Fitch sube a A-(arg) la calificación de INVAP

7 de noviembre de 2013

Fitch Argentina subió a Categoría A-(arg) desde BBB(arg) la calificación nacional Largo Plazo IDR de INVAP S.E. (INVAP), y la calificación de las ONs Clase 1 Serie II por hasta US$ 20 MM con vencimiento en nov'19 emitidas por la compañía. La perspectiva de la calificación es estable. Factores relevantes de la calificación La suba de la calificación de las ONs de INVAP responde a la consolidación de una escala de actividad superior respecto de los niveles históricos, sumado a una mayor diversificación de su portafolio de proyectos. La cartera de contratos (backlog) a septiembre'13 ascendía a US$ 617 MM, lo cual le otorga cierto grado de certidumbre a los ingresos y EBITDA de INVAP para los próximos tres años. Un 22% del backlog (US$ 133 MM) corresponden a contratos en el exterior, reduciendo la concentración en Argentina. Los contratos de exportación denominados en dólares le permiten a INVAP mitigar el riesgo de descalce de moneda entre su flujo de ingresos y los servicios de capital de las ONs por US$ 2.5 MM anuales. Fitch considera que en algunos contratos la contraparte también son estados con un perfil de riesgo alto, con lo cual monitoreará los avances en la ejecución y en las cobranzas de los principales proyectos. La compañía recibe anticipos que le aseguran la liquidez para el inicio de las obras. La calificación contempla la trayectoria y conocimiento de INVAP para el desarrollo de sistemas tecnológicos complejos en las áreas nuclear, aeroespacial, sistemas médicos, comunicaciones, industrial y energías alternativas, tanto en el ámbito nacional como internacional. En Argentina, se destaca su estrecho vínculo con la CNEA, la CONAE y AR-SAT, en donde funciona como el brazo ejecutor de los proyectos que surjan en materia de tecnología nuclear, espacial, y de televisión digital. La calificación considera que tanto el flujo de fondos como los ratios crediticios de INVAP se mantengan con una alta volatilidad, a pesar del ciclo positivo que está atravesando la compañía. La generación de fondos se concentra en ciertos proyectos de gran envergadura. A sep'13 los principales cuatro proyectos representaban casi el 60% del back log. En el mercado local, está sujeta a la política futura de inversión en tecnología, la cual podría verse afectada debido a limitaciones en la capacidad de financiación del gobierno. Al operar con organismos del gobierno como contraparte, INVAP está expuesta a posibles atrasos en las cobranzas y a negociaciones por redeterminación de precios. Los ingresos y EBITDA de INVAP mostraron un fuerte salto en los tres últimos ejercicios a partir de la obtención del contrato de Televisión Digital en Argentina y el crecimiento de la actividad en el segmento aeroespacial. Los ingresos ascendieron a $ 1.424 MM en el ejercicio finalizado a jun'13 y el EBITDA alcanzó un máximo de $ 224 MM. El margen de EBITDA se ubicó en 15.7%, superior al promedio histórico debido a que la mayoría de los proyectos se encontraban en la fase de ingeniería donde obtienen mayor rentabilidad. El aumento en el EBITDA le permitió registrar sólidos indicadores crediticios (deuda/EBITDA de 0.9x a jun'13 y coberturas de intereses de 7.8x). INVAP evidencia una adecuada estructura de capital. La deuda financiera ascendía a $213 MM a jun'13. Parte de la deuda se conforma de las ON Serie II amortizables, con vencimiento final en 2019 (US$16.25 MM en circulación). El aumento de deuda a jun'13 se originó en un préstamo tomado con el BICE por $ 80 MM. La compañía toma préstamos bancarios para cubrir necesidades puntuales de capital de trabajo. Sensibilidad de la calificación Una baja en la calificación podría producirse ante una importante reducción en el back-log, ante la concentración de los proyectos en Argentina y ante importantes demoras en las cobranzas que deriven en una suba significativa del apalancamiento. Por su parte, la calificación de INVAP podría subir ante una mayor diversificación de su cartera de contratos, con un aumento del porcentaje de contratos de exportación en países de una adecuada calidad crediticia. En este caso, la compañía debiera mostrar un flujo de fondos libre positivo sostenido en el tiempo. Contactos: Analista Principal Fernando Torres Director +54 11 5235 8124 Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires] Analista

Secundario Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 Relación con los medios: Dolores Teran – Buenos Aires – +5411 5235 8100 –dolores.teran@fithcratings.com Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 5 de agosto de 2013, disponible en www.fitchratings.com, así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de Fitch Argentina www.fitchratings.com.ar. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.