 | 94,0 |
| EBIT Operativo | 5.583 | 7.285 | 5.702 | 2.865 | 6.360 | 2.533 |
| Intereses Financieros Brutos | 9.544 | 4.503 | 10.603 | 2.807 | 606 | 445 |
| Alquileres | 53.463 | 35.672 | 30.649 | 9.550 | 5.396 | 2.911 |
| Resultado Neto | 18.966 | 13.793 | 13.820 | 2.596 | 4.484 | 1.338 |
| Otros Indicadores | | | | | | |
| IRR | 28.462 | 28.462 | 59.489 | 13.426 | 2.977 | 2.630 |
| Deuda Total Neta de IRR | 140.483 | 140.483 | 72.940 | 26.547 | 5.251 | 1.887 |
| (Deuda Total - IRR) / EBITDA | 18,1 | 8,3 | 10,2 | 8,3 | 0,8 | 0,7 |
| (Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA | 14,3 | 6,6 | 7,1 | 4,0 | 0,7 | 0,4 |
| Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%) | 462 | 462 | 327 | 275 | 78 | 145 |
| Deuda Corto Plazo / IRR | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,7 | 1,5 | 0,9 |

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.
- Commodities. Productos indiferenciados

Anexo III. Características de los Instrumentos

| 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: | USD 25.000.000 |
| Moneda de Emisión: | Dólares. |
| Forma de Integración: | Dólares. |
| Moneda de Pago: | Dólares |
| Fecha de Emisión: | 19 de julio de 2024 |
| Fecha de Vencimiento: | 27 de julio de 2026 |
| Amortización de Capital: | El valor nominal será pagadero de forma íntegra y en 1 cuota en la Fecha de Vencimiento. |
| Intereses: | 6,5% |
| 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 |

Obligación Negociable Serie XIV

| | |
|----------------------------------|---|
| Monto Autorizado: | Por hasta USD 20.000.000 ampliable hasta USD 35.000.000. |
| Monto Emisión: | USD 33.500.000 |
| Moneda de Emisión: | Dólares. |
| Forma de Integración: | En Dólares y/o en Especie mediante entrega de ON serie de acuerdo con la relación de canje Aplicable |
| Moneda de Pago: | Dólares |
| Fecha de Emisión: | 19 de julio de 2024 |
| Fecha de Vencimiento: | 23 de julio de 2027 |
| Amortización de Capital: | El valor nominal será pagadero de forma íntegra y en 1 (una) cuota en la Fecha de Vencimiento |
| Intereses: | 7,5% |
| Cronograma de Pago de Intereses: | Semestralmente, 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 |

Obligación Negociable Serie XV

| | |
|-----------------------|---|
| Monto Autorizado: | Por hasta USD 20 millones ampliable hasta USD 40 millones |
| Monto Emisión: | A determinar |
| Moneda de Emisión: | Denominada en dólares. |
| Forma de Integración: | En dólares estadounidenses. |

| | |
|----------------------------------|---|
| Moneda de Pago: | Dólares estadounidenses. |
| Fecha de Emisión: | A determinar |
| Fecha de Vencimiento: | 48 meses desde la fecha de emisión y liquidación. |
| Amortización de Capital: | 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: | Semestralmente |
| 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. |

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 **9 de abril de 2025**, 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 XI por hasta USD 15 millones ampliable hasta USD 30 millones.
- Serie XII por hasta USD 55 millones ampliable hasta USD 65 millones.
- Serie XIII por hasta USD 15 millones ampliable hasta USD 25 millones.
- Serie XIV por hasta USD 20 millones ampliable hasta UDS 35 millones.

A su vez, asignó en la misma categoría a las Obligaciones Negociables (ON) Clase XV por hasta USD 20 millones ampliable hasta UDS 40 millones a ser emitidas por la compañía.

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.

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. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

*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 anuales auditados hasta el 30-06-2024 (12 meses) (auditor externo a la fecha del último balance: Deloitte & CO S.A).
- Estados Contables Consolidados intermedios hasta el 31-12-2024 (6 meses).
- Suplemento de Precio de emisión de Obligaciones Negociables, XI, XII, XIII y XIV.
- Aviso de resultados de colocación de las Obligaciones Negociables Serie XI, XII, XIII y XIV.

Adicionalmente cuenta con la siguiente información privada provista por la compañía

- Prospecto preliminar de las Obligaciones Negociables Serie XV enviado por la compañía el 28/03/2025.
- Información de gestión provista por la empresa al 31 de marzo de 2025.

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 calificadora-, 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 disseminación 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.