Fitch asigna BBB-(uy) a la calificación de la ON serie I por hasta US\$ 20 MM de Union Agriculture Group S.A.

15 de diciembre de 2011

Fitch asigna a la calificación de las ON serie I por hasta US\$ 20 MM de Union Agriculture Group S.A. (UAG en adelante) BBB-(uy) con Perspectiva Estable. UAG presenta un agresivo plan de expansión que consiste en adquirir tierras agrícolas en el Uruguay que estén subutilizadas, desarrollarlas y producir commodities. Esta estrategia se financió 100% con fondos provenientes de accionistas. La emisión de la ON para financiar compra de tierras y capital de trabajo implica un cambio en la estrategia financiera. El agresivo plan de expansión de UAG que busca llegar a las 160.000 hectáreas propias podría demorar la reversión en la generación operativa de fondos que desde el inicio de la compañía es negativa. La compañía estima que una vez comprado un campo, se requieren entre 12 y 18 meses para que el mismo llegue al punto de equilibrio. Esta situación genera que el repago de los flujos de la ON dependa de la concreción exitosa de la estrategia productiva. Un factor clave para la estrategia productiva y viabilidad del negocio reside en alcanzar eficiencias operativas en la producción. El tamaño pequeño por establecimientos de UAG en relación a sus pares de Argentina y Brasil podría implicar que las economías de escala que requiere el negocio para ser eficiente no se alcance. UAG busca mitigar este riesgo desarrollando "clusters" de tierras por regiones de un tamaño aproximado de 20.000 hectáreas. UAG posee un portafolio de tierras propias de 89.070 hectáreas. En mar-11, 70.901 hectáreas fueron valuadas en US\$ 270.0 MM. El precio de compra de estas tierras fue de US\$ 220.3 MM. La compañía requiere de la autorización de las autoridades uruguayas para poder ser titular definitivo de las tierras adquiridas. Hasta el momento consiguió escriturar en forma definitiva 20.103 hectáreas de las 89.070 hectáreas que pose. La negación de la autorización podría derivar en la transferencia de las tierras a algún vehículo acorde o la liquidación de sus tenencias de tierras a precios no favorables. La generación de fondos de la compañía se encuentra afectada por factores como condiciones climáticas impredecibles, volatilidad en los precios de los commodities, competencia por la compra de las tierras y cambios en la regulación gubernamental. Estos factores al agregarle volatilidad a la generación de fondos de UAG podrían amenazar el repago de la deuda a menos que la compañía mitigue esto con amplio acceso al financiamiento. El controlante de UAG, UAG (BVI), demostró acceso a los mercados de capitales logrando recaudar en cuatro colocaciones privadas de acciones más de US\$ 340 MM y a mar-11 contaba con US\$ 107 MM en caja. Esto constituye el principal soporte para UAG y se espera que sea utilizado para la financiación del plan. -------

recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.