

Fitch baja a A(uy) a las ONs de Establecimientos Colonia

21 de julio de 2011

Fitch Uruguay baja a la categoría A(uy) a las ONs por hasta US\$ 20 MM de Establecimientos Colonia S.A. La calificación cuenta con perspectiva estable. La baja en la calificación se debe a la coyuntura actual del sector ganadero caracterizado por una menor oferta de ganado, un menor volumen de faena, mayores costos asociados por no alcanzar escala suficiente y altos precios de la hacienda que dan como resultado una menor rentabilidad en la industria. A su vez, la alta dependencia del sector a la demanda de la Comunidad Europea y la Federación Rusa (cerca del 50% de las ventas) exponen a la industria frente una crisis en el bloque económico Europeo. El grupo Marfrig Uruguay con todas sus compañías relacionadas, Establecimientos Colonia, Frigorífico Tacuarembó, Inaler y Cledinor, mantienen una estructura financiera conservadora. A Mar-11 presentaban una posición de caja e Inversiones de US\$ 39,1 MM que cubrían el 64% de la deuda total y la totalidad de la deuda a corto plazo. La compañía presenta vencimientos manejables (excluyendo las prefinanciaciones de exportaciones que se encuentran totalmente cubiertas por depósitos) de US\$ 11,9 MM para los próximos 12 meses, y de alrededor de US\$ 8,0 MM para los próximos años. En condiciones normales de mercado, la compañía cuenta con la capacidad de generación de fondos suficientes para atender sus servicios de deuda. El grupo cuenta con una moderada flexibilidad financiera y operativa con acceso al financiamiento. Al ser el principal grupo exportador y procesador de carne de Uruguay, la compañía genera fondos en moneda dura que le permite acceder a condiciones de financiamiento a bajas tasas. Por otro lado frente a un ciclo adverso del sector como en el año 2010, la compañía conto con la capacidad de adecuar su operaciones frente al menor volumen de faena y proteger su posición de caja. La calificación incorpora la vinculación entre el grupo Marfrig Uruguay 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. Fitch asume que Marfrig Uruguay distribuirá dividendos sin deteriorar su perfil crediticio. Un cambio en esta estrategia podría provocar una revisión en la calificación. Marfrig Uruguay ha mantenido en los últimos años una robusta posición de liquidez, que le permite afrontar los diferentes ciclos de la industria. A marzo'11, la posición de caja e inversiones corrientes cubre holgadamente la deuda de corto plazo. La estructura de apalancamiento a marzo'11 del grupo Marfrig está compuesta por prefinanciación de exportaciones (respaldadas en su totalidad por inversiones corrientes) por US\$ 13.4 MM, préstamos bancarios por US\$ 27.6 MM y las ONs emitidas por US\$ 20 MM. A su vez, a Mar-11, ECSA presenta vencimientos por US\$ 10.9 MM, pero cuenta con US\$ 7.8 MM en caja e inversiones corrientes que permiten mitigar el riesgo de refinanciamiento. Los indicadores crediticios se consideran sólidos para la calificación asignada: Deuda Total – Prefis /EBITDA de 2.6x y Deuda Neta / EBITDA inferior a 1.3x. Fitch monitoreará la evolución en la liquidez y apalancamiento de acuerdo a la política de dividendos en el futuro. Se espera que el flujo excedente de efectivo sea distribuido siempre y cuando no deteriore el perfil financiero del grupo. Aunque el controlante posee un alto apalancamiento y mayores compromisos, las subsidiarias de Uruguay son de un tamaño reducido de acuerdo a las necesidades financieras de Marfrig. 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 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