FIX removió el Rating Watch En Evolución y asignó Perspectiva Estable a la calificación de Cledinor S.A.

28 de enero de 2025

FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX - confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo de Cledinor S.A. (Cledinor) y de la Obligación Negociable garantizada emitida previamente por la compañía. Asimismo, removió el Rating Watch En Evolución y asignó Perspectiva Estable.

FACTORES RELEVANTES EN LA CALIFICACIÓN

La remoción del Rating Watch En Evolución y la asignación de Perspectiva Estable se fundamenta en el rechazo de la operación de venta de activos de Marfrig Global Foods S.A. (Marfrig) a Minerva S.A. (Minerva) y en el agotamiento de las instancias para la aprobación de la solicitud. Con fecha 17 de diciembre de 2024, el Ministerio de Economía y Finanzas le comunicó a la sociedad que no se hizo lugar a los recursos presentados, y por lo tanto fue confirmada la denegatoria de la solicitud a la venta de activos de Marfrig a Minerva, que la Comisión de Promoción y Defensa de la Competencia (CPDC) había decretado en mayo 2024. La denegatoria se basa en que la operación daría lugar a una posición dominante en un mercado altamente concentrado, a niveles que supondrían un riesgo para una competencia efectiva. Además, la CPDC considera que es poco probable que los competidores actuales y potenciales se encuentren en condiciones de ejercer una presión competitiva suficiente, dada la magnitud de la concentración proyectada y las barreras a la entrada de nuevos competidores.

La calificación incorpora el fuerte vínculo accionario y operativo entre Cledinor y su controlante indirecto, Marfrig Global Foods S.A., que aporta una mayor flexibilidad operativa y financiera. El tamaño de las operaciones en Uruguay es reducido en comparación al accionista. Los vínculos operacionales se manifiestan a través de la operatoria de cobranzas de exportaciones, la cual se encuentra concentrada en la comercializadora del Grupo Marfrig (Weston), que centraliza las cobranzas de Brasil, Uruguay y Argentina.

El Grupo Marfrig Uruguay es el principal frigorífico de Uruguay con una participación de mercado medido en cantidad de faena de ganado bovino mayor al 25%. El grupo posee diversificación regional y de productos vendidos, lo que le permite mitigar el riesgo de abastecimiento de hacienda, las enfermedades de los animales y las restricciones comerciales. El acceso a mercados internacionales, a través de productos diferenciales de primera categoría (carne de ganado ecológico con trazabilidad, cortes kosher y hamburguesas), le permiten lograr precios promedio de exportaciones superiores a los de la industria.

La actividad ganadera demanda importantes niveles de capital de trabajo, con un ciclo de negocio de alrededor de dos años. El clima, la accesibilidad al ganado, los precios internacionales de la carne (principalmente China), y la apreciación del peso uruguayo en relación con el dólar, tienen impacto sobre el flujo operativo del sector y del Grupo Marfrig. A septiembre 2024, el flujo generado por operaciones (FGO) se ubicó en USD 28,1 millones. Por su parte, las inversiones de capital ascendieron a USD 23 millones, con distribución de dividendos por USD 9,5 millones, resultando en un flujo de fondos libre (FFL) negativo en torno a USD 4,6 millones. Hacia adelante, FIX estima que el grupo seguirá generando FGO positivo, en el orden de los USD 30 millones.

Durante el ejercicio 2023/24 finalizaron las obras de ampliación de faena de Frigorífico Tacuarembó. El monto de la inversión total rondó USD 50 millones, con préstamos bancarios con vencimiento en 2032. El plan de expansión de capacidad de faena también alcanzó a Cledinor, comprendiendo incremento de la capacidad de faena, de frío y el engorde a corral. La ampliación representó erogaciones del orden de USD 16 millones financiadas con préstamos bancarios de mediano plazo.

A septiembre 2024, la deuda financiera consolidada ascendía a USD 119,3 millones, con un ratio Deuda/EBITDA de 4,2x (Deuda Neta/EBITDA de 3,5x). El 38% de la deuda financiera consolidada se concentra en el largo plazo, cuyos vencimientos se extienden hasta 2032. Los vencimientos de corto plazo (62%) incluyen la porción corriente de vencimientos de ON y los préstamos bancarios para financiar el capital de trabajo. Las obligaciones negociables representan aproximadamente el 20% de la deuda financiera total y cuentan con un fideicomiso de garantía y pago. Al mismo periodo, la cuenta reserva Servicio de Deuda era de aproximadamente USD 2,1 millones destinados a amortizaciones de capital e intereses devengados con vencimiento en octubre 2024. Hacia adelante, FIX estima que la deuda financiera puede variar para atender necesidades de capital de trabajo, con una expectativa de Deuda/EBITDA alrededor de 2,5x.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACION

Los siguientes factores individualmente o en conjunto podrían derivar en una baja de calificación:

1. Ante un contexto desfavorable en el sector, incremento en el nivel de apalancamiento y deterioro en la gestión del capital de trabajo.
2. Deterioro de la calidad crediticia de la entidad controlante o cambios en el vínculo accionario y operativo.

Los siguientes factores individualmente o en conjunto podrían derivar en una suba de calificación:

1. Crecimiento en el nivel de exportaciones de la compañía, incluyendo sostenidas mejoras operativas y en las métricas crediticias.
2. Mejora de la calidad crediticia de la entidad controlante o cambios en el vínculo accionario y operativo.

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas, presentado ante el *Banco Central del Uruguay* (disponible en www.bcu.gub.uy).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

CONTACTOS

Gustavo Ávila
Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8119

Maria Cecilia Minguillón
Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
+54 11 5235-8123

Relación con los Medios
Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A (www.fixscr.com)

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos

reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no constituye el consentimiento de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A a usar su nombre en calidad de “experto” en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la “Financial Services and Markets Act of 2000” del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.