

Fitch confirmó en Categoría 3 las acciones de EMDERSA

23 de noviembre de 2011

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 será tratada en una Asamblea de Accionistas convocada para el 16/12/2011 e implicaría la constitución de 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. Fitch prevé que la reorganización societaria no afecte 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. EMDERSA garantiza las ONs emitidas por sus subsidiarias. Fitch entiende que las subsidiarias del grupo podrían acceder al financiamiento necesario para afrontar el pago acelerado de las ONs ante un evento de cambio de control (el monto vigente de los bonos existentes es poco significativo en relación al total de su deuda). 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. El análisis consolidado consideraba positivamente la diversificación de activos y generación de fondos. 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 septiembre'11(año móvil), a partir del mayor volumen de ventas y los ajustes tarifarios alcanzados en 2009 y 2010, las ventas de EMDERSA ascendieron a \$ 831 MM (+13% 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 septiembre 2011 (año móvil) el nivel de deuda/EBITDA de EDELAR era de 2.0x (veces). La deuda total ascendía a \$106 MM con el 45% 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 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, 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 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.