

# Fitch Uruguay confirma en AA-(uy) a las ON de Conaprole

5 de noviembre de 2010

Uruguay-Buenos Aires: Fitch Uruguay confirmó en la Categoría AA-(uy) a las Obligaciones Negociables Serie 1 por US\$ 5 MM y a las Obligaciones Negociables Serie 2 por US\$ 7 MM, emitidas bajo el Programa de Obligaciones Negociables por hasta US\$ 20 MM, de Cooperativa Nacional de Productores de Leche. La Perspectiva de las calificaciones es Estable. En igual fecha, Fitch Uruguay confirmó en la Categoría F1+(uy) a los siguientes títulos de Conaprole: - CONAHORRO (12m) diciembre 2010 por hasta US\$ 5 MM - CONAHORRO (12m) marzo 2011 por hasta US\$ 5 MM - CONAHORRO (12m) junio 2011 por hasta US\$ 4 MM - CONAHORRO (12m) setiembre 2011 por hasta US\$ 6 MM Las calificaciones asignadas a Conaprole reflejan sus sólidos indicadores crediticios. Las fortalezas de largo plazo del negocio de la compañía están dadas por: (i) su capacidad para trasladar bajas en los precios internacionales al precio de la materia prima pagado a los productores, restaurando márgenes de rentabilidad; (ii) la competitividad de la industria láctea uruguaya frente a otros jugadores globales (las exportaciones de Conaprole superan los US\$ 200MM anuales); (iii) y las altas barreras de entrada en el mercado local, a raíz de su posición de mercado, el reconocimiento de sus marcas, y su desarrollada cadena de distribución. Estas características contribuyen a disminuir la volatilidad operativa de la compañía, en un negocio cíclico. Las calificaciones incorporan también la flexibilidad financiera de Conaprole, derivada de su conservador nivel de apalancamiento y demostrado acceso a los mercados de crédito. Las necesidades de financiamiento de Conaprole acompañan el ciclo de su negocio; las moderadas necesidades de inversiones de capital hacen prever que la compañía no incrementará su nivel de deuda estructural. A jul'10 (cierre del ejercicio fiscal) Conaprole detentaba un nivel de deuda neta/EBITDA de 0.6x y cobertura de intereses con EBITDA de 13.2x, lo cual compara positivamente contra 1.5x y 6.2x a julio'09 y 2.9x y 2.7x a julio'08. La estrategia financiera en el mediano plazo es mantener compromisos anuales de servicio de deuda en el orden de los US\$ 10 MM. En un escenario conservador, Fitch prevé que la compañía sostenga un nivel de apalancamiento neto a EBITDA por debajo de 2x y coberturas de servicio de deuda con EBITDA superiores a 1.5x. Fitch prevé que Conaprole sostendrá una estrategia financiera de mediano plazo caracterizada por un nivel de apalancamiento conservador y fuerte posición de liquidez (deuda neta de corto plazo cercana a cero). La calificación podría verse presionada a la baja si se observara una suba en el apalancamiento por encima de lo estimado, que no estuviera estrictamente relacionada con el financiamiento del ciclo de negocio. A jul'10 la deuda financiera bruta ascendía a US\$ 83 MM, lo cual compara contra US\$ 87 MM a julio'09 y US\$ 127 MM a julio'08 (afectado por indexación y tipo de cambio). La deuda financiera neta de liquidez y depósitos dados en garantía alcanzó los US\$ 26 MM. El 53% del apalancamiento bruto se encontraba en el corto plazo; la compañía detentaba una fuerte posición de liquidez (dada principalmente por inversiones temporarias en BCU), que cubría en 1.3x la deuda de corto plazo.

\*\*\*\*\* Conaprole se dedica a la producción y distribución de una amplia gama de productos lácteos, incluyendo leche líquida 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 70% de la remisión nacional de leche. Sus niveles de exportación la posicionan como principal exportador lácteo del país. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Uruguay [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar) Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 16 de agosto de 2010, disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com), así como el Manual de Calificación presentado ante el Banco Central del Uruguay. Contactos: Analista Principal Gabriela Catri Director +54 11 5235-8100 Sarmiento 663,7º piso – Buenos Aires - Argentina Analista Secundario Cecilia Minguillon Senior Director +54 11 5235-8100 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – +5411 5235 8139 – [laura.villegas@fitchratings.com](mailto:laura.villegas@fitchratings.com)