

Fitch confirma la calificación de IMPSA en AA-(arg)

24 de noviembre de 2010

Fitch Argentina confirmó en la categoría AA-(arg) a las ONs por hasta US\$ 250 millones (monto emitido US\$ 225 millones) y a las ONs por hasta \$ 200 millones de Industrias Metalúrgicas Pescarmona S.A.I.C. y F. (IMPSA). A su vez, asignó AA-(arg) a las ONs Clase 4 por hasta \$ 25 MM y a las ONs Clase 5 en dólares por hasta el equivalente de \$ 25 MM a emitir por la compañía. La perspectiva es estable. Por otra parte, confirmó en D(arg) a las ON serie 2 (saldo vigente de US\$ 140 mil), por encontrarse vencida e impaga ante la dificultad de IMPSA para identificar a los acreedores remanentes. La calificación asignada 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 mundial 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 elevado apalancamiento, el agresivo plan de inversiones y la concentración de su la generación de fondos en pocos proyectos de gran envergadura, en países en desarrollo. Si bien a la fecha 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. Esto morigerará las preocupaciones sobre su capacidad para financiar necesidades de capital de trabajo ante un eventual deterioro del mercado argentino. Por esta razón, la calificación en escala internacional de IMPSA se ubica por encima del techo soberano de Argentina (B). Entre septiembre y octubre'10, Impsa completó un plan de refinanciación de sus pasivos, a través de la emisión de obligaciones negociables por US\$ 325 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. También contempló la emisión de nuevos títulos de deuda por US\$ 137 MM, parte de los cuales se utilizaron para cancelar deuda de corto plazo y el resto se destinará a inversiones de capital. La deuda total de IMPSA al 31/07/2010 alcanzaba los US\$ 590 millones, de los cuales US\$ 170 millones fueron estructurados como project finance (sin recurso legal contra la compañía), para el desarrollo de parques eólicos en Brasil (Ceará, Santa Catarina). La posición de caja e inversiones temporarias de IMPSA alcanzaba los US\$ 133 millones. Estas cifras se traducen en un nivel de deuda total con recurso a EBITDA de 3.9 veces (x) y deuda neta con recurso a EBITDA de 2.6 veces. Las recientes emisiones de deuda significarán un aumento de la deuda con recurso que se compensará con el aumento esperado en el EBITDA. Por otra parte, la compañía prevé emitir las ONs Clase 4 y Clase 5 en el mercado local por hasta \$ 50 MM, ampliables hasta \$ 75 MM, las cuales se destinarán a financiar capital de trabajo. Fitch espera una suba en el EBITDA de IMPSA a aproximadamente US\$ 160 millones para el ejercicio 2010/2011. Se prevé que el flujo libre continúe siendo negativo debido a la financiación de nuevos proyectos. Se estima que los déficits de caja serán principalmente financiados con estructuras sin recurso contra la compañía, que son excluidas de los indicadores crediticios pro forma calculados por Fitch. Se espera que la deuda con recurso supere los US\$ 500 millones a ene'11 (US\$ 420 millones a jul'10). Sin embargo, el crecimiento en el EBITDA debería resultar en una mejora en el ratio de apalancamiento de la compañía, medido como deuda con recurso a EBITDA, a 3.5x de 4.3 veces a ene'10. 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) 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 y grúas. 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 – 7mo 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 16 de agosto de 2010, 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.