

# Fitch asigna AA(arg) a las ONs Clase 8 y 9 a emitir por IMPSA

6 de noviembre de 2012

Fitch Argentina asignó AA(arg) a las Obligaciones Negociables Clase 8 por hasta \$ 30 MM y Clase 9 por hasta US\$ 10 MM a emitir por Industrias Metalúrgicas Pescarmona S.A.I.C. y F. (IMPSA). La emisión de las ONs Clase 8 y 9 será en forma conjunta por hasta \$ 80 MM con la posibilidad de incrementar el monto de emisión máximo hasta \$ 200 MM. Por su parte, Fitch mantiene públicas las siguientes calificaciones de IMPSA: Nacional Largo Plazo IDR en AA(arg); Obligaciones Negociables vigentes en AA(arg); Foreign Currency IDR en B+; Local Currency IDR en B+; Deuda No Garantizada en B+/RR4. Las calificaciones cuentan con perspectiva estable. La calificación refleja la evolución positiva de los fundamentos del negocio de IMPSA en el largo plazo, impulsado por la creciente importancia de sus operaciones en Brasil, y la sostenida demanda de equipos de generación de energía hidráulica y eólica. En contrapartida, se observa el apalancamiento algo elevado, el agresivo plan de inversiones y la concentración de su generación de fondos en pocos proyectos de gran envergadura, en países en desarrollo. A junio 2012, el 45% de las ventas y el 43% del backlog estuvo explicado por las operaciones de IMPSA en Brasil. En el corriente año, IMPSA concluirá su segunda fábrica en Brasil pasando a producir más del 50% en dicho país. La creciente importancia de las operaciones en Brasil reduce la exposición de la compañía a mercados más volátiles como Argentina, y amplía su acceso a fuentes de financiamiento competitivas. Por esta razón, la calificación en escala internacional de IMPSA no se encuentra limitada por el techo soberano de Argentina de 'B'. A junio'12, el backlog alcanzaba los US\$ 3.6 billones. El mismo muestra una mejora con respecto a enero 2011 (US\$ 3.16 billones) y enero 2010 (US\$ 2.16 billones). Dado el ciclo de producción de la compañía (usualmente 4 años para proyectos hidráulicos y 12-18 meses para proyectos eólicos) este nivel de proyectos en cartera le otorga cierta certidumbre respecto de la generación de fondos de la compañía en el mediano plazo. La concentración en pocos proyectos de gran envergadura en esta industria es alta. A pesar de que IMPSA ha ido expandiendo sus operaciones en Latinoamérica, los principales cinco proyectos representan el 56% del backlog total a junio 2012. 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). Se prevé que el flujo libre de la compañía continúe siendo negativo en 2012 y 2013, 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). Fitch espera que el nivel de endeudamiento se mantenga por encima de 4.0x durante el 2012 y disminuya a medida que el backlog se ejecute y se generen flujos de los nuevos proyectos energéticos en operación. La deuda de IMPSA a junio'12 alcanzaba los US\$1.343 MM, de los cuales US\$386 MM fueron estructurados como project finance. El ratio deuda con recurso/EBITDA fue 4.6x anualizando el EBITDA del primer semestre de 2012 (3.8x a dic'2011). A junio'12, la posición de liquidez de IMPSA alcanzaba los US\$60.8 MM y cubría los vencimientos de corto plazo con recurso en 24%. Se prevé que la compañía afronte los próximos vencimientos de deuda con una combinación de flujo operativo y refinanciación de deuda de corto plazo. En Brasil, la compañía amplió sus líneas de crédito de corto plazo a US\$200 MM y en el mercado local, colocó las ONs clase 6 y 7 por US\$30 MM en conjunto, y prevé emitir las ONs clase 8 y 9 por hasta \$ 80 MM (ampliable hasta \$ 200 MM). Factores que podrían derivar en un cambio de calificación Una acción negativa en la calificación o la perspectiva podría derivar de un nivel de deuda con recurso por encima de lo esperado, problemas en la operación que pongan en riesgo el flujo y la generación futura de proyectos o incumplimientos en las condiciones establecidas para la operación de los parques eólicos (en los cuales la compañía tiene contratos de largo plazo con Eletrobras y CCEE –Cámara de Comercio de Energía Eléctrica de Brasil- y son financiados por BNDES). Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 12 de agosto

de 2011, disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com), así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Argentina [www.fitchratings.com.ar](http://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. Contactos Analista Principal Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 Sarmiento 663 7º piso – Buenos Aires - Argentina Analista Secundario Fernando Torres Director +54 11 5235 8124 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – +5411 5235 8139

–