

Fitch confirma en A(uy) la calificación institucional del emisor y a las ONs emitidas por Industria Sulfúrica S.A.

22 de noviembre de 2012

Fitch confirmó en la Categoría A(uy) la calificación institucional del emisor, las Obligaciones Negociables por US\$20 millones, las Obligaciones Negociables serie A1 por US\$ 5,0 MM y las Obligaciones Negociables Serie A2 por US\$ 5.0 MM emitidas por Industria Sulfúrica S.A. (ISUSA). La compañía cuenta con una sólida posición competitiva. 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 ya que el principal insumo de los fertilizantes es el superfosfato producido únicamente por ISUSA. Por su parte en la línea de productos químicos, ISUSA es el único productor nacional de ácido sulfúrico. En este segmento la compañía goza de una ventaja competitiva natural dada por el alto componente de costo-flete que tiene una incidencia muy importante en este tipo de productos ISUSA cuenta con buenas perspectivas de demanda. El crecimiento mundial de la demanda de proteínas incrementó la demanda de producción agropecuaria, expandió la frontera productiva agrícola en el Uruguay y en el resto de la región y aumento la demanda de Fertilizantes conjuntamente con la competencial. ISUSA se encuentra expandiendo sus instalaciones, incorporando fertilizantes líquidos e incorporando servicios nuevos a su oferta comercial a fin de responder a este desafío. A su vez, la reciente 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 por su buena reputación crediticia, su generación de fondos denominados en dólares que le permite a la compañía acceder a líneas bancarias competitivas y un pasado exitoso en colocaciones destinadas a los mercados de capitales con emisiones de deuda corporativa y acciones. 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 y reducir los préstamos bancarios. El nivel de endeudamiento de ISUSA es elevado. En los últimos 3 años el ratio de Deuda Total/EBITDA creció de un promedio de 2.8x a 8.0x. El incremento de la deuda se destinó a financiar el plan de expansión de la compañía para atender el incremento de la demanda y hacer frente a la competencia con el objetivo de preservar su posición de mercado. ISUSA mejoró el perfil de vencimientos de su deuda extendiendo los plazos. La deuda de corto plazo se encuentra cubierta por su posición en inventarios y la generación operativa de fondos soporta los servicios de la deuda de largo plazo. Debido a su agresivo plan de inversiones, Fitch espera que el flujo libre de fondos continúe siendo negativo. El nivel de deuda se espera disminuya en forma gradual a medida que maduren sus inversiones. 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. Una baja en la calificación podría derivarse de 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. -----

----- Industria Sulfúrica S.A. tiene como actividad principal la fabricación y comercialización de Fertilizantes (87% de las ventas) y Productos Químicos (8%, principalmente ácido sulfúrico). ISUSA es el único fabricante de fertilizantes en el Uruguay y el principal exportador

(Paraguay, Argentina y Brasil). El capital social de la empresa pertenece mayoritariamente a sus Directores, y el resto se encuentra en manos de accionistas minoritarios. El informe correspondiente se encuentra disponible en www.fitchratings.com.uy 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 la Comisión Nacional de Valores. 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 Juan Martin Berrondo Associate Director +54 11 5235 8127 Sarmiento 663 7mo piso – Buenos Aires - Argentina Analista Secundario Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – +5411 5235 8139 – laura.villegas@fitchratings.com