Fitch asigna BBB(arg) a las ONs Clase I a emitir por INVAP

30 de octubre de 2009

Fitch Argentina asignó BBB(arg) a las ONs Clase 1 Serie I por hasta US$ 5 MM y Serie II por hasta US$20 MM a emitir por INVAP S.E. (INVAP). La perspectiva de la calificación es estable. La calificación asignada refleja la trayectoria y conocimientos de INVAP para el desarrollo de sistemas tecnológicos complejos en las áreas nuclear, aeroespacial y sistemas médicos, tanto en el ámbito nacional como internacional. La calificación considera el importante volumen de proyectos en cartera (backlog – US$ 154 MM a ago'09), 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, la concentración de la generación de fondos en pocos proyectos de gran envergadura y la volatilidad del negocio. La calificación también contempla el hecho de que la principal contraparte comercial de INVAP sean organismos del gobierno, lo que la expone a posibles atrasos en las cobranzas / ajustes de precios. INVAP planea emitir ONs por hasta US$ 25 MM de los cuales US$ 10 MM aplicará a cancelar deuda bancaria, y el resto a inversiones de capital. La deuda de INVAP aumentará hasta aproximadamente US$ 34 MM, con un perfil de vencimientos estructurado en el largo plazo y con un mayor riesgo de refinanciación en nov'11 cuando vencen las ONs Serie 1 por US$ 5 MM. Las ONs serie II cuentan con un plazo de vencimiento a 10 años y con amortizaciones semestrales de capital a partir del mes 30 desde la emisión. Las ONs estarán garantizadas mediante una prenda sobre los derechos creditorios que surjan de la cesión de ciertos contratos. Fitch considera que esta garantía no otorga una fortaleza adicional a la calificación, ya que depende de INVAP el cumplimiento y generación de nuevos contratos, y requiere la ejecución de la prenda en caso de incumplimiento. Dado el aumento esperado en la generación de fondos en función de los proyectos en cartera y en negociación, se estima que el nivel de apalancamiento se mantenga en línea con el nivel alcanzado a jun'09 (deuda/EBITDA de alrededor de 5x) a pesar del incremento de deuda. S su vez, la cancelación de la deuda bancaria de corto plazo mejora su situación de liquidez. INVAP cuenta con un importante volumen de proyectos en cartera y en negociación que le podrían significar una fuerte expansión de la generación de fondos de los próximos años. No se prevé que estos proyectos demanden un aumento en el apalancamiento, ya que se financian principalmente a través de anticipos de clientes. La importante relación con el gobierno nacional a través de la Comisión Nacional de Energía Atómica (CNEA) y la Comisión Nacional de Actividades Espaciales (CONAE), entre otros organismos, le permite obtener un amplio nivel de proyectos. A su vez, se destaca el reconocimiento en el mercado internacional en el rubro de reactores nucleares experimentales. Actualmente, está participando en las licitaciones de importantes proyectos en el exterior (Holanda y Jordania). En el ejercicio finalizado a jun'09 se observó un importante crecimiento en los ingresos y EBITDA de la compañía, a $ 200 MM y $17 MM, respectivamente, revirtiendo la tendencia negativa de la generación de fondos de los años anteriores. Las ventas se concentraron en un 70% en el mercado local a partir del crecimiento del negocio aeroespacial y gobierno en el país. En función del backlog de proyectos, Fitch prevé que continúe la tendencia creciente de sus ingresos y EBITDA. Históricamente, la generación de fondos de INVAP provenía principalmente de la actividad nuclear, caracterizada por pocos proyectos de gran envergadura realizados principalmente en el exterior. En los últimos años, la compañía creció significativamente en el segmento aeroespacial, actividad con mayor margen de rentabilidad y concentrada principalmente en proyectos en Argentina. Esta expansión del segmento aeroespacial le permite diversificar sus fuentes de ingresos y reducir volatilidad a su flujo de fondos. La compañía está realizando un proyecto de inversión en una nueva sede. Este proyecto explica las mayores inversiones de los últimos dos años, que se financiaron con una combinación de deuda financiera y generación interna de fondos. Las inversiones restantes por $ 42 MM serán financiadas con la emisión de las ONs. 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. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Argentina www.fitchratings.com.ar Contactos: Fernando Torres, Gabriela Catri (5411-5235-8100).