

Fitch confirma en AA(arg) a las ONs de IMPSA

7 de agosto de 2012

Fitch Argentina confirmó en la categoría AA(arg) la calificación de largo plazo IDR de Industrias Metalúrgicas Pescarmona S.A.I.C. y F. (IMPISA) y la calificación de las ONs por hasta US\$ 250 millones (monto emitido US\$ 225 millones), las ONs Clase 4 por hasta \$ 25 MM, las ONs Clase 5 en dólares por hasta el equivalente de \$ 25 MM, las ONs Clase 6 por hasta \$ 30MM y las ONs Clase 7 en dólares por hasta el equivalente de \$ 30MM. La perspectiva es estable. Asimismo, Fitch confirmó las calificaciones internacionales de IMPISA: Foreign Currency IDR en B+; Local Currency IDR en B+; Deuda No Garantizada en B+/RR4. Por su parte, Fitch retiró la calificación de las ONs por hasta \$ 200 millones al ser cancelado el remanente en circulación a su vencimiento el 29/06/2012. La calificación refleja la evolución positiva de los fundamentos del negocio de IMPISA 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. En los últimos once meses a marzo 2012, el 53% de las ventas y el 35.5% del EBITDA estuvo explicado por las operaciones de IMPISA en Brasil. 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 IMPISA no se encuentra limitada por el techo soberano de Argentina de 'B'. A marzo'12, el backlog alcanzaba los US\$ 3.929 MM, de los cuales el 74% son proyectos con terceros, el 78% son en energía eólica y el 46% proviene de Brasil. El backlog actual 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 otorga cierta certidumbre respecto de la generación de fondos de la compañía en el mediano plazo. La existencia de contratos de venta de largo plazo en los parques eólicos también agrega previsibilidad respecto de la venta futura. Durante el segundo semestre del 2012, IMPISA terminará una nueva fábrica en Brasil que permitirá duplicar su capacidad de producción hidráulica. Por su parte, en el siguiente año, esperaría incrementar su capacidad eólica de 400 a 500 generadores por año. La concentración en pocos proyectos de gran envergadura en esta industria es alta. A pesar de que IMPISA ha ido expandiendo sus operaciones en Latinoamérica, los principales cinco proyectos representan el 55% del backlog total a marzo 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, que se estiman en alrededor de US\$ 500 MM y US\$ 625 MM en esos años, respectivamente. 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 total de IMPISA a marzo'12 alcanzaba los US\$ 1.279 MM, de los cuales US\$ 384 MM fueron estructurados como project finance. El ratio deuda con recurso/EBITDA fue 4.5x, estimado anualizando el EBITDA del primer trimestre de 2012 (3.8x a diciembre 2011). A marzo'12, la posición de liquidez de IMPISA alcanzaba los US\$ 48 MM y cubría los vencimientos de corto plazo con recurso en 19%. 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, el 04 de junio 2012, colocó ONs clase 6 y 7 por US\$30 MM en conjunto,

aproximadamente. Adicionalmente, el parque eólico de Santa Catarina (222 MW) comenzó operaciones en diciembre 2011 y permitirá incrementar los flujos recibidos por ingresos o por una posible venta de la participación de IMPSA en este proyecto. 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, 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. 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 –