

Fitch asigna perspectiva negativa a las ONs de Establecimientos Colonia

23 de julio de 2012

Fitch Uruguay confirma en la categoría A(uy) a las ONs por hasta US\$ 20 MM de Establecimientos Colonia S.A y asigna perspectiva negativa. Los fundamentos del negocio 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, está alcanzando 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. La volatilidad de las ganancias es alta. Los precios del ganado y la demanda de productos derivados de la carne son volátiles. Los márgenes de la compañía se encuentran afectados por factores que se encuentran fuera del control del Grupo Marfrig como condiciones climáticas inciertas, la competencia por el uso de la tierra y por la disponibilidad de ganado, crecimiento económico mundial y condiciones sanitarias. La compañía muestra flexibilidad operativa. El grupo Marfrig Uruguay pudo adecuar su escala de producción y reducir sus gastos operativos frente a un menor nivel de faena y altos precios de ganado. La compañía dispuso suspensión de empleos y cierres temporales de planta. De esta forma pudo defender su posición de liquidez. La estructura de capital es conservadora. La compañía redujo su nivel de deuda en línea con la caída en el EBITDA y la generación de caja. A Marzo'12, la deuda financiera total ascendía a USD75.0 millones, con el 65% de la misma concentrada en el corto plazo. En un escenario normalizado, Fitch espera que la compañía maneje su endeudamiento a un nivel de Deuda-EBITDA objetivo de 3.5x. Una estructura de capital conservadora constituye uno de los principales mitigantes de la actual coyuntura de la industria. Cualquier aumento del apalancamiento en la coyuntura actual podría derivar en una baja de la calificación. El acceso al financiamiento es adecuado. Marfrig Uruguay es el principal exportador de carne. Las exportaciones le permiten generar fondos en moneda dura lo cual le otorga acceso a condiciones de financiamiento a bajas tasas. 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. Una baja de la calificación de Marfrig Overseas Limited por debajo de B+ dispararía una baja en la calificación de estos bonos. La liquidez de la compañía es robusta. A marzo'12, la compañía presenta caja y equivalentes por USD35.0 millones y la deuda de corto plazo asciende a USD49.1 millones. Se espera que la deuda sea refinanciada con una combinación de generación interna de fondos y nuevos préstamos. La intención de la empresa es mantener un 15% de deuda de corto plazo sobre el total de deuda. Los vencimientos de la compañía son manejables. Para el año 2013 presenta vencimientos por USD14.5 millones donde USD6.8 millones corresponden a deuda intercompany. La compañía prevé cubrir los mismos con una combinación de generación propia y emisión de nueva deuda. Para el año 2014 los vencimientos caen a USD8.1 millones. La perspectiva de la calificación es negativa. 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 10 de Agosto de 2011, 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 María José Lobasso Associate Director +54 11 5235 8138 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – +5411 5235 8139 – laura.villegas@fithcratings.com