

# Fitch confirmó en Categoría 3 las acciones de EMDERSA

29 de diciembre de 2010

Fitch confirmó en Categoría 3 la calificación de las acciones de Empresa Distribuidora Eléctrica Regional S.A. (EMDERSA). La calificación 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. 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 (EDESAL), San Luis (EDESAL) y La Rioja (EDELAR) así como una compañía generadora de electricidad en la provincia de Salta (EMDERSA Generación Salta S.A.). EMDERSA 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. En junio'10, EMDERSA recompró US\$ 40 MM de títulos vigentes de EDESAL y EDESA con financiamiento de mediano plazo. Con el producido del financiamiento EMDERSA también planea pagar la última cuota de amortización de las ONs de EDELAR por un total US\$ 5.2 MM (monto que actualmente se encuentra en una cuenta de reserva). De esta manera, EMDERSA no solo logró extender su perfil de vencimiento en el mediano plazo, sino que también mitigó su riesgo de descalce de moneda al tener sus compromisos financieros en la misma moneda que sus ingresos. El desafío de EMDERSA es revertir la tendencia negativa en su flujo de caja libre producidos por el mayor nivel de inversiones 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 continúa esperando una negociación definitiva. EDESA recibió un aumento de tarifa del 12.65% en 2009, mientras que EDELAR recibirá un 5% de incremento de forma escalonada correspondiente al período febrero-marzo-abril de 2010. EDESAL obtuvo en junio'08 su último ajuste tarifario del 20%. A septiembre'10, a partir del mayor volumen de ventas y de los ajustes tarifarios alcanzados durante 2009 y 2010, las ventas de EMDERSA ascendieron a \$ 731 MM (+12.6% respecto a diciembre'09), mientras que el EBITDA fue de \$ 197 MM (13% respecto a diciembre'09), registrando márgenes similares a los de 2009, mayormente como consecuencia de las presiones inflacionarias sobre su estructura de costos. A septiembre'10, EMDERSA presentaba coberturas de intereses de 5.4x, y años de repago de deuda con EBITDA de 1.5x. . 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. Ashmore Energy International (AEI) 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](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 Associated Director +54 11 5235 8122 Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7mo 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](mailto:laura.villegas@fitchratings.com) Información adicional disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) y [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar)