

# Fitch confirmó en Categoría 3 las acciones de EMDERSA

22 de marzo de 2012

Fitch confirmó en Categoría 3 la calificación de las acciones de Empresa Distribuidora Eléctrica Regional S.A. (EMDERSA). La misma se basa en la adecuada capacidad de generación de fondos de la compañía y baja liquidez de las acciones en el mercado. El 23/08/11, el Directorio de EMDERSA anunció una reorganización societaria que comprenderá la escisión de las tenencias accionarias en las compañías operativas (EDESA, EDELAR, EDESAL y EMDERSA Generación Salta). Dicha reorganización fue aprobada en la Asamblea de Accionistas el 16/12/2011 donde se constituyeron nuevas sociedades controlantes de las sociedades operativas escindidas que se espera que ingresen en el régimen de oferta pública. Dicho proceso podría insumir entre 9 meses y dos años desde el inicio del proceso de escisión. Fitch asume que la reorganización societaria no afectaría la participación accionaria de los accionistas de EMDERSA, quienes recibirían la cantidad correspondiente de acciones de las nuevas sociedades escindidas. La calificación contempla el anuncio por parte de EDENOR, accionista mayoritario de EMDERSA, del acuerdo de venta de sus participaciones indirectas en EDELAR y EDESAL. Dichas propuestas comprenden un esquema de pago y una estructura societaria de transición en función del avance y resultado del proceso de escisión de EMDERSA. Si bien EDESAL fue vendida a Rovella Carranza en octubre'11, la venta de EDELAR aun no ha sido concretada dado que la opción de compra por parte de Andes Energía vence el 30-03-2012. Dado que EMDERSA garantiza las ONs emitidas por sus subsidiarias, Fitch prevé que la compañía podría acceder al financiamiento necesario para afrontar el pago de las ONs a su vencimiento en mayo'12 por \$ 7.6 MM. La reorganización societaria y separación de activos representa un cambio en el enfoque crediticio por parte de Fitch respecto del perfil financiero de EMDERSA. Hasta el momento, Fitch utilizaba el criterio que vincula la calidad crediticia del accionista controlante con sus subsidiarias en virtud de la garantía existente, una estrategia financiera y manejo de la liquidez centralizada y la existencia de cláusulas de incumplimiento cruzado. En adelante, Fitch enfocará el análisis de cada compañía operativa y su compañía inversora de manera individual y evaluará la inserción de cada compañía calificada en la estrategia de su respectivo accionista controlante. A diciembre'11, a partir del mayor volumen de ventas y los ajustes tarifarios alcanzados en 2009 y 2010, las ventas de EMDERSA ascendieron a \$ 871 MM (+17% respecto a diciembre'10), mientras que el EBITDA fue de \$ 190 MM (-1.5% respecto a diciembre'10), registrando una leve caída en los márgenes como resultado de las presiones inflacionarias sobre su estructura de costos. A diciembre 2011 el nivel de deuda/EBITDA de EMDERSA era de 1.6x (veces). La deuda total ascendía a \$352 MM con el 68% concentrada en el corto plazo. Casi la totalidad de la deuda de corto plazo es con su actual accionista controlante indirecto, EDENOR, la cual debe ser cancelada en la operación de compra-venta. El informe correspondiente, se encuentra disponible en el website de Fitch Argentina [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar) Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology' del 16 de agosto de 2010 y 'Parent and Subsidiary Rating Linkage' del 19 de junio de 2007, disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com), así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. Contactos: Analista Principal Federico Sandler Associate Director +54 11 5235 8122 Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Fernando Torres Director +54 11 5235 8124 En [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar) encontrará el informe completo. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.