

# Fitch confirma en A(arg) a las ON de IMPSA

9 de marzo de 2010

Fitch Ratings-Buenos Aires-9 de marzo 2010: Fitch Argentina confirmó en A(arg) a las ON por hasta US\$ 250 millones (monto emitido US\$ 225 millones) y a las ONs por hasta \$ 200 millones de Industrias Metalurgicas Pescarmona S.A.I.C. y F. (IMPSA). La perspectiva es estable. Asimismo, confirmó en D(arg) a las ON serie 2 (saldo vigente de US\$ 554 mil). La calificación de IMPSA se sustenta en la previsibilidad sobre su generación de fondos a mediano plazo, producto de su nivel de proyectos en cartera (backlog) que está en línea con la sostenida demanda global de equipos/tecnología hidroeléctrica y eólica (importante crecimiento a US\$ 2.261 MM a febrero'10). También se considera la diversificación geográfica de sus ingresos y activos, y su habilidad para generar fondos en moneda dura (88% de los ingresos a oct'09), lo cual mitiga el riesgo de descalce de moneda frente a sus compromisos financieros. Se prevé que los ingresos en dólares crezcan dada la composición del backlog y la estrategia de crecimiento en el exterior. La calificación refleja la consolidación de la estrategia operativa y financiera de la compañía, y el cumplimiento de las expectativas en relación al desarrollo del negocio de energía eólica, tras la finalización de la fábrica de producción de equipos en Suape, y la inauguración del parque eólico en Ceará (Ceará I). En contrapartida, se observa el elevado apalancamiento, las fuertes necesidades de capital para financiar el desarrollo de los proyectos, la concentración de la generación de fondos en pocos proyectos de gran envergadura y la volatilidad del negocio de bienes de capital. A pesar de que Argentina no es un mercado importante para las ventas de IMPSA, un incremento en la incertidumbre económica local podría impactar en su nivel de proyectos, debido a que sus clientes podrían vacilar respecto de sus habilidades para financiar capital de trabajo. La calificación de la serie 2 se confirma en D(arg), por encontrarse vencida e impaga ante la dificultad de IMPSA para identificar a los acreedores. Las ventas y EBITDA en los últimos doce meses a oct'09 crecieron a US\$ 650MM y US\$ 92 MM respectivamente. La caída observada en la relación EBITDA a ventas (14.2% contra 22.4% a enero'09) se debe a una mayor participación del segmento eólico en las ventas de la compañía. Este segmento detenta márgenes típicamente menores a los del segmento hidroeléctrico. Por otra parte, IMPSA debió enfrentar extra costos durante la puesta en marcha de su primer parque eólico, Ceará I. A oct'09 IMPSA registraba deuda por US\$ 535 MM, de los cuales US\$ 385 MM poseían recurso contra la compañía. Esta deuda se compone principalmente por las ONs objeto de calificación. Los restantes US\$ 149 MM fueron obtenidos bajo una estructura de financiamiento sin recurso (project finance) de parte de la Caixa Economica Federal a 12 años para el desarrollo de los parques eólicos. IMPSA detentaba una posición de caja de US\$ 95 MM. Estos datos se traducen en niveles de deuda neta (con recurso contra la compañía) a EBITDA de 3.1x. Fitch prevé una mejora en los indicadores crediticios de la compañía, derivada de una expectativa de EBITDA del orden de los US\$ 110 millones para el ejercicio 2010. Se estima que la relación deuda con recurso a EBITDA caerá a aprox. 3.5x. La mejora esperada en la generación de fondos corresponde a la evolución de los actuales proyectos en cartera. \*-\*\*-\* IMPSA es un conglomerado cuya actividad principal es el desarrollo y fabricación de bienes de capital. A su vez, cuenta con unidades de negocios enfocadas a la prestación de servicios ambientales y a la producción y comercialización de autopartes. Sus principales ingresos provienen del exterior (aproximadamente 70%). El accionista principal es Corporación IMPSA S.A. -CORIM- con el 93.73%, perteneciente a la familia Pescarmona. Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 24 de noviembre de 2009, 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). Contactos Gabriela Catri - Fernando Torres: +5411-5235-8100 - Buenos Aires.