

Fitch sube la calificación de IMPSA a AA(arg)

9 de agosto de 2011

Fitch Argentina subió a la categoría AA(arg) a las ON por hasta US\$ 250 millones (monto emitido US\$ 225 millones), las ONs por hasta \$ 200 millones, las ONs Clase 4 por hasta \$ 25 MM y a las ONs Clase 5 en dólares por hasta el equivalente de \$ 25 MM de Industrias Metalúrgicas Pescarmona S.A.I.C. y F. La perspectiva es estable. La suba en 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. También considera su importante nivel de proyectos en cartera (backlog), que provee cierta certidumbre respecto de la generación de fondos en el mediano plazo. En contrapartida, se observa el apalancamiento algo elevado aunque con tendencia decreciente, el agresivo plan de inversiones y la concentración de su generación de fondos en pocos proyectos de gran envergadura, en países en desarrollo. Si bien la cartera de proyectos de IMPSA se considera fuerte, una contracción en sus mercados clave podría impactar negativamente su capacidad para añadir nuevos contratos. Fitch espera que los ingresos y EBITDA generados en Brasil representen más del 65% de las cifras consolidadas desde el ejercicio 2011. 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 abril'11, el backlog de IMPSA alcanzaba los USD 3.600 MM, lo cual compara contra USD 3.160 MM a enero'11 y USD 2.160 MM a enero'10. Dado que el ciclo de producción de la compañía se ubica en torno a 30 meses, este nivel de proyectos en cartera le otorga cierta certidumbre a la generación de fondos de mediano plazo. A pesar de que IMPSA ha ido expandiendo sus operaciones en Latinoamérica, la concentración de sus proyectos en cartera continúa siendo significativa: los principales cinco proyectos representan el 56% del total de backlog. Fitch espera que el EBITDA de IMPSA crezca por encima de los USD 235 MM para el ejercicio que cierra en enero'12. Se prevé que el flujo libre de la compañía continúe siendo negativo en 2011 y 2012, en línea con las grandes inversiones previstas. La inversión en nuevos parques eólicos se estima en aproximadamente USD 300 MM para 2011 y USD 680 MM para 2012. Se estima que estas inversiones serán financiadas con deuda sin recurso legal ante la compañía, tipo financiación de proyectos (project finance). Al cierre de enero'2012 Fitch espera que la relación deuda con recurso a EBITDA se ubique en torno a 3x. La deuda total de IMPSA al 30/4/2011 alcanzaba los US\$ 931MM, de los cuales US\$ 267 MM fueron estructurados como project finance para el desarrollo de parques eólicos en Brasil. A abr'11, la posición de liquidez de IMPSA cubría en 0.54x los compromisos financieros de corto plazo. Las recientes emisiones significaron un aumento de la deuda con recurso que se vio compensado con el aumento en el EBITDA. Entre septiembre'10 y marzo'11, IMPSA completó un plan de refinanciación de sus pasivos, a través de la emisión de obligaciones negociables por US\$ 390 MM con vencimiento en 2020 por parte de una subsidiaria indirecta, WPE International Cooperatief (WPEI). Las ONs cuentan con garantía irrevocable e incondicional de IMPSA y WPE (subsidiaria brasileña de IMPSA). Este programa le permitió extender la vida promedio de su deuda a 7 años desde 2.4 años, al incluir la recompra de US\$ 188 MM de las ONs por US\$ 225 MM con vencimiento en 2014. La emisión fue parcialmente utilizada para cancelar deuda de corto plazo y el resto se destinó a inversiones de capital. 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-). IMPSA es un conglomerado cuya actividad principal es el

desarrollo y fabricación de bienes de capital de alta tecnología, con 103 años de historia y más de 30 años de experiencia en la producción de equipos de generación hidroeléctrica. La compañía enfoca su negocio en tres actividades principales: (i) la fabricación de equipos de generación hidroeléctrica; (ii) la fabricación de equipos de generación eólica; y (iii) el desarrollo y operación de parques eólicos. Su accionista principal es Corporación IMPSA S.A. -CORIM- con el 93.73%, perteneciente a la familia Pescarmona. IMPSA mantiene operaciones en diversos países de Latinoamérica y Asia. Contactos: Analista Principal Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Fernando Torres Associate Director +54 11 5235 8124 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – 5411 52358139 – laura.villegas@fitchratings.com Los criterios 'Corporate Rating Methodology', del 12 de julio de 20110, y "Parent & Subsidiary rating linkage", del 14 de julio de 2010 están disponibles en www.fitchratings.com.ar o en www.fitchratings.com. A su vez, Fitch utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores.