

Fitch Uruguay confirma en BBB-(uy) a la calificación de Union Agriculture Group S.A.

29 de mayo de 2014

Fitch Uruguay confirmó en categoría BBB-(uy) la calificación Institucional de Union Agriculture Group S.A. (UAG). La compañía comenzó a cotizar sus acciones en la Bolsa de Valores de Montevideo desde el 3-5-13. La calificación cuenta con Perspectiva Estable. Factores Relevantes de la Calificación La calificación contempla la expansión del negocio de UAG a través de la incorporación de las operaciones de El Tejar y la incertidumbre respecto del impacto en la estructura de capital de UAG vinculados a esta transacción. En marzo'2014 Union Agriculture Group Corp., accionista de UAG S.A., completó la adquisición de las subsidiarias de El Tejar en Uruguay, y cedió en comodato las operaciones a UAG S.A. Hasta la fecha, UAG S.A. no participó en el financiamiento de la transacción, aunque sí debió financiar el incremento de capital de trabajo producto de la expansión. No obstante, teniendo en cuenta que quedó un saldo a pagar de US\$ 73 MM producto de la adquisición y que el grupo está analizando diferentes alternativas de financiamiento, existe el riesgo eventual de un aumento de la deuda bajo UAG S.A. Fitch monitoreará como queda la estructura de capital de UAG luego de completado el pago a El Tejar y de haber integrado las operaciones. Fitch prevé un crecimiento en los Ingresos y EBITDA de UAG. Con la incorporación de los activos de El Tejar, la compañía agrega a sus operaciones aproximadamente 32.000 hectáreas propias y 35.000 has. arrendadas de tierras productivas y rentables. De esta forma, pasó de operar alrededor de 111.000 has. a 180.000 has., de las cuales un 72% son propias del grupo. Se espera un crecimiento de los ingresos operativos de alrededor de 2.7 veces con una mejora en el mix de productos, dado que se incorporan alrededor de 50.000 hectáreas con producción de soja. De esta forma, se reduce la dependencia de los resultados a la actividad ganadera. La compañía enfrenta el desafío de administrar e integrar un volumen de actividad que más que duplica su producción actual. Del éxito de esta integración dependerá la mejora en los márgenes que logre mostrar hacia adelante. UAG se encuentra expuesta a una generación de fondos volátil. Factores como condiciones climáticas inciertas y volatilidad en los precios de los commodities generan volatilidad en los flujos de fondos y limitan la calidad crediticia de UAG. La tolerancia de UAG a la deuda de largo plazo es baja. El endeudamiento debiera ser utilizado para financiar requerimientos de capital de trabajo. Fitch monitoreará que la deuda de corto plazo se encuentre cubierta por inventarios. En el momento en que se consolide la generación de fondos de los activos adquiridos, Fitch evaluará que capacidad de endeudamiento soporta la compañía considerando el flujo normalizado de sus operaciones. UAG S.A. posee un sólido portafolio de tierras propias de 93.961 hectáreas, las cuales a diciembre'13 se encontraban valuadas en US\$ 405 MM según el valor de mercado. Considerando que la mayoría de los campos ya se encuentran desarrollados, no se espera un crecimiento extraordinario en el valor de los activos. Los activos adquiridos a El Tejar son propiedad del accionista. Desde sus inicios, la generación operativa de fondos de UAG fue negativa. A junio'13 la compañía logró revertir el EBITDA negativo, y obtuvo un EBITDA positivo de US\$ 5.4 MM (US\$ 3.1 MM a mar'14). El grupo cuenta con un amplio acceso a los mercados financieros. El controlante de UAG, UAG Corp (BVI) logró recaudar en cinco colocaciones privadas más de US\$ 467 MM que destinó a la expansión del portafolio de activos. A mar'14 la deuda bancaria de UAG S.A. ascendió a US\$50 MM, destinado a financiar el aumento de los activos biológicos debido a la incorporación de las plantaciones de granos adquiridas a El Tejar. Por su parte, la deuda asimilable al patrimonio de US\$47.5 MM se origina en préstamos con el accionista que no devengan interés y que no cuentan con un vencimiento establecido. En el último ejercicio se capitalizaron US\$ 161 MM de préstamos con el accionista. Sensibilidad de la calificación Una mejora en la calificación podría darse una vez que se consolide la incorporación de las operaciones

de El Tejar, y sujeto a que se mantenga un apalancamiento conservador y un flujo de fondos sostenido. Fitch espera que la deuda de largo plazo se mantenga acotada, mientras que la deuda de corto plazo debiera cubrirse con inventarios de rápida realización. Cualquier aumento significativo del endeudamiento que derive de la transacción de El Tejar o un deterioro en la operación por el no alcance de las eficiencias productivas podría derivar en una baja en la calificación. Contactos: Analista Principal Fernando Torres Director +54 11 5235 8124 Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. Analista Secundario Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 Relación con los medios: Douglas D. Elespe-Buenos Aires - +5411 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com Se utilizó el Manual de Calificación presentado ante el Banco Central del Uruguay. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website www.fixscr.com. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.