

Fitch confirma en A+(uy) a las ONs de Establecimientos Colonia

16 de julio de 2010

Fitch Uruguay confirmó en A+(uy) a las ONs por hasta US\$ 20 MM de Establecimientos Colonia. La calificación cuenta con perspectiva estable. La calificación de las ONs refleja el robusto perfil financiero de Establecimientos Colonia y sus compañías relacionadas en Uruguay, Frigorífico Tacuarembó, Cledinor e Inaler, que garantizan solidariamente el repago del instrumento. El 17/06/10 Fitch asignó Rating Watch Negativo a Marfrig tras el anuncio de compra de Keystone Food LLC. 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. El riesgo de liquidez del grupo es manejable. A marzo'10, la posición de caja e inversiones corrientes ascendía a US\$ 86 MM, cuyo monto era similar a la deuda total. Al descontar las prefinanciación de exportaciones (prefis), respaldadas en un 100% por inversiones líquidas, la deuda totalizaba US\$ 50 MM. Los compromisos corrientes para los próximos ejercicios son inferiores a US\$ 10 MM anuales. Fitch entiende que Marfrig mantendrá su nivel de deuda, al detentar actualmente una estructura de capital conservadora. En un escenario base, se proyecta que Deuda Neta/EBITDA sea inferior a 1x. Marfrig Uruguay posee amplia holgura financiera de acuerdo a su capacidad de generar flujo libre positivo y mantener una alta posición de liquidez. Esta flexibilidad le permite adaptar su estrategia operativa de acuerdo a los diferentes ciclos del negocio y evolución de la competencia. Así, el grupo aspira a recuperar el market share en la faena que había perdido previamente (desde picos del 30% a pisos inferiores al 25%) debido a que la industria se comportó más agresivamente en la compra de hacienda. Aún así, Marfrig Uruguay continúa manteniendo su sólida posición de liderazgo en faena y exportaciones. El EBITDA de los últimos doce meses, a marzo'10, fue de US\$ 21 MM, con un margen sobre las ventas del 5%. El margen es inferior al esperado por Fitch. Entre los principales factores negativos se destacan el menor nivel de faena y cierre temporal de plantas. Hacia delante, si bien la faena podría aumentar, los márgenes continuarían presionados por una estrategia más agresiva de abastecimiento. Sin embargo, Fitch mantiene la perspectiva estable en la calificación ya que la actual generación de fondos es razonable de acuerdo a los compromisos financieros. Marfrig Uruguay proyecta invertir cerca de US\$ 15 MM en el actual año fiscal. La compañía está construyendo un feedlot propio que le demandará entre US\$ 7 y 10 MM. El monto restante será utilizado en tratamiento de cueros y diversos proyectos de eficiencia. Así, podría captar nuevas sinergias con Zenda, compañía uruguaya recientemente adquirida por Marfrig. -----

----- Establecimientos Colonia y sus compañías relacionadas Frigorífico Tacuarembó, Cledinor e Inaler, constituyen el principal grupo exportador de carnes de Uruguay, con exportaciones que representan cerca del 30% de la industria frigorífica y faena alrededor del 25% del total del sector vacuno en Uruguay. Las exportaciones le aportaron a Marfrig Uruguay más de US\$ 400 MM en 2007/08 (aproximadamente el 80% de las ventas totales). Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 24 de noviembre de 2009, 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: Fabricio Marenberg Friedman – Gabriela Catri: 5411-5235-8100.