

# MSU S.A.

## 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 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 integración vertical con la producción de maní. El monto de la inversión es de USD 92 millones (aumentando USD 5 millones por sobre lo previsto por incorporación de nuevas tecnologías), que se ejecutará 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 su vez, la compañía ha duplicado los últimos dos años las tierras propias hasta superar las 29 mil hectáreas propias de las cuales 22 mil son productivas con un valor de USD 103 millones. A la fecha, el avance financiero es de aproximadamente 72% del monto de inversión informado anteriormente, quedando un saldo pendiente por USD 26 millones por desembolsar.

**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 sin necesidades de financiamiento adicionales. Dada la liquidez y acceso a financiamiento, FIX entiende que los vencimientos son manejables si la ejecución de la obra se lleva a cabo en tiempo y forma. A diciembre 2025, la deuda total asciende a USD 180 millones (USD 49 millones de deuda corriente), mientras que la liquidez, incluyendo inventarios de rápida realización (IRR), alcanzaba los USD 52 millones, totalizando deuda neta de IRR por USD 128 millones que se condice con el valor de las tierras (sin incluir la planta de maní).

**Elevado apalancamiento bruto:** FIX estima que el apalancamiento se mantendrá por encima de 6,0x 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, se esperaba que las coberturas se mantuvieran en torno a 2x. Sin embargo, a junio 2025 (12 meses) la cobertura fue por debajo de las expectativas. Durante el primer semestre del ejercicio 2026, la compañía revirtió la generación de EBITDA alcanzando una cobertura de intereses en torno a 1,7x (semestral). FIX continuará monitoreando la situación mencionada a la espera de la consolidación.

**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 opera 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 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 y factores climáticos. A diciembre 2025 (año móvil), MSU generó un Flujo generado por las operaciones (FGO) negativo por USD 142 millones, que junto a una variación positiva del capital de trabajo por USD 179 millones e inversiones por USD 35 millones, resultaron en un Flujo de Fondos Libre (FFL) positivo por USD 2 millones. FIX continuará monitoreando la situación.

**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. Durante la campaña 2024-25 se produjo un estrés hídrico en una de las

## Informe de Actualización

### 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	31/12/2025	30/6/2025
(\$ millones*)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	658.687	537.605
Deuda Financiera	262.934	239.069
Ingresos	212.003	160.152
EBITDA	(1.472)	(6.675)
EBITDA (%)	(0,7)	(4,2)
EBITDAR (%)	30,4	27,2
Deuda Total / EBITDA (x)	(178,6)	(35,8)
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	(141,6)	(28,3)
(Deuda Total - IRR) / EBITDA (x)	(31,3)	(28,6)
(Deuda Neta Total - IRR) / EBITDA (x)	(24,2)	(21,0)
EBITDA / Intereses (x)	(0,1)	(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, noviembre 2025.

### Analistas

Analista Principal  
Justo Hernandez  
Analista  
[justo.hernandez@fixscr.com](mailto:justo.hernandez@fixscr.com)  
+54 11 5235 8000

Analista Secundario  
Lisandro Sabarino  
Director  
[lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)  
+54 11 5235 8000

principales regiones donde opera la compañía (NEA) por lo que se generaron rindes menores a los presupuestados. El EBITDA fue negativo para la campaña agrícola 2024/25 afectado por los precios internacionales y los menores rindes producto del fenómeno La Niña que afectó a la región Noreste del país.

## 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

**Adecuada liquidez:** A diciembre 2025, la compañía mantenía USD 52 millones entre Caja e Inversiones Corrientes e IRR, a la vez que la buena estructura de deuda, colocada en su mayoría (73%) en el mediano/largo plazo, le permiten cubrir los vencimientos corrientes por USD 49 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 por USD 103 millones mejora la flexibilidad financiera de la compañía. Hacia adelante la compañía debe afrontar los desafíos de pago de Obligaciones Negociables. En este contexto, se encuentra implementando una estrategia de recompra de ONs propias, habiendo adquirido a la fecha USD 5,4 millones correspondientes a la ON Clase XIII, cancelando las mismas de manera anticipada. Por otro lado, la compañía se encuentra en proceso de negociación de un préstamo sindicado por el monto de USD 60 millones por un plazo de 72 meses, que si bien le aumentará el costo financiero, le permitirá refinanciar pasivos en el largo plazo. A enero 2026, según información de gestión la compañía cuenta con caja e IRR por USD 45 millones con deuda por USD 178 millones (siendo USD 49 millones de corto plazo) alcanzando una deuda neta de USD 134 millones. Adicionalmente, la compañía se encuentra como fiador en un contrato de suministro de energía de MSU Green Energy S.A. por USD 13,8 millones.

## 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-2025	2025	2024	2023	2022
	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	(1.472)	13.651	(6.675)	7.139	3.205	6.554
EBITDAR Operativo	72.978	73.527	43.572	37.788	12.755	11.950
Margen de EBITDA	(0,7)	9,5	(4,2)	8,0	11,3	28,9
Margen de EBITDAR	34,4	51,0	27,2	42,5	45,1	52,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	1,2	20,8	(23,3)	42,2	(3,3)	(12,7)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(6,5)	12,8	(3,1)	24,0	15,6	59,0

#### Coberturas

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

#### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	(3,0)	(5,4)	(3,3)	1,6	10,9	(1,2)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(178,6)	9,6	(35,8)	18,6	12,5	1,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(141,6)	7,6	(28,3)	15,4	8,2	1,2
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	3,6	1,8	5,5	3,5	3,1	0,7
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	2,9	1,4	4,3	2,9	2,1	0,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,0	7,5	6,2	12,3	11,6	9,5
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	27,5	27,5	10,6	18,9	24,7	53,9

#### Balance

Total Activos	658.687	658.687	537.605	354.900	98.169	37.064
Caja e Inversiones Corrientes	54.504	54.504	50.336	22.433	13.789	467
Deuda Corto Plazo	72.216	72.216	25.336	25.073	9.885	4.435
Deuda Largo Plazo	190.718	190.718	213.733	107.356	30.088	3.792
Deuda Total	262.934	262.934	239.069	132.429	39.973	8.228
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	262.934	262.934	239.069	132.429	39.973	8.228
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	262.934	262.934	239.069	132.429	39.973	8.228
Total Patrimonio	149.251	149.251	119.461	91.981	23.205	10.135
Total Capital Ajustado	412.185	412.185	358.530	224.410	63.178	18.363

#### Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(176.899)	(92.305)	(134.658)	41.727	(8.680)	(12.935)
Variación del Capital de Trabajo	222.765	148.773	132.628	174	9.203	11.122
Flujo de Caja Operativo (FCO)	45.866	56.468	(2.029)	41.901	523	(1.812)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(43.315)	(26.506)	(35.278)	(4.334)	(1.466)	(234)
Dividendos	0	0	0	0	0	(841)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	2.551	29.962	(37.307)	37.567	(943)	(2.888)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	265	70	1.402	(740)	(3.437)	358
Otras Inversiones, Neto	(71)	(71)	0	0	487	0
Variación Neta de Deuda	19.994	(21.833)	59.829	(8.984)	15.950	2.429
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	22.740	8.128	23.924	27.843	12.057	(100)

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	212.003	144.044	160.152	88.989	28.266	22.698
Variación de Ventas (%)	32,4	56,2	80,0	214,8	24,5	91,3
EBIT Operativo	(4.569)	11.925	(9.209)	5.702	2.865	6.360
Intereses Financieros Brutos	15.191	8.120	11.574	10.603	2.807	606
Alquileres	74.451	59.876	50.247	30.649	9.550	5.396
Resultado Neto	(8.597)	8.512	(3.316)	13.820	2.596	4.484

#### Otros Indicadores

IRR	20.604	20.604	48.354	59.489	13.426	2.977
Deuda Total Neta de IRR	242.329	242.329	190.715	72.940	26.547	5.251
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	(164,6)	8,9	(28,6)	10,2	8,3	0,8
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	(127,6)	6,9	(21,0)	7,1	4,0	0,7
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	104,0	104,0	389,5	326,7	275,3	77,6
Deuda Corto Plazo / IRR	3,5	3,5	0,5	0,4	0,7	1,5

**Resumen Financiero - MSU S.A.**

(millones de USD, año fiscal finalizado en junio)

**Cifras Consolidadas**

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de cambio final período	1.459	1.459	1.194	912	257	125
Tipo de cambio promedio	1.244	1.382	1.034	614	180	105
Período	Año Móvil	Dic-2025	2025	2024	2023	2022
	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

**Rentabilidad**

EBITDA Operativo	(1)	10	(6)	12	18	62
EBITDAR Operativo	59	53	42	62	71	113
Margen de EBITDA	(0,7)	9,5	(4,2)	8,0	11,3	28,9
Margen de EBITDAR	34,4	51,0	27,2	42,5	45,1	52,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(2,5)	20,8	(23,3)	42,2	(3,3)	(12,7)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(10,4)	11,4	(3,2)	23,5	16,9	63,6

**Coberturas**

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

**Estructura de Capital y Endeudamiento**

Deuda Total Ajustada / FGO	(2,6)	(5,1)	(2,8)	1,1	7,6	(1,0)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(152,3)	9,1	(31,0)	12,5	8,7	1,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(120,7)	7,2	(24,5)	10,4	5,7	1,0
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	(152,3)	9,1	(31,0)	12,5	8,7	1,1
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	(120,7)	7,2	(24,5)	10,4	5,7	1,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,2	6,8	6,5	11,5	14,1	10,2
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	27,5	27,5	10,6	18,9	24,7	53,9

**Balance**

Total Activos	451	451	450	389	382	296
Caja e Inversiones Corrientes	37	37	42	25	54	4
Deuda Corto Plazo	49	49	21	27	39	35
Deuda Largo Plazo	131	131	179	118	117	30
Deuda Total	180	180	200	145	156	66
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	180	180	200	145	156	66
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	180	180	200	145	156	66
Total Patrimonio	102	102	100	101	90	81
Total Capital Ajustado	282	282	300	246	246	147

**Flujo de Caja**

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(142)	(67)	(130)	68	(48)	(123)
--	-------	------	-------	----	------	-------

Variación del Capital de Trabajo	179	108	128	0	51	106
Flujo de Caja Operativo (FCO)	37	41	(2)	68	3	(17)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(35)	(19)	(34)	(7)	(8)	(2)
Dividendos	0	0	0	0	0	(8)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	2	22	(36)	61	(5)	(27)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	1	(1)	(19)	3
Otras Inversiones, Neto	(0)	(0)	0	0	3	0
Variación Neta de Deuda	16	(16)	58	(15)	89	23
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	18	6	23	45	67	(1)
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	170	104	155	145	157	215
Variación de Ventas (%)	6,0	9,7	6,8	(7,8)	(27,0)	52,3
EBIT Operativo	(4)	9	(11)	9	16	60
Intereses Financieros Brutos	12	6	11	17	16	6
Alquileres	60	43	49	50	53	51
Resultado Neto	(7)	6	(3)	23	14	43
<b>Otros Indicadores</b>						
IRR	15	15	47	97	75	28
Deuda Total Neta de IRR	165	165	153	48	81	37
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	(31,3)	8,4	(23,8)	4,2	4,5	0,6
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	(24,2)	6,5	(17,3)	2,0	1,5	0,5
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	105,6	105,6	419,0	441,8	333,3	90,3
Deuda Corto Plazo / IRR	3,3	3,3	0,5	0,3	0,5	1,3

## 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

<b>Obligación Negociable Serie XI</b>	
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.
<b>Obligación Negociable Serie XII</b>	
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

\*Vigente luego de recompras USD 19.575.659

#### 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 **5 de mayo de 2026**, 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.
- 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **9 de abril de 2025** disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com), y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital. 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](http://www.cnv.gob.ar)):

- Estados Contables Consolidados anuales auditados hasta el 30-06-2025 (12 meses) (auditor externo a la fecha del último balance: Deloitte & CO S.A).
- Estados Contables Consolidados trimestrales hasta el 31-12-2025 (6 meses) (auditor externo a la fecha del último balance: Deloitte & CO S.A).
- Suplemento de Precio de emisión de Obligaciones Negociables, XI, XII, XIII, XIV y XV.
- Aviso de resultados de colocación de las Obligaciones Negociables Serie XI, XII, XIII, 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](http://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](http://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.