Fitch asigna BBB+(uy) a las ONs a emitir por Aluminios del Uruguay S.A.

30 de septiembre de 2010

Fitch Uruguay asignó Categoría BBB+(uy) a las Obligaciones Negociables Serie 2 por hasta US$ 4 millones a ser emitidas por Aluminios del Uruguay S.A. La perspectiva es estable. La calificación asignada refleja la importante trayectoria y posicionamiento de la compañía en el mercado de aluminio local, su capacidad exportadora y su adecuado perfil financiero. La compañía detenta una participación en el mercado uruguayo de perfiles de aluminio del 50%. A su vez, exporta aproximadamente el 50% de su producción, principalmente a países del Mercosur. Aluminios del Uruguay se desempeña también en el negocio de envases flexibles, en el cual enfrenta el desafío de mejorar sus márgenes de rentabilidad, ya que en los últimos años este segmento operó en niveles cercanos al punto de equilibrio. La compañía prevé focalizarse en determinados productos y clientes con mayor valor agregado. Entre los principales riesgos que enfrenta Aluminios del Uruguay se encuentra la volatilidad de precios de sus principales insumos, principalmente lingotes o barrotes de aluminio. Dado que la compañía no está integrada hacia atrás, se abastece de productores argentinos o brasileños. Existe una demora en el traslado a precio de las variaciones en el costo de sus insumos que puede afectar sus márgenes de EBITDA. La demanda de la compañía es cíclica, sujeta a las variaciones de la construcción y de la industria automotriz pesada, tanto en Uruguay como en la región. Una crisis a nivel regional podría afectar negativamente la generación de fondos de la compañía. Hacia delante existen buenas perspectivas del negocio de construcción en Uruguay, a la vez que se observa una evolución positiva de la economía brasileña, principal destino de sus exportaciones. La compañía muestra un adecuado perfil crediticio. A pesar de la caída de ventas en 2009, los bajos precios del aluminio primario le permitieron alcanzar un máximo del 10.8% en sus márgenes de EBITDA. El EBITDA para el año móvil a jun'10 fue de US$ 2.9 MM, aunque se espera se reduzca a alrededor de US$ 2.4 MM en función de mayores costos y cierta baja en los precios promedio del corriente año. La generación de fondos de 2009 le permitió disminuir fuertemente su deuda financiera. A jun'10 la deuda neta de caja y depósitos en garantía era de US$ 3 MM vs US$ 5.3 MM a dic'08. El ratio deuda/EBITDA se redujo a 1.5x con coberturas de intereses de 7.3x. La compañía planea la emisión de las ONs serie 2 por hasta US$ 4 MM a 6 años de plazo con cuotas anuales de capital a partir de los dos años de la fecha de emisión y una tasa de interés fija que se estima se ubicará entre 5.5% y 6% anual. Las ONs contarán con un Fideicomiso de Garantía, Administración y Pago que estará integrado con los créditos que tenga o pueda tener el Emisor contra dos clientes específicos (Kraft Foods Uruguay y Roemmers) a efectos de garantizar y pagar, en su oportunidad y según corresponda, tanto el capital como los intereses de las Obligaciones Negociables. Fitch Uruguay ha considerado la estructura de garantía con que cuenta la emisión, y dada la forma en que opera la misma la calificación del instrumento está totalmente relacionada a la calidad crediticia del emisor. Los fondos de la emisión se destinarán en parte a cancelar deuda de corto plazo y el resto a financiar su plan de inversiones tendiente a ampliar capacidad y mejorar la eficiencia de la planta. Se estima que el ratio deuda/EBITDA ascienda a 2.8x en el máximo nivel de deuda, para luego ir disminuyendo a alrededor de 2x. La emisión de ONs significará una mejora en la liquidez, al reducir la deuda de corto plazo. Los servicios de deuda se consideran manejables, alrededor de US$ 1 MM anuales a partir de 2012. Hacia 2012 se espera que la compañía genere un flujo libre positivo luego de la finalización de su plan de inversiones, que le permita atenuar el riesgo de refinanciación. Aluminios del Uruguay es la compañía de aluminios líder en el mercado uruguayo. Opera en dos segmentos de negocios distintos: la fabricación de perfiles de aluminio y la producción de envases flexibles (Ecoflex). La compañía cuenta con una importante trayectoria. Se constituyó en 1935 y fue subsidiaria de Alcan Aluminium Ltd (compañía multinacional de origen canadiense) desde el año 1957 hasta el año 1997. En 1997 Alcan decidió vender ciertos activos en la región, y así Aluminios del

Uruguay fue adquirida por Focus Finance Ltd., sociedad creada por el equipo gerencial de la compañía. La gerencia cuenta con una amplia experiencia en la dirección de la compañía y en los sectores en los que participa. Contactos: Analista Principal Fernando Torres Associate Director +54 11 5235 8124 Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. Analista Secundario Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – 5411 52358139 – laura.villegas@fithcratings.com Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 16 de agosto de 2010, disponible en www.fitchratings.com, así como el Manual de Calificación presentado ante el Banco Central de Uruguay. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Uruguay www.fitchratings.com.uy