

Fitch baja a BBB(arg) a las ON de Establecimientos Colonia S.A.

11 de junio de 2013

Fitch Ratings baja la calificación de A(uy) a BBB(uy) de las ONs por hasta US\$ 20 MM de Establecimientos Colonia S.A. La acción de calificación se produce como consecuencia de la baja en las notas de Marfrig LTD desde B+(int'l) a B(int'l). Las ONs de ECSA cuentan con una cláusula de aceleramiento si las mencionadas notas de Marfrig Overseas LTD tuvieran algún incumplimiento a los bonos emitidos en Nov'2006. La baja en la calificación de las Notas de Marfrig Overseas se debe a un débil desempeño operativo y una generación de fondos negativa que resultó en un mayor nivel de endeudamiento desde el año 2011. Fitch espera que Marfrig deba vender activos para bajar deuda. El tamaño y momento de estas ventas podrían determinar nuevas bajas en la calificación. A su vez, los covenants más restrictivos de Marfrig Overseas LTD están cerca de los límites permitidos y estas ventas de activos podrían generar un incumplimiento de los covenants y un aceleramiento de la deuda. Debilidad en los fundamentos del negocio y Mayor Endeudamiento. Los fundamentos del negocio del Grupo Marfrig Uruguay muestran un fuerte deterioro. La rentabilidad de la compañía se encuentra afectada por la baja oferta de ganado y un menor nivel de faena. El costo del ganado, el insumo clave de la compañía, alcanzó niveles históricamente altos en relación a las ventas. A su vez, la caída en la faena genera ineficiencias productivas para las plantas más grandes. Se espera que el Grupo Marfrig Uruguay continúe enfrentando precios elevados de hacienda y bajos niveles de faena ya que la recomposición de la oferta se está realizando con productividades menores a las históricas. Esto configura una situación con bajos márgenes de explotación, generación de fondos negativa y aumento del endeudamiento. A Marzo 2013, el EBITDA año móvil consolidado del Grupo Marfrig Uruguay cayó a US\$-8.9 MM desde US\$8.6 MM en el año fiscal 2012. La deuda financiera aumentó a US\$107.6 MM desde US\$68.8 MM. Parte de este nuevo endeudamiento corresponde a operaciones de prefinanciación de exportaciones que se encuentran cubiertas con inversiones temporarias. Vinculación con su Controlante. La calificación considera la vinculación con el accionista controlante. Debido al reducido tamaño de las operaciones en Uruguay en comparación al accionista, Fitch entiende que la vinculación con las subsidiarias es de carácter estratégico operativo, manteniendo una política financiera independiente. No obstante esto, al existir una cláusula de aceleramiento de pago frente a un incumplimiento de Marfrig Overseas Limited (B) a los bonos emitidos en nov-06, la calificación estará restringida por el rating de estos bonos. Sensibilidad de la calificación. Dentro de los factores que podrían derivar en una baja en la calificación se encuentra una baja en la calificación de Marfrig Overseas Ltd. por debajo de B y un mayor nivel de endeudamiento del Grupo Marfrig Uruguay en la coyuntura actual del mercado. -----

----- Establecimientos Colonia y sus compañías relacionadas Frigorífico Tacuarembó, Cledinor e Inaler, constituyen el principal grupo exportador de carnes de Uruguay, con exportaciones y faena que representan el 20% de la industria frigorífica en el país. Las compañías anteriormente mencionadas son subsidiarias de Marfrig Frigoríficos e Comércio de Alimentos Ltda. (Marfrig), que adquirió el control accionario de cada una entre los años 2006 y 2007. Fitch analiza las cifras consolidadas del grupo en Uruguay, al mantener una alta interrelación, estrategia y management conjunto. Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 8 de Agosto de 2012, disponible en www.fitchratings.com, así como el Manual de Calificación presentado ante el BCU. 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. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Uruguay www.fitchratings.com.ar Contactos: Analista Principal Juan Martín Berrondo, CFA Associate Director +54 11 5235 8127 Sarmiento 663 7mo piso – Buenos Aires - Argentina Analista Secundario Agustina

Oñate Muñoz Analista +54 11 5235 8125 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – +5411 5235 8139 – laura.villegas@fitchratings.com 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.