

# FIX (afiliada a Fitch) asigna AA(arg) a las ON Clase 14 de IMPSA

11 de marzo de 2014

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia), en adelante FIX, asignó la categoría AA(arg) a las ON Clase 14 en dólares por hasta \$ 100 MM, ampliable por hasta \$ 500 MM. La perspectiva es estable. Factores Relevantes de la Calificación Los fundamentos de largo plazo del negocio de IMPSA son positivos, impulsados por la demanda de equipos de generación de energía hidráulica y eólica. El backlog de la compañía se ubica en torno a los US\$ 3.6 mil millones. Dado el ciclo de producción de la compañía este nivel de proyectos en cartera, sumado a la disponibilidad de 350 Mw. de parques eólicos en operación, otorga cierta certidumbre respecto de su generación de fondos en el mediano plazo. La creciente importancia de sus operaciones en Brasil reduce la exposición de IMPSA a mercados más volátiles como Argentina, y amplía su acceso a fuentes de financiamiento. Al cierre de 2012, el 45% de las ventas y el 83% del backlog (proyectos en cartera) de acuerdo al país de fabricación corresponden a las operaciones en Brasil. La concentración en pocos proyectos de gran envergadura en esta industria es alta. Los principales cinco proyectos representan más del 50% del backlog total. El proyecto principal en la división hidráulica es Belo Monte (Brasil) mientras que los principales proyectos en la división eólica son Arauco IV (Argentina) y Ceara III (Brasil). A septiembre'13 (año móvil) el EBITDA de IMPSA alcanzó \$ 1.476 MM, incluyendo tres meses de venta de energía hasta el cambio en la disposición contable de la participación para los negocios conjuntos y \$ 730 MM por el reconocimiento del valor razonable sobre Energimp. Descontando este efecto, el EBITDA alcanzó \$ 745 MM. El conflicto judicial que la compañía mantenía con Electrobrás por el cobro del contrato de Santa Catarina provocó que IMPSA destine más fondos a la operación de este parque, y retrase el avance de otros, como Ceara II. Positivamente, en diciembre'13 se resolvió el conflicto y Electrobrás pagó R\$ 313 MM de su deuda con IMPSA (por la energía generada hasta oct'13). Se prevé que IMPSA retome el ritmo de ejecución de backlog en 2014, lo cual debería traducirse en un mayor nivel de EBITDA. Se prevé que el flujo libre de la compañía continúe siendo negativo en 2014, principalmente por las grandes inversiones previstas en nuevos parques eólicos. Estas inversiones serán financiadas con deuda sin recurso legal ante la compañía, tipo financiación de proyectos (project finance). A septiembre'13 IMPSA tenía \$ 6.359 MM de deuda; 25% concentrado en el corto plazo. La posición de liquidez de IMPSA alcanzaba los \$ 131 MM. Se prevé que los fondos provenientes de la emisión de las ON objeto de calificación se utilicen para la refinanciación de deuda de corto plazo. La posición de liquidez de la compañía podría consolidarse en la medida en que se concreten ventas de capital de los proyectos eólicos. Sensibilidad de la Calificación Las calificaciones podrían verse presionadas si la deuda con recurso a IMPSA crece por encima de lo previsto o si la compañía cambiara su actual estrategia de financiar las inversiones en parques eólicos con deuda sin recurso. Las calificaciones podrían también verse impactadas por problemas de performance operativa que amenazaran la obtención de futuros proyectos o por problemas para cumplir con los términos establecidos en la operación de los parques eólicos. Contactos: Analista Principal: Gabriela Catri Director 011 5235 8129 Analista Secundario: Fernando Torres Director 011 5235 8124 Relación con medios: Douglas Daniel Elespe, doug.elespe@fixscr.com, +54 11 5235 8100 Se utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. Información adicional disponible en 'www.fixscr.com' Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia), ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.