

# Fitch confirma en A(uy) la calificación de Industria Sulfúricas S.A.

5 de noviembre de 2013

Fitch Uruguay confirmó en la Categoría A(uy) la calificación institucional del emisor de Industria Sulfúrica S.A. (ISUSA). También, confirmó en la Categoría A(uy) a las Obligaciones Negociables por US\$20 millones, las Obligaciones Negociables serie A2 por US\$ 5 MM y las Obligaciones Negociables Serie A3 por US\$ 10 MM (ampliables a US\$ 15 MM), emitidas por ISUSA. Factores relevantes de la calificación ISUSA es el único productor de fertilizantes en el Uruguay con una participación de mercado cercana al 40%. El resto de los competidores son compañías que importan el producto final o realizan localmente algunas mezclas. En la línea de productos químicos, ISUSA es el único productor nacional de ácido sulfúrico y goza de una ventaja competitiva natural dada por el alto componente de costo-flete. El crecimiento mundial de demanda de proteínas incrementó la producción agropecuaria, expandió la frontera productiva agrícola y aumento la demanda de fertilizantes conjuntamente con la competencia. ISUSA se encuentra expandiendo sus instalaciones, incorporando fertilizantes líquidos y nuevos servicios a su oferta comercial a fin de responder a este desafío. La localización de plantas de celulosa generó un importante crecimiento en la demanda de ácido sulfúrico que excede la capacidad actual de ISUSA. ISUSA cuenta con un amplio acceso al financiamiento dado su adecuada reputación crediticia, su generación de fondos denominada en dólares y su experiencia en los mercados de capitales con emisiones de deuda corporativa y acciones permiten un amplio acceso al financiamiento. Esta ventaja reduce el riesgo de refinanciamiento. La compañía planea lanzar nuevas emisiones de obligaciones negociables con el objetivo de diversificar las fuentes de financiamiento. El negocio de ISUSA se encuentra afectado por la volatilidad del sector agrícola y por altos requerimientos en capital de trabajo. Parte de las ventas de ISUSA están concentradas en el sector agropecuario el cual se encuentra afectado por condiciones climáticas inciertas y volatilidad de precios de commodities. Asimismo el proceso productivo de ISUSA requiere de altos niveles de capital de trabajo en forma de inventarios. En un escenario de baja actividad, ISUSA puede reducir sus requerimientos de capital de trabajo aumentando su flujo de fondos operativo. A su vez las inversiones en capital son altamente discrecionales. El nivel de endeudamiento de ISUSA es elevado. En los últimos 3 años el ratio de Deuda Total/EBITDA creció de un promedio de 3x a 9x. El incremento en la deuda se destinó a financiar el plan de inversiones de la compañía para atender el incremento de la demanda y hacer frente al aumento de la competencia. En contrapartida, ISUSA mejoró el perfil de vencimientos de su deuda extendiendo los plazos. La deuda de corto plazo se encuentra cubierta por sus inventarios de rápida realización. Fitch espera que el flujo libre de fondos resulte negativo hasta la finalización del plan de inversión y que el nivel de deuda disminuya en forma gradual a medida que maduren sus inversiones. A septiembre'13 la deuda financiera de ISUSA ascendía a US\$ 103.8 MM; 50% de la misma concentrada en el corto plazo. ISUSA detentaba deuda neta a EBITDA de 8.8x, y cobertura de intereses con EBITDA de 1.8x. La deuda de largo plazo tiene plazos de vencimiento de 10 años lo cual genera que los servicios de la misma sean manejables para la generación de fondos de ISUSA. La caja y equivalentes alcanzaba los US\$ 6.6 MM, que junto con inventarios de rápida realización por US\$ 46 MM, cubrían la deuda financiera de corto plazo. Sensibilidad de la Calificación Una baja en la calificación podría producirse por un deterioro en los fundamentos del negocio. Al tratarse de una compañía con generación de fondos volátil, los ratios de endeudamiento pueden sufrir oscilaciones sin que esto impacte en la calificación. Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 5 de agosto de 2013, disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com), y el Manual de Calificación registrado ante el BCU. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar). 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. Contactos Analista Principal Gabriela

Catri Director +54 11 5235 8129 Analista Secundario Agustina Oñate Muñoz Analista +54 11 5235 8125  
Relación con los medios: Dolores Terán – Buenos Aires – +5411 5235 8120 – TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP: // FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.