

Fitch confirma en A(uy) la calificación institucional del emisor, las ONs por US\$ 20 MM de Industria Sulfúrica S.A. y asigna A(uy) a las ONs primera y segunda serie por US\$ 5 MM.

21 de noviembre de 2011

Fitch confirmó en la Categoría A(uy) la calificación institucional del emisor y de las Obligaciones Negociables por US\$20 millones emitidas por Industria Sulfúrica S.A. Asimismo, decidió asignar categoría A(uy) a las Obligaciones Negociables Serie I por US\$ 5,0 MM y las Obligaciones Negociables Serie II por US\$ 5.0 MM. La calificación se basa en la sólida posición competitiva de ISUSA. La compañía 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. El crecimiento mundial de la demanda de alimentos incrementó la demanda de fertilizantes y aumento la frontera productiva agrícola en el Uruguay y en el resto de la región generando una fuente adicional de demanda que excede la capacidad de producción de la compañía. ISUSA se encuentra expandiendo sus instalaciones a fin de responder a esta demanda. 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. La reciente localización de plantas de celulosa generó un importante crecimiento en la demanda de este producto 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 durante este año dos 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 inversión en capital de trabajo y la generación operativa de fondos soporta los servicios de la deuda de largo plazo. En los próximos 2 años, ISUSA planea construir una nueva planta de ácido sulfúrico duplicando su capacidad actual. Esta inversión será financiada con un préstamo del BROU con un plazo de 10 años. Fitch espera que el flujo libre continúe siendo negativo hasta la finalización de la inversión y que el nivel de deuda 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. La compañía provee de fertilizantes a productores de arroz, granos, cítricos y otros productos agropecuarios los cuales su demanda está influenciada por cambiantes condiciones climáticas 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. -----

Industria Sulfúrica S.A. tiene como actividad principal la fabricación y comercialización de Fertilizantes (90% de las ventas) y Productos Químicos (10%, 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 12 de agosto de 2011, 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 Maria Jose Lobasso Associate Director +54 11 5235 8138 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – +5411 5235 8139 – laura.villegas@fithcratings.com