Fitch confirma en BBB(arg) a las ONs de INVAP

29 de diciembre de 2010

Fitch Argentina confirmó en BBB(arg) a las ONs Clase 1 Serie I por hasta US$ 5 MM y Serie II por hasta US$20 MM emitidas por INVAP S.E. (INVAP). La perspectiva de la calificación es estable. La calificación refleja la trayectoria y conocimientos de INVAP para el desarrollo de sistemas tecnológicos complejos en las áreas nuclear, aeroespacial, sistemas médicos, y otros, tanto en el ámbito nacional como internacional. La calificación considera el importante volumen de proyectos en cartera (backlog – US$ 369 MM a nov'10), lo cual le otorga cierto grado de certidumbre a la generación de fondos de INVAP en el corto/mediano plazo. En contrapartida, se observa el elevado apalancamiento (deuda/EBITDA 6.3x a jun'10 / 4.4x considerando el trimestre a sep'10 anualizado), la concentración de la generación de fondos en ciertos proyectos de gran envergadura y la naturaleza fluctuante del negocio. La calificación también contempla el hecho de que la principal contraparte comercial de INVAP sean organismos del gobierno, lo cual la expone a posibles atrasos en las cobranzas y a negociaciones por redeterminación de precios. La deuda financiera de INVAP aumentó a US$ 38.5 MM a sep'10, en función de la emisión de ONs por un total de US$ 25 MM en nov'09 que significó deuda incremental por US$ 15 MM. Los fondos de la emisión se aplicaron a refinanciación de pasivos por US$ 10 MM, a capital de trabajo US$ 6MM y el resto se está destinando a inversiones de capital (segunda etapa en la construcción de la nueva sede por US$ 9 MM). El perfil de vencimientos de la deuda se encuentra estructurado en el largo plazo, siendo el primer vencimiento importante de capital en nov'11 cuando vencen las ONs Serie 1 por US$5 MM. Hacia esa fecha, se prevé un crecimiento en la generación de fondos de INVAP en función de los proyectos en cartera que reduce el riesgo de refinanciación. La generación de fondos del corriente ejercicio evidenciará el impacto positivo de la obtención del contrato de Televisión Digital en Argentina. Si bien el contrato contempla un bajo margen de ganancia, la escala del proyecto derivará en un fuerte salto en ingresos y un aumento en la generación de fondos de INVAP en el ejercicio 2010/2011. Fitch estima un crecimiento en el flujo de fondos de la compañía y una reducción en la relación deuda/EBITDA a alrededor de 4x en la medida que avance con la ejecución de los proyectos en cartera y obtenga algunas de las nuevas licitaciones internacionales en el área nuclear en las que está participando. La posición de liquidez a sep'10 es extraordinaria ($ 162 MM en caja e inversiones corrientes), ya que se deriva de los anticipos cobrados para la ejecución del contrato de TV Digital. Se espera que la estructura de deuda de la compañía se mantenga en los niveles actuales, pudiendo refinanciar el vencimiento de las ONs Serie I en nov'11. El perfil operativo de INVAP se mantiene estable, con una importante participación del segmento aeroespacial en los ingresos y en el backlog, y con la ejecución del contrato de TV Digital que derivará en un aumento en los ingresos en el corto plazo. Fitch espera que tanto el flujo de fondos como los ratios crediticios de INVAP se mantendrán volátiles y dependientes de la obtención de nuevos proyectos de envergadura. La concreción de proyectos nucleares en el mercado internacional de plazos más largos, podría dar mayor estabilidad al flujo de fondos de la compañía, mejorando su perfil crediticio. INVAP es una sociedad del estado de la Provincia de Río Negro dedicada al diseño y construcción de sistemas tecnológicos complejos. A partir de su trayectoria de 30 años en el ámbito nacional e internacional, se constituye en una de las principales empresas de tecnología del país. La compañía surge de un acuerdo entre la Provincia de Río Negro y la Comisión Nacional de Energía Atómica (CNEA), a través del cual el 100% de las acciones pertenecen al Gobierno Provincial. No obstante existe un convenio que no se ha implementado en el cual la provincia cedió a la CNEA el 51% de los votos de la sociedad. A su vez, la CNEA tiene participación en el directorio de INVAP. Las operaciones de INVAP se focalizan en las áreas nuclear, aeroespacial y sistemas de gobierno, sistemas médicos, e industrial. La compañía ha desarrollado entre sus principales productos reactores de investigación y producción de radioisótopos,

satélites para usos científicos y de observación terrestre, sistemas de radar y centros de terapia radiante, y diversas plantas industriales. Contactos: Analista Principal Fernando Torres Associate 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 Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 16 de agosto de 2010, disponibles 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.