

Fitch asigna AA-(arg) a las ONs a emitir por Minetti

14 de octubre de 2008

Fitch Argentina asignó AA-(arg) a las ONs clase 1 por hasta \$ 100 MM a emitir por Juan Minetti S.A. (Minetti). La calificación cuenta con perspectiva estable. Adicionalmente, se confirmó en Categoría 1 la calificación de las acciones de la compañía. La calificación asignada a Minetti se sustenta en su posición competitiva (segundo productor de cemento del país), en su adecuada estructura de capital y en sus sólidos indicadores crediticios. Asimismo, la calificación considera favorablemente el apoyo que la compañía recibe de su principal accionista Holcim (calificada en BBB+ por Fitch), dado que el grupo suizo se caracteriza por brindar apoyo técnico, financiero y estratégico en los mercados donde tiene presencia. Estas fortalezas son parcialmente compensadas por la naturaleza cíclica del negocio (sujeta a la volatilidad del sector construcción en Argentina), por el impacto del aumento de costos por inflación y de las restricciones en el abastecimiento energético en sus resultados operativos, y por el descalce de moneda entre parte de su deuda en dólares y su generación de fondos en pesos. La estrategia financiera de la compañía contempla la emisión de ONs para financiar el plan de inversiones, disminuir el descalce entre la moneda de su deuda y sus ingresos, y eficientizar su estructura de capital. A su vez, la compañía planea reestablecer el pago de dividendos a sus accionistas en función de los resultados a generar en los próximos años. Esta estrategia podría requerir de un rol activo en el mercado de capitales por parte de Minetti a través de nuevas emisiones de ONs. El apoyo evidenciado por parte de Holcim, le permite mitigar el riesgo de refinanciación. Durante el año móvil a jun'08, el EBITDA de Minetti se redujo a \$150MM (-29% respecto del ejercicio 2006) a partir de la fuerte suba de sus costos operativos que contrarrestó el aumento de sus ingresos por ventas. En este contexto, la compañía continúa mostrando un importante flujo operativo que está destinando a inversiones de capital. Tanto la generación de fondos como los márgenes de Minetti están expuestos al creciente impacto de presiones inflacionarias sobre sus costos (como salarios, energía y transporte), y a su limitada capacidad para trasladar los aumentos de costos a sus precios. Esto se refleja en la caída observada en el margen de EBITDA al 14.7% para el año móvil a junio'08. Hacia delante se estima una evolución más estable de los márgenes, ya que las inversiones que se encuentra llevando a cabo la compañía significarán mejoras en eficiencia, y esto le permitiría compensar los aumentos de costos. Minetti registra actualmente un bajo nivel de deuda (deuda/EBITDA 0.9x), el cual le otorga flexibilidad para afrontar una potencial caída en el ciclo de la industria. En los últimos años, Minetti destinó su flujo de fondos libre a reducir fuertemente sus niveles de deuda, y en 2007 canceló la totalidad de su deuda con bancos. La deuda actual corresponde a préstamos realizados por su controlante con vencimientos entre 2009 y 2011 (US\$ 39.9 MM). Minetti planea emitir ONs por hasta \$ 100 MM a tres años de plazo, con amortizaciones semestrales crecientes de capital a partir de los 18 meses y tasa de interés variable. Luego de la emisión se estima que la compañía mantendrá un moderado nivel de apalancamiento, con un ratio deuda/EBITDA de alrededor de 1.5x, y con un moderado riesgo de refinanciación hacia 2011 cuando se concentrarían los vencimientos de capital. Por otra parte, el 26/08/08 Minetti recibió por parte de la Justicia una confirmación de la multa por \$ 100 MM impuesta por la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia. Esta sentencia todavía cuenta con dos instancias de apelación. En caso de establecerse la obligación de pago de la multa, Fitch estima que no afectaría significativamente en el perfil crediticio de Minetti, si bien representaría un incremento en el apalancamiento de la compañía. Al 30/09/08, la compañía decidió constituir una previsión para esta contingencia por \$ 72.8 MM. 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%. La compañía posee una fuerte identificación de marca, lo cual, sumado a una desarrollada red de distribución y a una adecuada ubicación de las plantas (cercanas a importantes centros de consumo), le

otorga una importante barrera regional. Minetti es indirectamente controlada en un 78.9% por el grupo suizo Holcim Ltd y el porcentaje restante se distribuye en la Bolsa de Valores. Holcim es una de las dos principales firmas productoras de cemento a nivel mundial con una capacidad de producción de cemento de 197.8 millones de toneladas, con presencia en más de 70 países y una alta penetración en mercados emergentes. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Argentina www.fitchratings.com.ar. Contactos: Fernando Torres – Gabriela Catri: 5411-5235-8100.