Fitch Uruguay confirma la Categoría A(uy) de la Serie de ONs emitidas por Cooperativa Nacional de Productores de Leche

28 de julio de 2006

Fitch Uruguay confirmó la Categoría A(uy) a la emisión de Obligaciones Negociables (ONs) por hasta US$ 5 millones de Cooperativa Nacional de Productores de Leche (Conaprole). Asimismo, se asignó una Perspectiva Estable a la calificación. Las ONs constituyen la primera Serie emitidas bajo el Programa de Obligaciones Negociables por hasta US$ 20 millones creado por la Cooperativa. La calificación asignada a los títulos emitidos por Conaprole se fundamenta en la sólida posición de mercado, en el reconocimiento de sus marcas, y en la desarrollada cadena de distribución que detenta. Lo mencionado le brinda ventajas competitivas y constituye una barrera de ingreso para otros participantes de la industria. Asimismo, la calificación incorpora la participación histórica de Conaprole en las exportaciones del sector, el nivel de precios internacionales y la recuperación del consumo interno, lo cual se traduce en una progresiva mejora en el nivel de facturación. En línea con la mayor generación de fondos obtenida, sumado a una baja del nivel de endeudamiento, los indicadores de protección de deuda se fortalecieron al cierre del Ejercicio 2004/05, alcanzando valores acordes con la calificación asignada (cobertura de intereses financieros netos de 6.0 x y años de repago de deuda neta de 1.6x). En cuanto a los mercados en los que opera, si bien el consumo de leche es inelástico frente al precio, la demanda de productos de mayor valor agregado se ve influenciada por el poder adquisitivo de la población, los efectos de inflación, y la sustitución de productos. Por su parte, los precios y los volúmenes de exportación, se encuentran influenciados por el contexto internacional. En los últimos años, Conaprole se ha focalizado a la diversificación de sus destinos de exportación, mitigando su exposición a los vaivenes económicos de la región. Debido a la madurez y alto consumo local, el crecimiento esperado en la producción de leche tiene como destino la exportación. En línea con la estabilidad de las variables macroeconómicas, los firmes precios internacionales, y los mayores volúmenes de venta, desde el 2003 tanto la facturación como la generación de fondos total registraron un paulatino incremento, superando las ventas los US$ 270 MM al tipo de cambio de cierre, y el EBITDA unos aprox. US$ 30 MM al cierre del Ej.2005. Por su parte, las eficiencias de volumen y costos permitieron aumentar los márgenes de retorno, lo cual se tradujo en una suba de 3 p.p. en la relación EBITDA/Ventas en los últimos 4 años (10.8% a Jul.05). En cuanto a la facturación de los primeros seis meses del Ejercicio 2005/06 (Ene.06) la misma alcanzó $ 3.651 MM (un equivalente a aprox. US$ 150 MM a un tipo de cambio promedio), un 6% superior a la registrada en igual semestre del Ejercicio anterior. Por su parte, el nivel de EBITDA de seis meses superó los $ 450 MM (un equivalente a aprox. US$ 19 MM a un tipo de cambio promedio) y el margen de EBITDA / Ventas fue del orden del 12.5%. El resultado neto de seis meses a Ene.06 fue de $ 281 MM. En función de las previsiones de aumento en el nivel de remisión de leche, las inversiones futuras relacionadas y la estructura de vencimiento de deudas actuales, en el mediano plazo Conaprole podría verse obligada a recurrir al mercado a tomar deuda adicional para financiarlas. No obstante esta mayor deuda proyectada, se espera que los indicadores de deuda continuarán en niveles adecuados para la calificación otorgada ********** Conaprole se dedica a la producción y distribución de una amplia gama de productos lácteos, incluyendo leche liquida o en polvo, queso, manteca, cremas, helados y dulce de leche, siendo la empresa líder en el mercado de lácteos uruguayo. La Cooperativa concentra alrededor del 68% de la remisión nacional de leche, y sus ventas se originan en un 60% en el mercado externo. Sus niveles de exportación la posicionan como principal exportador lácteo del país. Fue creada

por Ley Nº 9.526 del 14/Dic/35, sumando actualmente sus socios cooperativos más de 2.300 productores. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Uruguay www.fitchratings.com.uy Contactos: Paola Briano o Matias Maciel, +54 11 5235-8100, Buenos Aires.