

Fitch sube a AA+(arg) a las ONs de Juan Minetti S.A.

5 de noviembre de 2010

Fitch Argentina subió a AA+(arg) a las ONs clase 1 por hasta \$ 100 MM (emitidos \$ 70 MM) de Juan Minetti S.A. (Minetti). La calificación cuenta con perspectiva estable. Adicionalmente, confirmó en Categoría 1 la calificación de las acciones de la compañía. La suba en la calificación refleja la conservadora estructura de capital que mantuvo históricamente la compañía y el soporte comprobado de su accionista Holcim ante escenarios adversos o de presión sobre su liquidez. La suba tiene en cuenta la revisión de la perspectiva a estable de la calificación internacional BBB de Holcim. Holcim demostró una mejor resistencia a la crisis internacional de 2008/2009 respecto de sus comparables, en función de su diversificación geográfica con una importante penetración en mercados emergentes que le permiten obtener márgenes operativos superiores al promedio de la industria. Según el criterio específico de Fitch denominado "Parent and subsidiary rating linkage" existe una importante vinculación estratégica y financiera entre Minetti y Holcim, dado que las operaciones en Latinoamérica son estratégicas para el grupo, mientras que el respaldo financiero se comprobó durante la crisis argentina de 2002. El grupo suizo se caracteriza por brindar apoyo técnico, financiero y estratégico en los mercados donde tiene presencia. La calificación también considera el posicionamiento competitivo de Minetti como el segundo productor de cemento del país, y las altas barreras de entrada de la industria, a raíz de la distribución de sus plantas, los altos costos de transporte, y su desarrollada cadena de distribución. Estas fortalezas son parcialmente compensadas por la naturaleza cíclica del negocio, el cual está sujeto a la volatilidad del sector construcción en Argentina. Otro factor de riesgo a considerar es la presión del contexto inflacionario sobre los márgenes operativos. Durante el primer semestre de 2010 el margen se redujo al 20% versus el 24% a jun'09, ante la imposibilidad de trasladar a precios los mayores costos salariales, de energía y mano de obra. Dada la recuperación de su generación de fondos y la reducción de sus inversiones, durante 2009 y 2010 la compañía cuenta con un importante flujo de fondos libre que está destinando a disminución de deuda y a dividendos. A jun'10 Minetti mostraba un bajo apalancamiento con un ratio de deuda /EBITDA de 0.5x. La cancelación de la totalidad de la deuda en dólares en jun'10 le permitió suprimir el riesgo de descalce de moneda. Minetti mantendrá un bajo apalancamiento hasta tanto defina un nuevo plan de inversiones que podría darse en los próximos años. En ese caso, podría tomar deuda adicional, previéndose que el ratio deuda/EBITDA se ubique por debajo de 2x. La calificación asume el sostenimiento de una estructura de capital conservadora, aún en un escenario con mayores niveles de inversiones o distribución de dividendos. El EBITDA de Minetti se espera que se mantenga en torno a los \$ 300 MM en función de un aumento de la demanda y cierto deterioro del margen por la presión inflacionaria. Luego de una caída del 5% en la demanda de cemento durante 2009, a partir de la recuperación de la construcción en el corriente año, se espera que los despachos de cementos superen el máximo nivel alcanzado en 2008. Minetti registra una conservadora estructura de capital y una adecuada liquidez (deuda neta/EBITDA 0.2x). A jun'10 la deuda era de \$ 147 MM y el saldo de caja ascendía a \$ 80.5 MM. El flujo de fondos libre más la posición de caja le permitía cubrir en 1.5x su deuda de corto plazo. El apoyo de su accionista ante escenarios de presión sobre la liquidez se considera un factor positivo para la calificación. La calificación de Minetti podría cambiar en función de modificaciones en la calificación de Holcim. Minetti se dedica a la producción y comercialización de cemento y hormigón elaborado desde 1930. La compañía es la segunda productora de cemento del país, con una participación de mercado aproximada del 33%. Minetti es indirectamente controlada en un 79.3% por el grupo suizo Holcim Ltd y el porcentaje restante se distribuye entre la cotización en la Bolsa de Valores y el ANSES. Holcim es una de las dos principales firmas productoras de cemento a nivel mundial, con presencia en más de 70 países y una alta penetración en mercados emergentes. Contactos: Analista Principal Fernando Torres Associate

Director +54 11 5235 8124 Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires] Analista Secundario Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 Los criterios 'Corporate Rating Methodology', del 16 de agosto de 2010, y "Parent & Subsidiary rating linkage", del 14 de julio de 2010 están disponibles en www.fitchratings.com.ar o en www.fitchratings.com. A su vez, Fitch utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Argentina www.fitchratings.com.ar.