

Fitch sube a A(arg) a las ON de IMPSA

3 de junio de 2009

Fitch Argentina subió a A(arg) de A-(arg) a la calificación de las de los ON por hasta US\$ 250 millones (monto emitido US\$ 225 millones) de Industrias Metalúrgicas 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 (US\$ 1.450 MM a may'09). También se considera la diversificación geográfica de sus ingresos y activos, y su habilidad para generar fondos en moneda dura (70% de los ingresos al cierre anual ene'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. La suba en la calificación a A(arg) de A-(arg) refleja la consolidación de la estrategia operativa y financiera de la compañía, y el cumplimiento de las expectativas con relación al desarrollo del negocio de energía eólica, tras la finalización de la fábrica de producción de equipos en Suape, y el avance del parque eólico en Ceará. 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 a ene'09 crecieron a US\$ 440MM y US\$ 98.5 MM respectivamente. El flujo de caja operativo, sin embargo, resultó progresivamente negativo, debido a las fuertes necesidades de capital de trabajo que demandó el desarrollo de proyecto. En este período, el flujo de caja operativo (FCO) resultó negativo, debido a los importantes requerimientos de capital del trabajo. Esto se debe a que el crecimiento en créditos por ventas incluye la inversión de IMPSA en los parques de Ceará: al tratarse de una concesión cuyos activos deben ser transferidos al término de la misma, la normativa contable internacional exige que la inversión sea tratada como créditos de largo plazo. Deduciendo este impacto, la evolución de los créditos por ventas hubiera sido de US\$ 45 MM, lo cual se hubiera traducido en un FCO de US\$ 3 MM. En el mediano plazo, independientemente del tratamiento contable de estas inversiones, Fitch anticipa que el Flujo de Fondos Libre (FFL) continuará siendo negativo, acompañando el desarrollo de nuevos proyectos, como por ejemplo el parque eólico de Santa Catarina. Para el financiamiento de dichos proyectos, se espera que IMPSA replique las características de estructura de financiamiento sin recurso (project finance), utilizado en Ceará. A ene'09 IMPSA registraba US\$ 578 MM de endeudamiento, de los cuales US\$ 411 MM poseían recurso contra la compañía. Los restantes US\$ 165 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\$ 93.5 MM. Estos datos se traducen en niveles de deuda neta (con recurso contra la compañía) a EBITDA de 3.2x. Fitch prevé una mejora en los indicadores crediticios de la compañía, derivada de una expectativa de EBITDA del orden de los US\$ 110/120 millones para el ejercicio a ene'10. Se estima que la relación deuda con recurso a EBITDA caerá a 3.5x. La mejora esperada en la generación de fondos corresponde a la evolución de los actuales proyectos en cartera. Los principales proyectos hidroeléctricos son Porce III (Colombia), Bakun (Malaysia), Dardanelos (Brazil), Simplicio (Brazil), Macagua (Venezuela) y Tocoma (Venezuela). Los principales proyectos de energía eólica son Ceará y Santa Catarina, ambos en Brasil.

*_*_*_*_*_*_*_*_*_*_*_*_*_*_*_* 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. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Argentina www.fitchratings.com.ar. Contactos Gabriela Catri - Fernando Torres: +5411-5235-8100 - Buenos Aires.