

FIX SCR Uruguay confirma en BBB(uy) las ON Serie I por US\$ 20 millones emitidas por Establecimientos Colonia. Asimismo, confirma la perspectiva estable.

29 de enero de 2015

Factores Relevantes de la Calificación La industria atravesó un ciclo negativo por la baja disponibilidad de ganado y altos precios de la hacienda. Esto redujo la rentabilidad de la compañía por mayores costos de mercadería vendida y menores economías de escala producto de una menor faena. Hacia fines del 2013, se comenzaron a normalizar los precios y se generó un proceso de recomposición de margen y estabilización de la actividad y del negocio a partir de una división equitativa y un aumento del grado de utilización de las plantas del Grupo Marfrig Uruguay. Al cierre del ejercicio 2014 las ventas de Establecimientos Colonia aumentaron un 35% con respecto al cierre anterior llegando a USD 198 MM y el margen EBITDA luego de ser negativo por 2 años, se revirtió y llegó a un 1%. Asimismo, el grupo Marfrig en Uruguay registró un margen EBITDA de 8.6%. La mejora del EBITDA fue por mejores condiciones del negocio, mayores precios de venta y ganado a mejor costo. A sept'14, la deuda total de la compañía era de USD 24.7 MM, distribuida un 50% en el corto plazo y el resto en el largo plazo. La misma fue la menor registrada en los últimos cinco años. La reducción con respecto al ejercicio anterior fue de 24%. El grupo está llevando a cabo un proceso de reducción de deuda desde el año 2012 con el fin de mejorar su estructura de capital, a través de un mejor manejo de sus activos y su logística, menores inversiones de capital, y una reducción de las necesidades de capital de trabajo y carga financiera desde la venta de Seara Brasil. Marfrig Uruguay es el principal exportador de carne. Las exportaciones le permiten generar fondos en moneda dura lo cual le otorga acceso a condiciones de financiamiento a bajas tasas. Los precios del ganado y la demanda de productos derivados de la carne son volátiles. Los márgenes de la compañía están afectados por factores que se encuentran fuera del control del Grupo Marfrig como condiciones climáticas inciertas, la competencia por el uso de la tierra y por la disponibilidad de ganado, crecimiento económico mundial y condiciones sanitarias. La calificación incorpora la vinculación entre Establecimientos Colonia y su controlante, Marfrig Overseas Ltd, cuya calidad crediticia se encuentra limitada por su alto nivel de apalancamiento (Deuda/EBITDA superior a 6.2x). El tamaño de las operaciones en Uruguay es reducido en comparación al accionista. Sin embargo, la deuda de la controlante posee una cláusula de incumplimiento cruzado por lo que si los bonos emitidos en Nov'06 tuvieran algún incumplimiento, las ON de ECSA se acelerarían. Sensibilidad de la calificación Se analizan las cifras consolidadas del grupo en Uruguay (Establecimientos Colonia y sus compañías relacionadas Frigorífico Tacuarembó, Cledinor e Inaler), dado que las compañías relacionadas son garantes de las ON, y mantienen una fuerte interrelación, estrategia y management conjunto. Un mayor endeudamiento del Grupo Marfrig Uruguay en el contexto actual de mercado y un deterioro en el manejo del capital de trabajo, podrían derivar en una baja en la calificación de Establecimientos Colonia. De verificarse flujos de fondos libres negativos durante los próximos ejercicios podría derivar en una revisión a la baja en la calificación de Establecimientos Colonia. Contactos: Analista Principal Melisa Casim Analista +54 11 5235 8127 melisa.casim@fixscr.com FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. Analista Secundario Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 gabriela.catri@fixscr.com Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com Se utilizó el Manual de Calificación presentado ante el Banco Central del Uruguay El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site "www.fixscr.com". Las

calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.