

# Fitch asigna 'B' / A-(arg) a los nuevos títulos de IMPSA

25 de julio de 2007

Fitch Ratings asignó la calificación internacional en moneda extranjera (LTFC IDR) y en moneda local (LTLC IDR) de 'B' a Industrias Metalúrgicas Pescarmona S.A.I.C. Y F. (IMPSA). Adicionalmente, Fitch asignó 'B' y A-(arg) a las obligaciones negociables por hasta US\$ 250 MM con vencimiento en 2017, a emitir por la compañía. La emisión propuesta tiene asignado un Recovery Rating (RR) de 'RR4', que indica una expectativa de recupero de 30%-50% ante un eventual incumplimiento. Conjuntamente, Fitch confirmó en A-(arg) la calificación en escala nacional de IMPSA. Las calificaciones cuentan con perspectiva estable. Las calificaciones de IMPSA están sustentadas por la fuerte demanda global de equipos y tecnología hidroeléctrica y eólica. El creciente atractivo de las fuentes de energía renovables ha impulsado el nivel de proyectos en cartera (backlog) de la compañía a US\$ 1700 millones a mayo'07, respecto de los US\$ 481 millones registrados en abril'06. Las calificaciones también consideran la diversificación geográfica de los ingresos y activos de la compañía, y su habilidad para generar fondos en moneda dura. Durante el ejercicio fiscal finalizado en enero'07, las ventas denominadas en dólares alcanzaron aproximadamente el 65% de los ingresos totales. Este porcentaje debería incrementarse, conforme la actual composición de su backlog. En contrapartida, se observa el elevado apalancamiento de la estructura de capital de la compañía, la concentración de su generación de fondos en pocos proyectos de gran envergadura y la volatilidad propia del negocio de bienes de capital, el cual está sujeto a la evolución del nivel de actividad de los mercados donde IMPSA opera –principalmente Brasil, Venezuela, Colombia y Malasia. Asimismo, a pesar de que Argentina no es un mercado importante para las ventas de la compañía, un incremento en la incertidumbre económica local podría impactar su backlog, debido a posibles vacilaciones de sus clientes respecto de las habilidades de la compañía para financiar sus necesidades de capital de trabajo. La calificación de la serie 2 (saldo de capital por US\$ 804.000 e intereses devengados por US\$ 458.492 a abril'07) se confirma en D(arg), por encontrarse vencida e impaga ante la dificultad de IMPSA para identificar a los acreedores. Durante el ejercicio cerrado a enero'07 los ingresos de IMPSA crecieron a US\$ 267 millones de los US\$ 236 millones registrados en el ejercicio'06. Este crecimiento en las ventas fue el resultado de la ejecución de negocios iniciados en ejercicios anteriores. IMPSA generó US\$ 57 millones de EBITDA, lo cual muestra una suba con relación a los US\$ 42 millones del año anterior. El flujo de fondos operativo de la compañía se mantuvo relativamente estable en US\$ 25 millones, mientras que la generación de fondos neta resultó negativa en US\$ 32 millones como consecuencia de las fuertes necesidades de capital de trabajo que demandó el desarrollo de proyectos. Estos requerimientos fueron financiados mediante colocaciones privadas (private placements) en el mercado internacional de capitales. Al cierre del ejercicio'07 IMPSA mostraba un endeudamiento total por US\$ 282 millones y una posición de caja de US\$ 28 millones. Lo anterior se refleja en un nivel de deuda/capitalización de 75% y deuda neta/EBITDA de 4.5 veces (x). Este nivel de apalancamiento es consistente con la calificación internacional 'B' asignada. IMPSA planea utilizar los fondos provenientes de la emisión propuesta por US\$ 250 millones para: (i) rescatar las ONs series 8 y 11 en su totalidad al 85% de su valor nominal, conforme sus términos de emisión (aproximadamente US\$ 134 millones), (ii) cancelar las series 9 y 12 y (iii) cancelar colocaciones privadas y préstamos bancarios por aproximadamente US\$ 100 millones. Los fondos remanentes serán aplicados al repago de otras deudas. Se prevé que la relación deuda/EBITDA caerá por debajo de las 2.5 veces (x) a partir del ejercicio'09, y que el servicio de deuda (capital e intereses) se ubicará por encima de 1 vez (x). Esta mejora en los indicadores crediticios debería ser el resultado del incremento en los niveles de EBITDA de la compañía, estimados por encima de los US\$ 65 millones en el ejercicio a enero'08 y por encima de los US\$ 120 millones para el ejercicio a enero'09. Este crecimiento debería resultar de la ejecución de los proyectos en cartera de la compañía: entre los

proyectos hidroeléctricos se destacan Porce III (Colombia), Bakun (Malasia), Dardanelos y Simplicio (Brasil), y Macagua y Tocoma (Venezuela). Los proyectos eólicos incluyen a Ceará y Santa Catarina, ambos en Brasil. \*-\*-\*-\*-\*-\*-\*-\*-\*-\*-\* IMPSA es un conglomerado cuya actividad principal es el desarrollo y fabricación de bienes de capital (54% de las ventas a enero'07). A su vez, cuenta con unidades de negocios enfocadas a la prestación de servicios ambientales (21%) y a la producción y comercialización de autopartes (24%). Sus principales ingresos provienen del exterior (aproximadamente 65%). 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](http://www.fitchratings.com.ar). Contactos Gabriela Catri – Ana Paula Ares: +5411-5235-8100 - Buenos Aires. Joe Bormann - CFA: +1-312-368-3349 - Chicago.