

Fitch confirme en A(uy) a las ONs de Establecimientos Colonia

16 de enero de 2012

Fitch Uruguay confirma en la categoría A(uy) a las ONs por hasta US\$ 20 MM de Establecimientos Colonia S.A. La calificación cuenta con perspectiva estable. La compañía se encuentra afectada por un ciclo de negocios adverso del sector dado por un mayor poder de negociación de los ganaderos derivado de un exceso de capacidad instalada (aprox. 3.0 MM de cabezas) que impacta en los precios de compra de hacienda aumentando la incidencia de la materia prima en la estructura de costos y una oferta ganadera limitada por la creciente competencia en el uso del factor tierra con respecto a otras actividades agropecuarias. El menor nivel de faena derivado de un stock ganadero afectado por la sequía de 2008/2009 empeora la rentabilidad y márgenes al aumentar los costos unitarios dado que los gastos fijos se diluyen en un menor volumen. A esto se le agrega la incertidumbre del impacto de la crisis Europea en la demanda de exportación. El grupo Marfrig Uruguay respondió frente a este ciclo adverso de negocios con reducción de costos fijos y aumento en la productividad. El grupo muestra una recuperación en su EBITDA que alcanzó los US\$ 15.1 MM con un margen todavía bajo del 1,2%. Fitch espera que los márgenes se recuperen lentamente impulsado principalmente por el consumo doméstico y por una mejora en la oferta que tendería a mostrar una recuperación en los indicadores de cría para el año 2013. Marfrig Uruguay mantienen una estructura financiera conservadora y moderado acceso al financiamiento. A sep-11 presentaban una posición de caja e Inversiones de US\$ 17,6 MM que cubrían el 33% de la deuda total y el 72% de la deuda de corto plazo. A su vez, al ser el principal exportador de carne y generar fondos en moneda dura le permiten acceder a condiciones de financiamiento a bajas tasas. Por otro lado frente a un ciclo adverso del sector como en el año 2010, el grupo conto con la capacidad de adecuar su operaciones frente al menor volumen de faena y proteger su posición de caja demostrando flexibilidad operativa. La calificación incorpora la vinculación entre el grupo Marfrig Uruguay (Establecimientos Colonia, Frigorífico Tacuarembó, Inaler y Cledinor) y su controlante, Marfrig. 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 a los bonos emitidos en nov-06, la calificación estará restringida por el rating de estos bonos. Por lo tanto Una reducción en la calificación de los bonos del controlante por debajo de la calificación de los bonos Marfrig Uruguay derivaría en una baja en la calificación. La liquidez de Establecimientos Colonia es moderada. La compañía presenta vencimientos manejables (excluyendo las prefinanciaciones de exportaciones que se encuentran totalmente cubiertas) de US\$ 9,8 MM para los próximos 12 meses, y de US\$ 27,9 MM para los próximos años. Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 12 de julio de 2011, disponible en www.fitchratings.com, así como el Manual de Calificación presentado ante el BCU. 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