

# Fitch confirmó en Categoría 3 las acciones de EMDERSA

30 de abril de 2010

Fitch confirmó en Categoría 3 la calificación de las acciones de EMDERSA. EMDERSA se beneficia de un flujo de ingresos estable y predecible 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 las acciones también incorpora un nivel de liquidez bajo. Las amenazas que enfrenta la compañía provienen de la presión inflacionaria sobre sus costos, el descalce de moneda, el riesgo de refinanciación y de la aplicación del marco regulatorio. Si bien las compañías operativas poseen un nivel de apalancamiento adecuado para el negocio, la volatilidad del mercado de crédito local eleva el riesgo de refinanciación para el próximo año (vencimiento de capital por USD 45.3 MM para 2010). Como mitigante al riesgo cambiario, las compañías operativas han realizado coberturas de tipo de cambio durante el año 2009 para el vencimiento de capital del año 2010. El desafío de EMDERSA es revertir la tendencia negativa en su flujo de caja libre. Si bien las compañías distribuidoras han obtenido ajustes tarifarios que le permitieron mejorar su generación interna de caja, el nivel de inversiones realizadas ha erosionado la liquidez y flexibilidad financiera de la compañía. Las amenazas que enfrenta la compañía provienen de la presión inflacionaria sobre sus costos, el descalce de moneda, el riesgo de refinanciación y el débil marco regulatorio. Como mitigante al riesgo cambiario, las compañías operativas han realizado coberturas de tipo de cambio para los vencimientos del año en curso. A diciembre'09, a partir del mayor volumen de ventas y a los ajustes tarifarios alcanzados durante 2008, las ventas de EMDERSA ascendieron a \$ 648 MM (+22% respecto a diciembre'08), mientras que el EBITDA fue de \$ 174 MM (+13% respecto a diciembre'08), registrando una leve caída en su margen EBITDA. Durante los dos últimos años, el grupo ha mantenido un fuerte plan de inversiones, superior a su Flujo de Caja Operativo, que fue financiado a través de la generación de fondos y el producido de la emisión de acciones de EMDERSA. A la fecha, el Flujo de Caja Operativo por \$ 115.7 MM, conjuntamente con su posición de caja, fue aplicado a inversiones de capital por \$ 153 MM (+132% respecto a diciembre'06). A diciembre 09, EMDERSA presentaba coberturas de intereses de 5.4x, y años de repago de deuda con EBITDA de 1.3x. La compañía finalizó con un nivel de caja de \$14.5 MM, luego de la cancelación del servicio de deuda de las ONs por US\$ 15.1 MM en dic'09, realizado con la caja originada en la emisión de acciones de 2008. 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. A través de sus compañías operativas presta el servicio de distribución eléctrica a 485.824 clientes en un área de 321.916 km<sup>2</sup>. EMDERSA es actualmente controlada por AEI Utilities SL (AEI) quien recientemente adquirió el 57% de las acciones, logrando ser el accionista principal con un 77% del capital accionario de la compañía. La porción restante del capital accionario cotiza en la Bolsa de Buenos Aires y en el exterior. 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 24 de noviembre de 2009, disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com), así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. Contactos Cecilia Minguillon – Federico Sandler: +54-11-5235-8122.