FixScr
agente de calificación de riesgo afiliada a FitchRatings

Finanzas Corporativas
Agroindustria
Argentina

Informe Integral

MSU S.A.

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	A+(arg)
ON Serie XI	A+(arg)
ON Serie XII	A+(arg)
ON Serie XIV	A+(arg)
ON Serie XV	A+(arg)
Perspectiva	**Estable**

Resumen Financiero

MSU S.A.

Consolidado	**30/06/2026**	**30/6/2025**
($ millones*)	**12 Meses**	**12 Meses**
Total Activos	808.548	537.605
Deuda Financiera	285.398	239.069
Ingresos	311.482	160.152
EBITDA	39.011	(6.675)
EBITDA (%)	12,5	(4,2)
EBITDAR (%)	41,2	27,2
Deuda Total / EBITDA (x)	7,3	(35,8)
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	6,0	(28,3)
(Deuda Total - IRR) / EBITDA (x)	5,4	(28,6)
(Deuda Neta Total -IRR) / EBITDA (x)	4,1	(21,0)
EBITDA / Intereses (x)	2,3	(0,6)

(*) 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, octubre 2026.

Analistas

Analista Principal
Justo Hernandez
Analista
justo.hernandez@fixscr.com
+54 11 5235 8000

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

Factores relevantes de la calificación

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 tener un negocio con mayor diversificación de productos e ingresos. A la vez, se esperan sinergias y reducción de costos operativos dada la integración vertical con la producción de maní. El monto de la inversión es de USD 92 millones (aumentando USD 5 millones sobre lo previsto, por la incorporación de nuevas tecnologías), que se terminará de ejecutar en 2026 y le permitirá agregar ventas por más USD 70 millones anuales y un incremento de USD 13 millones de EBITDA desde el 2027. A la fecha, el avance financiero es de aproximadamente 86% del monto de inversión informado anteriormente, quedando un saldo pendiente por USD 13 millones por desembolsar. A su vez, la Compañía ha duplicado en los últimos cuatro años las tierras propias, hasta superar las 29 mil hectáreas propias, de las cuales 22 mil son productivas con un valor de USD 130 millones.

Negocio agroindustrial robustece perfil operativo: MSU ha evidenciado históricamente márgenes de rentabilidad relativamente estables, a pesar de operar en un negocio volátil. Este desempeño se sustenta en 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. Se espera que la planta de procesamiento de maní se encuentre completamente operativa durante el ejercicio 2027, permitiendo a la Compañía generar un EBITDA incremental en torno a USD 13 millones que le permitiría cubrir los intereses mejorando la estabilidad de sus flujos en el tiempo. Durante la campaña 2025-26 mejoraron las condiciones climáticas del área donde opera la Compañía, mejorando los rindes con respecto a campañas previas. Asimismo, el EBITDA es positivo para la campaña agrícola 2025/26 debido a mejores precios internacionales y los mayores rindes.

Buena estructura de deuda: FIX entiende que la estructura de deuda de MSU es adecuada. Dada la liquidez y acceso a financiamiento, FIX entiende que los vencimientos son manejables. A junio 2026, la deuda total asciende a USD 192 millones (USD 61 millones de deuda corriente), mientras que la liquidez, incluyendo inventarios de rápida realización (IRR), alcanzaba los USD 84 millones, totalizando una deuda neta de IRR por USD 108 millones. En tanto, a septiembre 2026, la deuda neta de caja e IRR de la Compañía alcanza los USD 130,5 millones.

Elevado apalancamiento bruto: FIX estima que el apalancamiento se mantendrá por encima de 6,0x el próximo año, dada la mayor deuda estructural relacionada al financiamiento de la planta de maní, para comenzar a reducirse en 2028 cuando la planta de maní esté operando al total de su capacidad. Durante el ejercicio 2026, la Compañía revirtió la generación de EBITDA alcanzando una cobertura de intereses en torno a 2,3x (junio 2026).

Elevada escala y diversificación: MSU mantiene una muy buena diversificación geográfica, con producción durante la campaña 2025/26 (hectáreas sembradas) en la Pampa Húmeda (44%) y el Noreste (56%), a la vez que posee buena diversificación de cultivos, siendo los principales soja, maíz y trigo. La Compañía operó sobre 206 mil hectáreas entre propias y arrendadas y sembró 247 mil hectáreas (incluyendo doble cultivo). Esto representa un incremento del 10% en la superficie producida respecto de la campaña 2024/25.

Flujo de fondos volátiles: 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* y factores climáticos. A junio 2026 (año móvil), MSU generó un Flujo de Caja Operativo (FCO) positivo por USD 46 millones que junto con inversiones por USD 24 millones, derivaron en un Flujo de Fondos Libre (FFL) positivo de USD 23 millones

Sensibilidad de la calificación

La calificación refleja la buena posición competitiva y escala operativa de MSU, una adecuada diversificación geográfica de los activos productivos; la sólida estructura corporativa 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 y la exposición a la dinámica de precios de los *commodities* y el 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. Deterioro en la liquidez mediante coberturas de la deuda corto plazo por debajo de 1,0x impactan negativamente en la calificación

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.

La calificación podría subir en caso de que la compañía mantenga Flujos de Fondos Libres (FFL) positivos de manera consistente junto con cobertura de intereses por encima de 2,5x y ratios de apalancamiento netos por debajo de 2,0x.

Liquidez y Estructura de Capital

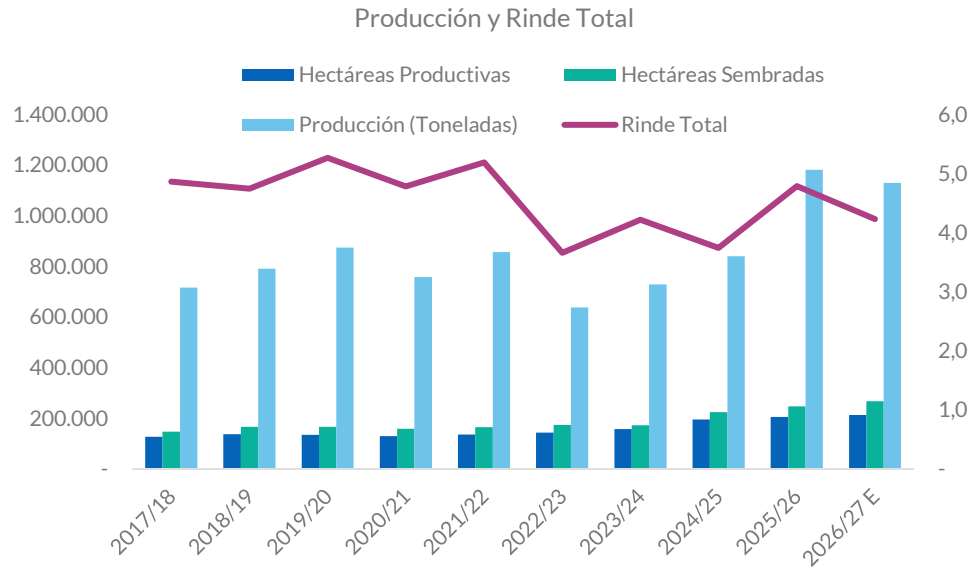
Adecuada liquidez: A junio 2026, la Compañía mantenía USD 84 millones entre Caja e Inversiones Corrientes e IRR, a la vez que poseía una buena estructura de deuda que se encuentra colocada en su mayoría (68%) en el mediano/largo plazo. Adicionalmente, MSU detenta un buen acceso al financiamiento, tanto bancario (provisto por los principales bancos locales e internacionales) como al mercado de capitales local. FIX considera que el valor de los campos propios (por USD 130 millones) mejora la flexibilidad financiera de la Compañía. En agosto 2026, la Compañía obtuvo un préstamo sindicado por un monto de USD 60 millones por un plazo de 72 meses, que, si bien le aumentará el costo financiero, le permitirá extender el plazo promedio de la deuda, reduciendo la concentración de vencimientos de corto plazo. A septiembre 2026, según información de gestión, MSU cuenta con caja e IRR por USD 100 millones con deuda por USD 231 millones (siendo USD 76 millones de corto plazo) alcanzando un saldo neto de USD 131 millones.

Perfil del Negocio

MSU es uno de los principales productores agrícolas del país. Durante la campaña 2025/26, alcanzó una producción cercana a 1,182 millones de toneladas de granos y oleaginosas sobre una superficie productiva de 206 mil hectáreas, de las cuales 184 mil corresponden a tierras arrendadas y 22 mil a tierras propias. Considerando el doble cultivo, la superficie sembrada superó las 247 mil hectáreas. 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 todas las zonas productivas del país (Pampa Húmeda, Sudeste, Litoral Sur y Noreste). Aproximadamente, el 44% de las hectáreas productivas se encuentran en la zona de la Pampa Húmeda y el 56% en el Noreste.



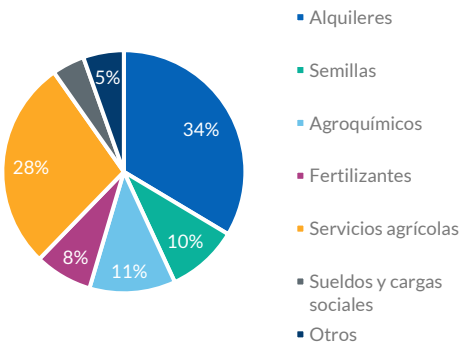
Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

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). El 90% de los campos son arrendados y el plazo promedio de los contratos varía entre un año en la región Sudeste hasta 1,8 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. El 60% de los contratos es fijo y se define por quintales de soja por hectárea y se cancela con dinero. En la mayoría de los casos se paga en cuotas en el transcurso de la campaña. El restante 40% se encuentran atados a componentes variables (plus por rinde, aparcería o rendimiento variable), lo que le permite cierta estabilidad en la rentabilidad.

Estructura de costos

MSU es una empresa intensiva en capital de trabajo. La estructura de costos productivos asociados a arrendamiento y servicios agrícolas representaron históricamente el 62% de los costos totales, lo que le otorga una adecuada flexibilidad operativa.

Costos de Producción Campaña 25-26



MSU es uno de los principales productores agrícolas del país en términos de hectáreas sembradas, con una producción cercana a 1,2 millones de toneladas.

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 inscripta 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 Uribelarrea Duhau con una participación del 50% y Manuel Santos Uribelarrea Balcarce con una participación del 48,3%. Los balances están auditados por Deloitte & CO S.A. y utilizan Normas Internacionales De Información Financiera ("NIIF").

Evaluación de Riesgo

La actividad agropecuaria es considerada fuertemente cíclica y se caracteriza por la generación de flujos volátiles. Los mismos responden al comportamiento fluctuante de los precios internacionales de los granos y oleaginosas en función de las cambiantes situaciones de oferta y demanda mundial para cada cultivo. A su vez, la oferta de cada cultivo es afectada por las condiciones climáticas de cada región que afectan el rinde de cada campaña.

La campaña 2025-26 cerró con niveles de producción récord a nivel país. En soja, la producción alcanzó 50,1 millones de toneladas, en línea con la campaña anterior (50,3 millones), a pesar de una caída del 8,7% en el área sembrada (16,8 millones de hectáreas), compensada por un rinde de 31,3 qq/ha, un 9% superior al promedio de las últimas cinco campañas. Se destaca la recuperación del NEA, región donde se concentra cerca del 56% de la superficie de MSU, con rindes de soja de 29 qq/ha frente a 12,5 qq/ha en la campaña 2024-25 y un promedio de 20 qq/ha en las últimas cinco campañas. Por su parte, el trigo marcó récords históricos de producción (27,8 millones de toneladas) y de rinde (43,5 qq/ha), y el girasol alcanzó récords de área (2,85 millones de hectáreas) y de producción (6,6 millones de toneladas). En maíz, la última campaña cerrada (2024-25) totalizó 49,0 millones de toneladas, con un rinde de 71,8 qq/ha.

De cara a la campaña 2026-27, la NOAA mantiene vigente la advertencia de El Niño y, en su informe de octubre de 2026, asigna una probabilidad superior al 83% a un evento fuerte a muy fuerte hasta el trimestre enero-marzo de 2027, con chances elevadas de que resulte el más intenso desde 1950. Históricamente, El Niño se asocia a precipitaciones superiores a las normales en la región pampeana, el Litoral y el NEA, lo que tiende a favorecer los rindes de los cultivos de verano (análisis históricos estiman mejoras en torno al 10% en soja y al 11% en maíz). No obstante, un evento de magnitud extrema eleva el riesgo de excesos hídricos, anegamientos y demoras en la siembra y la cosecha, principalmente en el NEA, Entre Ríos y Santa Fe, y podría afectar el cierre del ciclo de trigo y cebada. La Bolsa de Comercio de Rosario estima para la campaña 2026-27 una cosecha total de 155,8 millones de toneladas, inferior al récord de 172,4 millones de la campaña anterior, pero la segunda más alta de la historia. FIX considera que el escenario climático resulta, en principio, favorable para los rindes de la cosecha gruesa de MSU.

A nivel local, mediante el Decreto 423/2026 de junio de 2026, el Gobierno redujo las retenciones de trigo y cebada de 7,5% a 5,5% y estableció un cronograma de baja gradual para los cultivos de verano: la soja se mantiene en 24% durante 2026, baja a 21% en diciembre de 2027 y a 15% desde diciembre de 2028, mientras que el maíz y el sorgo pasan de 8,5% a 5,5% en el mismo período. FIX considera que la previsibilidad de este sendero de reducción de alícuotas, junto con la expectativa de una cosecha elevada, debería sostener los márgenes del sector, aunque estos continuarán expuestos a la evolución de los precios internacionales y del tipo de cambio.

FIX mantiene una visión de neutral a positiva sobre los fundamentos del sector agropecuario argentino para los próximos 12 meses. Según la Bolsa de Comercio de Rosario (BCR), en su informe con fecha del 18 de septiembre de 2026 menciona que los precios internacionales de los granos se ubican en máximos desde 2023 y las exportaciones agroindustriales de la

campaña 2026/27 se proyectan en un récord de USD 42.200 millones, principalmente por el alza de precios internacionales, la eventual depreciación del peso (en contexto de volatilidad electoral) y, en menor medida, reducción de los derechos de exportación. Esto compensa una cosecha estimada un 10% inferior al récord de 2025/26 y costos de producción elevados por mayor precio del combustible e insumos. En términos crediticios, la buena campaña 2025/26 permite a las compañías recomponer su liquidez, disminuir gradualmente los niveles de deuda financiera y/o mejorar el financiamiento de capital de trabajo. Hacia el siguiente año, se espera que las compañías continúen recomponiendo flujos, aun con niveles de apalancamiento elevados en promedio y recuperen flexibilidad financiera mediante un mejor acceso al crédito.

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 analizará 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.

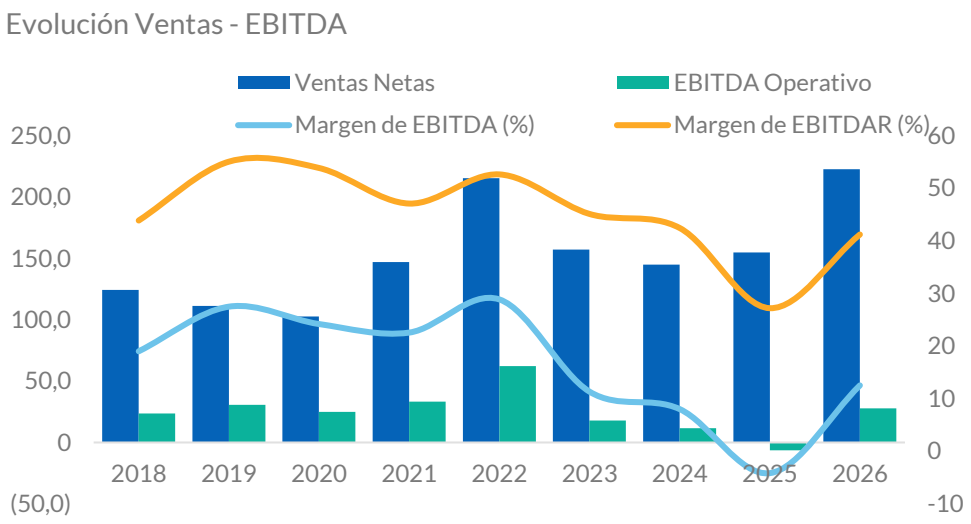
En tanto, desde el punto de vista de Gobierno corporativo, se evaluará la gestión de prácticas agrícolas sostenibles, su evolución y transparencia en la comunicación y reporte frente a los distintos grupos de interés; al igual que certificaciones y/o la adhesión a iniciativas de buenas prácticas.

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.

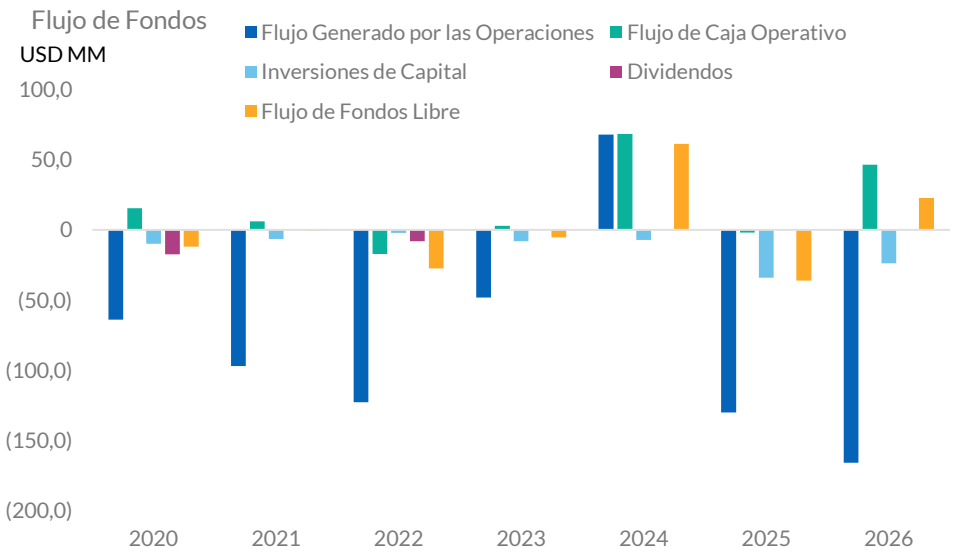
En el ejercicio 2026 (finalizado en junio 2026) las ventas alcanzaron USD 222,8 millones, un 43,9% superiores al ejercicio anterior, en tanto que el EBITDA fue de USD 27,9 millones con un margen de 12,5%, frente a un EBITDA negativo de USD 6,5 millones (margen de -4,2%) en 2025. La mejora se explica por el incremento de las hectáreas sembradas y la recuperación de los rindes respecto de la campaña 2024-25, que había sido afectada por condiciones climáticas adversas, menores precios y la apreciación del tipo de cambio. Si bien la apreciación cambiaria continúa durante la última campaña, los mejores precios de la soja y el girasol permitieron tener márgenes positivos.



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos

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 junio 2026, MSU generó un Flujo generado por las operaciones (FGO) negativo de USD 166,0 millones; sin embargo, la variación positiva del capital de trabajo por USD 212,3 millones permitió un FCO de USD 46,4 millones. Durante el ejercicio 2026 la compañía realizó inversiones de capital por USD 23,8 millones y no distribuyó dividendos, resultando en un FFL positivo de USD 22,6 millones, frente a un FFL negativo de USD 36,1 millones en 2025.



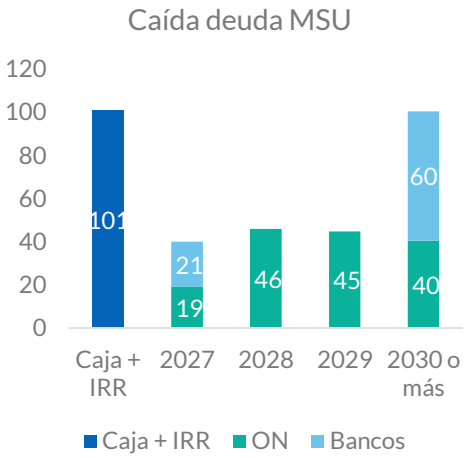
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y Estructura de capital

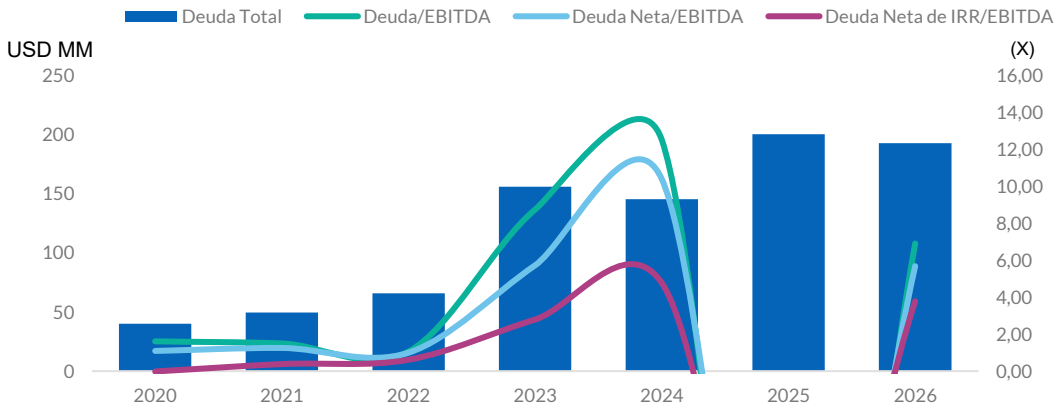
Históricamente MSU ha evidenciado una buena posición de liquidez, cubriendo con disponibilidades e inventarios de rápida realización (IRR) la deuda de corto plazo. A junio 2026, la deuda total de MSU ascendía a USD 192,4 millones, de los cuales USD 61,4 millones (31,9%) de corto plazo. MSU contaba con IRR por USD 49,9 millones y caja e inversiones corrientes por USD 34,1 millones, que cubrían 1,4x la deuda de corto plazo. FIX considera la liquidez de la empresa como adecuada y entiende que, dado su acceso al financiamiento, la compañía no debería tener problemas para cumplir con sus obligaciones.

A junio 2026, el ratio de deuda/EBITDA se ubicó en 6,9x y el de deuda neta/EBITDA en 5,7x (3,8x neto de caja e IRR), mientras que la cobertura de intereses con EBITDA fue de 2,3x. FIX entiende que la estructura del financiamiento es acorde a los flujos del negocio y del proyecto de maní, y que el bajo costo financiero (6,2% implícito) acota el riesgo de tasa.

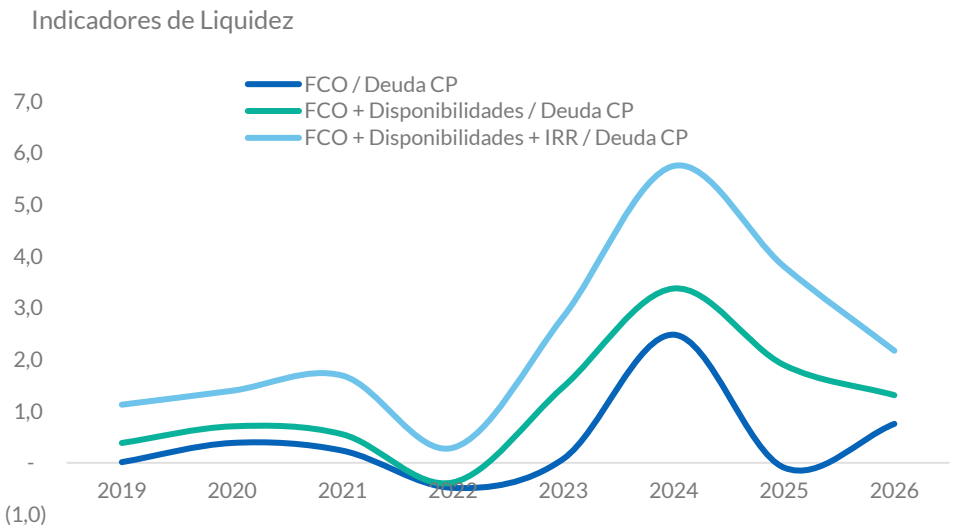
En agosto 2026, la compañía accedió a un préstamo sindicado por USD 60 millones con vencimiento en 2032 y tasa del 8,5% que le fortalece la liquidez, le permite mejorar el perfil de vencimientos de deuda y finalizar el plan de inversiones. La compañía presenta una estructura de deuda equilibrada, para el ejercicio 2027, vencen USD 40 millones de los cuales USD 19,2 millones corresponden a la ON Serie XI y USD 20,8 millones deuda bancaria de corto plazo. La compañía cuenta con caja e IRR por USD 100 millones cubriendo dichos vencimientos.



Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y Flexibilidad Financiera

MSU tiene un sólido acceso al financiamiento bancario, tanto con los principales bancos locales e internacionales, como al mercado de capitales local. Esto se refleja en sus recientes colocaciones de obligaciones negociables (ONs) a tasas de interés favorables. Además, la empresa ha utilizado en el pasado financiamiento a través de préstamos inter-empresariales y pagarés bursátiles. El valor de sus campos propios por USD 130 millones también incrementa su flexibilidad financiera

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
Período	2026	2025	2024	2023	2022
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	39.011	(6.675)	7.139	3.205	6.554
EBITDAR Operativo	128.386	43.572	37.788	12.755	11.950
Margen de EBITDA (%)	12,5	(4,2)	8,0	11,3	28,9
Margen de EBITDAR (%)	41,2	27,2	42,5	45,1	52,6
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	10,1	(23,3)	42,2	(3,3)	(12,7)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	10,8	(3,1)	24,0	15,6	59,0
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	(12,7)	(10,6)	4,9	(2,1)	(20,3)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,3	(0,6)	0,7	1,1	10,8
EBITDA / Servicio de Deuda	0,4	(0,2)	0,2	0,3	1,3
FGO / Cargos Fijos	(12,7)	(10,6)	4,9	(2,1)	(20,3)
FFL / Servicio de Deuda	0,4	(0,7)	1,4	0,1	(0,5)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,9	0,7	2,0	1,2	(0,4)
FCO / Inversiones de Capital	2,0	(0,1)	9,7	0,4	(7,7)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	(2,3)	(3,3)	1,6	10,9	(1,2)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	7,3	(35,8)	18,6	12,5	1,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,0	(28,3)	15,4	8,2	1,2
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	7,3	(35,8)	18,6	12,5	1,3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	6,0	(28,3)	15,4	8,2	1,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,4	6,2	12,3	11,6	9,5
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	31,9	10,6	18,9	24,7	53,9
Balance					
Total Activos	808.548	537.605	354.900	98.169	37.064
Caja e Inversiones Corrientes	50.583	50.336	22.433	13.789	467
Deuda Corto Plazo	91.123	25.336	25.073	9.885	4.435
Deuda Largo Plazo	194.276	213.733	107.356	30.088	3.792
Deuda Total	285.398	239.069	132.429	39.973	8.228
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	285.398	239.069	132.429	39.973	8.228
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	285.398	239.069	132.429	39.973	8.228
Total Patrimonio	197.887	119.461	91.981	23.205	10.135
Total Capital Ajustado	483.286	358.530	224.410	63.178	18.363
Flujo de Caja					

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(232.030)	(134.658)	41.727	(8.680)	(12.935)
Variación del Capital de Trabajo	296.849	132.628	174	9.203	11.122
Flujo de Caja Operativo (FCO)	64.819	(2.029)	41.901	523	(1.812)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(33.229)	(35.278)	(4.334)	(1.466)	(234)
Dividendos	0	0	0	0	(841)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	31.590	(37.307)	37.567	(943)	(2.888)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	411	1.402	(740)	(3.437)	358
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	487	0
Variación Neta de Deuda	(5.963)	59.829	(8.984)	15.950	2.429
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	26.038	23.924	27.843	12.057	(100)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	311.482	160.152	88.989	28.266	22.698
Variación de Ventas (%)	94,5	80,0	214,8	24,5	91,3
EBIT Operativo	34.951	(10.920)	5.702	2.865	6.360
Intereses Financieros Brutos	16.902	11.574	10.603	2.807	606
Alquileres	89.375	50.247	30.649	9.550	5.396
Resultado Neto	17.204	(3.316)	13.820	2.596	4.484
Otros Indicadores					
IRR	74.004	48.354	59.489	13.426	2.977
Deuda Total Neta de IRR	211.394	190.715	72.940	26.547	5.251
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	5,4	(28,6)	10,2	8,3	0,8
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	4,1	(21,0)	7,1	4,0	0,7
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	136,7	389,5	326,7	275,3	77,6
Deuda Corto Plazo / IRR	1,2	0,5	0,4	0,7	1,5

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 0bligaciones 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 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:	USD 34.876.339
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares.
Forma de Integración:	En dólares estadounidenses.
Moneda de Pago:	Dólares estadounidenses.
Fecha de Emisión:	16 abril 2025
Fecha de Vencimiento:	16 abril 2029
Amortización de Capital:	Pagadero de forma íntegra y en 1 (una) cuota en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	8,5%
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 - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, en adelante FIX, realizado el **23 de octubre de 2026**, confirmó* en **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 XIV por hasta USD 20 millones ampliable hasta UDS 35 millones.
- Serie XV por hasta USD 20 millones ampliable hasta UDS 40 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.

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 30-06-2026 (12 meses) (auditor externo a la fecha del último balance: Deloitte & CO S.A).
- Suplemento de Precio de emisión de Obligaciones Negociables, XI, XII, XIV y XV.
- Aviso de resultados de colocación de las Obligaciones Negociables Serie XI, XII, XIV y XV

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 –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.

Las calificaciones no son una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación. Cada inversor debe efectuar su propio análisis teniendo en cuenta que la calificación efectuada es una opinión sobre la capacidad de pago del Emisor de los valores calificados, y que, por ese motivo, la misma puede variar en el tiempo. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión..

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.