

Fitch confirmó en Categoría 3 las acciones de EMDERSA

8 de agosto 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. EMDERSA se beneficia de un flujo de ingresos estable proveniente de la diversificación geográfica de los activos de las distribuidoras del grupo y de la posición monopólica que ellas poseen según sus respectivos contratos de concesión para brindar el servicio de distribución de electricidad en todo el ámbito de sus respectivas provincias. La calificación de EMDERSA y sus subsidiarias reflejan la estabilidad esperada de los ingresos consolidados del grupo, el mantenimiento de un apalancamiento conservador, y sólidos indicadores crediticios. Debido a que refinanció sus deudas financieras en 2010, su perfil de vencimientos es razonable, ya que no posee vencimientos hasta el año 2012. Además de extender su perfil de vencimiento, EMDERSA no posee riesgo de descalce de moneda al tener sus compromisos financieros en la misma moneda que sus ingresos. EMDERSA es la compañía inversora cuyos principales activos son las tres subsidiarias EDESA (Provincia de Salta), EDESAL (Provincia de San Luis) y EDELAR (Provincia de La Rioja) así como una compañía generadora de electricidad en la provincia de Salta (EMDERSA Generación Salta S.A.). La compañía inversora no cuenta con deuda financiera, y el endeudamiento consolidado corresponde a las deudas de las compañías operativas que se encuentra garantizado por el flujo de efectivo consolidado de EMDERSA. El desafío de EMDERSA es revertir la tendencia negativa en su flujo de caja libre producidos por el mayor nivel de inversiones por realizado en los últimos años para acompañar el crecimiento de la demanda. Si bien las compañías distribuidoras obtuvieron ajustes tarifarios que le permitieron mejorar su generación interna de caja, el nivel de inversiones realizado continuaba erosionado la liquidez. Hacia adelante, se espera que el flujo operativo alcance a cubrir las inversiones de mantenimiento, y que cualquier necesidad adicional de inversiones de capital no afecte el flujo de fondos libre. Los fondos necesarios adicionales serían provistos vía fondos FEDEI o ajustes tarifarios adicionales a los que recibe la compañía por monitoreo de costos. En un contexto inflacionario, con aumentos en su estructura de costos, la obtención de ajustes tarifarios son un factor crítico en la rentabilidad y los márgenes del grupo EMDERSA. EDESA y EDELAR han obtenido renegociaciones tarifarias integrales (RTI), mientras que EDESAL aun se encuentra en negociación. El 16 de junio de 2011, se publicó en el Boletín Oficial de la Provincia de Salta la Resolución 533/11 del Ente Regulador de los Servicios Públicos autorizando un ajuste en la Tarifa Media de Venta de EDESA con alcance a todas las categorías tarifarias incluyendo a los usuarios de peaje. El 29 de abril de 2011 EDENOR refinanció los préstamos otorgados al momento de la adquisición de las empresas subsidiarias de energía de EMDERSA (EDELAR/EDESA/EDESAL), por \$31.2 MM con EDELAR, por \$ 131.3 MM con EDESA y por \$37.5 con EDESAL con una tasa del 16% anual en cada uno de ellos, con vencimientos semestrales de intereses que operaran con fecha 31 de octubre de 2011 y 30 de abril de 2012 venciendo el capital en su totalidad en esta última fecha. A junio'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 \$ 779 MM (+4.7% respecto a diciembre'10), mientras que el EBITDA fue de \$ 180 MM (-6% respecto a diciembre'10), registrando una leve caída en los márgenes como resultado de las presiones inflacionarias sobre su estructura de costos. A junio'11 (año móvil) EMDERSA presentaba coberturas de intereses de 3.3x, y años de repago de deuda con EBITDA de 1.8x. A la misma fecha, la deuda de la compañía ascendía a \$ 330 MM concentrada en el largo plazo, mientras su caja e inversiones corrientes era de \$ 9.4 MM. Empresa Distribuidora Eléctrica Regional S.A. -EMDERSA- es una compañía inversora cuyos principales activos son tres compañías que poseen la exclusividad del servicio de distribución de electricidad en las Provincias de Salta (hasta 2046), San Luis (hasta 2089) y

La Rioja (hasta 2091). A su vez, en 2007, EMDERSA constituyó EMDERSA Generación Salta S.A. con la finalidad de desarrollar proyectos de generación eléctrica en el país. EDENOR es controlante del 77% del paquete accionario de EMDERSA mientras que el 23% restante es de inversores privados y la Administración Nacional de la Seguridad Social (fondo de pensión del gobierno Argentino). 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 Associated 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 Associate Director +54 11 5235 8124 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – +54 11 5235 8139 – laura.villegas@fitchratings.com Información adicional disponible en www.fitchratings.com y www.fitchratings.com.ar