

Fitch confirma en A(arg) las ON's de EDELAR

29 de abril de 2011

Fitch confirmó A(arg) las ONs Garantizadas Serie 5 por hasta \$ 15 MM (ampliable a \$20 MM) Empresa Distribuidora de Electricidad de la Rioja (EDELAR) . La emisión propuesta será garantizada por su controlante Empresa Distribuidora Regional SA (EMDERSA). La perspectiva para las calificaciones es estable. La calificación de EDELAR refleja la estabilidad esperada de los ingresos consolidados del grupo EMDERSA, 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 se beneficia de un flujo estable y previsible proveniente de los ingresos derivados de la diversificación de sus activos, asociados a la posición de monopólica que sus filiales tienen dentro de sus respectivos contratos de concesión en cada una de las provincias que operan. Asimismo, desde un punto de vista operativo, EMDERSA y sus filiales han demostrado una sólida eficiencia operativa demostrada por su bajo nivel de pérdidas de energía. 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 erosionando 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 4 de marzo de 2011, Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A. (EDENOR), aceptó una oferta de su controlante indirecto Pampa Energía S.A. (Pampa), para adquirir los activos de distribución del grupo EMDERSA. De esta manera, EDENOR abonó US\$ 90 millones por el 77.2% del capital social y votos de EMDERSA (convirtiendo a EDENOR en accionista mayoritario de EDELAR, EDESA y EDESAL). Pampa poseía un derecho a adquirir directamente o por una o más subsidiarias los activos de EMDERSA través de un acuerdo firmado con AEI (anterior accionista controlante) el 19 de enero de 2011. La adquisición de los paquetes accionarios resultó en una causal caducidad de plazos de ciertos préstamos financieros contraídos por EDESA, EDELAR, y EDESAL. A pedido de EMDERSA y sus subsidiarias, el día 4 de marzo de 2011, EDENOR efectuó una serie de préstamos de corto plazo a las subsidiarias a fin de permitir la reestructuración de sus préstamos financieros. Dichos préstamos fueron distribuidos de la siguiente forma: i) EDESA \$131.3 MM, ii) EDELAR \$ 31.2 MM y iii) EDESAL \$ 37.5 MM. Estos préstamos devengan una tasa anual del 16% con vencimiento a 30/04/2011. Los mismos le permitieron cancelar deuda de corto plazo y parte del préstamo sindicado obtenido en 2010 para los tres activos de distribución del grupo. Se espera que estos préstamos sean refinanciados por EDENOR a largo plazo. A diciembre'10, a partir del mayor volumen de ventas y el ajuste tarifario alcanzado, las ventas de EDELAR ascendieron a \$ 183 MM (+19% respecto a diciembre'09), mientras que el EBITDA fue de \$ 46 MM (+11.8% respecto diciembre'09), registrando una leve caída en los márgenes en relación a los del 2009 debido a presiones inflacionarias. A diciembre'10, EDELAR presentaba coberturas de intereses de 3.4x, y años de repago de deuda con EBITDA de 2.2x. 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 continua esperando una negociación definitiva. EDESA recibió un aumento de tarifa del 12.65% en 2009. EDELAR es una filial de EMDERSA. EDENOR posee el 77% de EMDERSA mientras que el 23% restante es propiedad de inversores privados y la Administración Nacional de la Seguridad Social (propiedad del gobierno de Argentina de fondos de pensiones). EDESA tiene una concesión de 50 años para distribuir energía en la provincia de Salta desde 1996. 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 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