

Empresa Distribuidora de Electricidad de Mendoza S.A. (EDEMSA)

Factores relevantes de la calificación

Emisión ONs Clase 3 y 4: EDEMSA ofrece las Obligaciones Negociables Clase 3 y Clase 4 por un valor nominal en conjunto de hasta USD 20 millones ampliable hasta USD 33 millones. ON Clase 3: dólar, tasa fija a licitar y amortización en un único pago en la fecha de vencimiento (36 meses desde la fecha de emisión). ON Clase 4: Pesos, tasa variable (margen a licitar) y amortización en un único pago en la fecha de vencimiento (12 meses desde la fecha de emisión).

Perspectiva Positiva: La Perspectiva Positiva se fundamenta en la mejora de los flujos generados por EDEMSA a partir de los incrementos tarifarios otorgados durante 2024, que recompusieron la situación económica y financiera de la compañía. Esta mejora se materializa en el incremento del margen EBITDA, que pasó de 0,6% en 2023 a 20,9% a septiembre 2024, permitiéndole a EDEMSA generar flujos positivos nuevamente. De consolidarse la recomposición de flujos, FIX evaluaría una suba de calificación. A septiembre 2024, el EBITDA de EDEMSA alcanzó USD 68,7 millones con un margen del 20,9%.

Fuerte posicionamiento como principal distribuidora y comercializadora de energía eléctrica dentro de la Provincia de Mendoza: EDEMSA se encuentra bajo un contrato de concesión hasta 2048, con estabilidad en la demanda de energía y una tarifa de distribución de energía eléctrica en línea con la inflación, que le han permitido obtener márgenes EBITDA mayormente positivos en los últimos 3 años. Los márgenes EBITDA, relativamente bajos hasta 2023 (5% en promedio, aproximadamente), se deben a los retrasos en la aplicación de los aumentos tarifarios, lo que ha generado desfasajes financieros producto del contexto inflacionario. La modificación en el procedimiento de adecuación del Valor Agregado de Distribución (VAD) estableció un sistema de actualización trimestral de tarifas, basado en el análisis de costos de prestación del servicio, los cuales se actualizan de acuerdo con el índice de inflación oficial. Esto contrasta con el sistema anterior de actualización semestral. Este cambio genera un impacto financiero positivo para EDEMSA, permitiéndole mejorar sus flujos de fondos y hacer frente a sus compromisos futuros, incluyendo inversiones de capital, sin necesidad de recurrir al endeudamiento con CAMMESA, su principal proveedor de energía, algo que ha realizado en el pasado para compensar los períodos de demora en la asignación de ajustes tarifarios. Sin embargo, la calificación de la compañía se ve limitada por el aumento de las pérdidas de energía entre 2019 y 2023, las cuales alcanzaron un 17,6% a septiembre 2024. Esta situación requeriría inversiones de capital adicionales para reducir las pérdidas, en un contexto donde los márgenes EBITDA se encuentran en un proceso de recuperación (20,9% a septiembre 2024), por lo que la compañía podría recurrir a financiación externa para afrontar la situación en el corto plazo.

Flujos de fondos positivos, aunque apalancados por capital de trabajo: EDEMSA ha generado Flujos de Fondos Libres (FFL) positivos entre 2020 y 2023 en un promedio de USD 20 millones, habiendo realizado inversiones de capital en un promedio de USD 13 millones durante ese periodo, pese a los bajos márgenes de EBITDA y apalancándose en la flexibilidad otorgada por su principal proveedor de energía. En agosto 2023, EDEMSA firmó un acuerdo de pago con CAMMESA para refinanciar su deuda comercial. El mismo incluye condonación parcial de intereses, pagos mensuales en 96 cuotas con 6 meses de gracia y tasa de interés equivalente al 50% de la vigente en el MEM (Mercado Eléctrico Mayorista).

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A(arg)
ON Clase 1	A(arg)
ON Clase 3	A(arg)

Perspectiva Positiva

Emisor de Corto Plazo	A2(arg)
ON Clase 2	A2(arg)
ON Clase 4	A2(arg)

Resumen Financiero

Empresa Distribuidora de Electricidad de Mendoza S.A.

Consolidado	30/09/2024	31/12/2023
(\$ millones)*	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	529.468	467.683
Deuda Financiera	45.329	14.978
Ingresos	384.430	283.510
EBITDA	64.327	1.708
EBITDA (%)	16,7	0,6
Deuda Total / EBITDA (x)	0,7	8,8
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	(0,5)	(34,4)
EBITDA / Intereses (x)	1,7	0

*Moneda constante a septiembre 2024.

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, diciembre 2023](#)

Analistas

Analista Principal
 Marco Quiroga
 Analista
marco.quiroga@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Analista Secundario
 Juan Bertone
 Director Asociado
juan.bertone@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Necesidades de inversiones de capital: Las inversiones de capital promediaron USD 13 millones durante el período 2020-2023, representando el 6% de las ventas en promedio. A septiembre 2024, las inversiones de capital se ubicaron en aproximadamente USD 19,3 millones, mientras que los niveles de pérdida de energía se ubicaron en 17,6%, similares al promedio del período 2020-2023. En mayo de 2024 la compañía emitió Obligaciones Negociables por USD 40 millones con el fin de financiar, en parte, las inversiones de capital requeridas para 2024.

Estabilidad de ingresos y márgenes mayormente positivos: La estabilidad en la demanda de energía le ha permitido a EDEMSA generar ingresos poco variables durante los últimos 4 años (en torno a USD 213 millones) que, sumado a una tarifa de distribución de energía eléctrica superior a la de sus comparables de la industria, le ha generado márgenes EBITDA positivos en 5 de los últimos 6 años (2018-2023). De haber recibido ingresos conforme a la normativa, el margen EBITDA normalizado hubiera promediado el 20% para el período bajo análisis (5° período tarifario). Cabe aclarar que a partir del Acuerdo Transaccional firmado a inicios de 2023, mediante el cual se acordó la prórroga del contrato de concesión y el proceso de redeterminación tarifaria, la reciente adecuación del VAD a través del Decreto N° 2348 del Ministerio de Planificación e Infraestructura Pública de la Provincia de Mendoza a partir del cual se determina la actualización tarifaria trimestral, cuando anteriormente se realizaba en forma semestral y en el marco de audiencia pública, y sumado a la adecuación tarifaria del 6° quinquenio (asignada en un 70% en noviembre 2023 y el 30% restante en febrero 2024). En mayo 2024, el ente regulador autorizó a EDEMSA a percibir incrementos escalonados en VAD durante los meses de junio, julio y agosto aplicándose proporcionalmente en un 45%, 30% y 25%, respectivamente. En septiembre de 2024 se autorizó a EDEMSA a percibir incrementos escalonados de VAD durante los meses de septiembre y octubre, aplicándose proporcionalmente en un 55% y 45%, respectivamente. El 1 de noviembre de 2024 se publicó en el Boletín Oficial el Decreto N° 2183/24 que aprueba el Acta Acuerdo firmada el 15 de octubre de 2024 entre el Gobierno de Mendoza y las Distribuidoras con el fin de unificar las diferencias de ingresos pendientes al 31 de octubre de 2024 por los escalonamientos, a ser aplicadas a partir del 1 de noviembre de 2024 en 6 cuotas mensuales y consecutivas. En consecuencia, y en cumplimiento del procedimiento de adecuación de VAD correspondiente a noviembre de 2024, el 8 de noviembre de 2024 el EPRE notificó la Resolución EPRE N° 256/24 con los nuevos cuadros tarifarios aplicables a partir del 1° de noviembre de 2024. FIX estima que la compañía logrará incrementar los márgenes de rentabilidad, acercándose a valores normalizados en torno al 20% a partir de 2024, y la consecuente generación de fondos operativos que le permitirán afrontar sus pasivos de corto plazo.

Sensibilidad de la calificación

La calificación actual contempla la redeterminación tarifaria para el 6° período y posteriores ajustes con actualización trimestral, en línea con la inflación, que permitan generar flujos de fondos libres consistentemente positivos conforme las proyecciones de la compañía, suficientes para cubrir las necesidades de inversiones de capital futuras y compromisos financieros, sin necesidad de incrementar su capital de trabajo y con reducción gradual del nivel de apalancamiento a partir de 2024.

Ajustes tarifarios por debajo de las proyecciones estimadas por la compañía que reduzcan su capacidad de generar fondos suficientes para cubrir las necesidades futuras operativas o de inversiones de capital, así como una merma en su flexibilidad financiera, sumado a la imposibilidad de reducir las pérdidas de energía gradualmente, podrían derivar en una acción de calificación negativa. Asimismo, niveles de endeudamiento consistentemente por encima de 3,0x y ratios de cobertura de intereses ajustados de manera sostenida también podrían provocar bajas de calificación.

Una suba de calificación podría derivarse de una generación de fondos libres consistentemente positivos, con rentabilidades esperadas cercanas al 20% que permitan cubrir holgadamente las necesidades de inversiones de capital y demás compromisos sin necesidad de financiamiento adicional ni incremento de capital de trabajo vía CAMMESA.

Liquidez y Estructura de Capital

Moderado nivel de apalancamiento: A septiembre 2024 (año móvil), la deuda financiera total ascendería a USD 46,7 millones, con un nivel de apalancamiento sobre EBITDA de 0,7x (0,96x considerando la deuda con CAMMESA por el equivalente a USD 17 millones). FIX estima un descenso gradual del apalancamiento y mejora en los ratios de cobertura en lo que resta de 2024, luego de la recomposición tarifaria mencionada y considerando que la deuda con CAMMESA ha sido estructurada a través de un acuerdo de pagos en 96 cuotas mensuales y con tasa de interés real negativa. Asimismo, EDEMSA contaba con caja e inversiones corrientes por el equivalente a USD 81 millones a septiembre 2024.

Perfil del Negocio

Empresa Distribuidora de Electricidad de Mendoza S.A. (EDEMSA), constituida por el Gobierno de Mendoza en 1998, es una empresa perteneciente a SODEMSA y la Provincia de Mendoza. Tiene a su cargo la concesión para el suministro y comercialización de energía eléctrica con exclusividad en 11 departamentos de la Provincia de Mendoza. En enero de 2023, la Secretaría de Servicios Públicos de Mendoza firmó con EDEMSA un Acuerdo Transaccional mediante el cual se acordó:

- La prórroga del contrato de concesión por un período adicional de 20 años a contar desde el 1 de agosto de 2028, obligándose a no convocar a licitación para la adjudicación de la titularidad de las acciones clase A de EDEMSA y a no realizar ningún reclamo monetario contra la Distribuidora por la prórroga del plazo de concesión.
- Reducción del canon de concesión del 10% al 6% a partir de la entrada en vigencia del Acuerdo.
- EDEMSA debe ejecutar en tiempo y forma el Plan de Obras acordado.
- EDEMSA desiste de todo reclamo administrativo y/o judicial -iniciado o no- por ingresos no percibidos devengados durante los Períodos Tarifarios 3° al 5°, hasta la fecha de la firma del Acuerdo.

Actualmente, opera en la mayor área de la provincia (109.908 km² de una superficie total de 150.839 km²) y abastece a más de 475 mil usuarios (1.490.136 de un total de 2.014.533 personas), a través de 28.000 km de líneas.

Energía	2020	2021	2022	2023	2024 (Sep)
Energía Vendida con Peaje (GWh)	3.103	3.208	3.454	3.372	2.519
Energía Adquirida con Peaje (GWh)	3.715	3.828	4.120	4.030	3.056
Pérdida (Tasa anual media)	16,49 %	16,19 %	16,18 %	16,34%	17,6 %

Legislación y Contrato de concesión

La actividad de la compañía se encuentra sujeta al cumplimiento de la legislación marco de la energía eléctrica a nivel nacional (Ley 24.065) y de las leyes provinciales que rigen la concesión del servicio. Las distribuidoras provinciales poseen un control a nivel provincial por parte del Ente Regulador de cada Provincia. En Mendoza, el ente regulador es el Ente Provincial Regulador de la Energía Eléctrica (EPRE). A su vez, como participante del MEM, también está regulada por los organismos federales CAMMESA y el ENRE. El contrato de concesión constituye la base jurídica sobre la que se asienta el funcionamiento de EDEMSA.

La Provincia de Mendoza promulgó la Ley Provincial N° 6.497 y la Ley N° 6.498 que aprobaron el marco regulatorio de electricidad de la provincia, el cual EDEMSA debe cumplir junto con las disposiciones de su concesión en la prestación de sus servicios, además de cumplir con las reglamentaciones nacionales que rigen las operaciones en el MEM y cualquier disposición relevante del Marco Regulatorio Nacional de Electricidad. Dichas leyes, entre otras cuestiones, habilitaron al Gobierno de la Provincia a ejecutar la privatización total del servicio de distribución de energía eléctrica y establecieron: que el servicio de distribución de electricidad asignado a EDEMSA bajo el marco de la concesión se considera un servicio público; que EDEMSA preste el servicio de distribución de electricidad de acuerdo con los parámetros de calidad establecidos en el Contrato de Concesión, lo cual será monitoreado por EPRE; y contempla asimismo la creación de un "Fondo Provincial de Energía Eléctrica" que

tiene por objeto compensar las diferencias que puedan surgir entre la tasa de referencia para cada tipo de consumo y la tasa que remunerará el servicio prestado por el distribuidor en cada caso, e instalar, ampliar o renovar redes de distribución y transmisión y trabajos complementarios en áreas con poca o ninguna oferta, construir o expandir plantas de generación en sistemas aislados, que utilizarán fuentes de energía convencionales o alternativas, y llevar a cabo otras obras de infraestructura eléctrica provincial que el ejecutivo considere necesarias.

El Contrato de Concesión contempla, entre otras, las obligaciones del distribuidor, la calidad técnica exigida, el régimen tarifario, el cuadro tarifario para los primeros cinco años, las inversiones a realizar, el régimen de suministro de energía eléctrica, el procedimiento para la determinación del cuadro tarifario y las penalidades por incumplimientos.

La totalidad de las acciones Clase "A" de la distribuidora se encuentran prendadas a favor del poder concedente, constituyéndose de esta forma en garantía de cumplimiento del mencionado contrato.

Calidad de servicio

El EPRE tiene entre sus facultades el control de la calidad del servicio y producto técnico, y de la calidad comercial. El incumplimiento de las disposiciones establecidas en el Contrato de Concesión y en las normas y regulaciones puede producir la aplicación de sanciones para la Sociedad.

El saldo de las multas impuestas a septiembre 2024 ascendió al 0,7% de la facturación, las que se consideran bajas. Cabe aclarar que en el rubro provisiones y otros cargos se incluyó aproximadamente un 4% de la facturación para cubrir razonablemente los riesgos relacionados con multas probables, en función de la estimación que ha realizado la Sociedad al cierre del ejercicio, la cual fue determinada por la Gerencia de acuerdo con los parámetros de calidad del servicio prestado, y respecto de los cuales la Sociedad aún no ha recibido la notificación formal del organismo regulador.

Pérdidas de energía

En 2019, las pérdidas representaron el 14,7% de la facturación, habiendo aumentado durante 2020 y 2021 a un promedio del 16,3% y durante 2022 y 2023 a un promedio del 16,2%. El incremento en ambos casos corresponde a pérdidas no técnicas, sobre todo a partir de 2020 debido al contexto de pandemia y el agravamiento de la situación socioeconómica. Se puede observar que la pérdida muestra una leve baja en el año 2021 por el aumento de la demanda de grandes clientes conectados en media tensión, mientras que en los años siguientes, 2022 y 2023, permanece casi invariable.

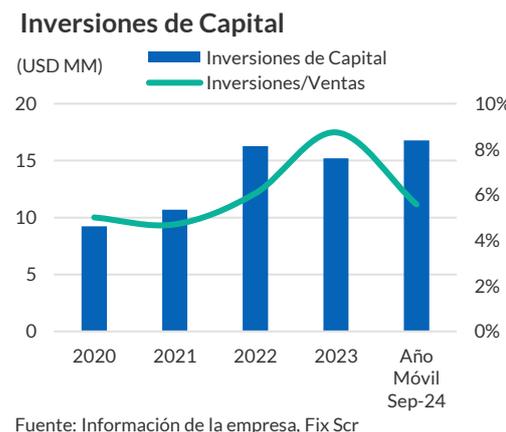
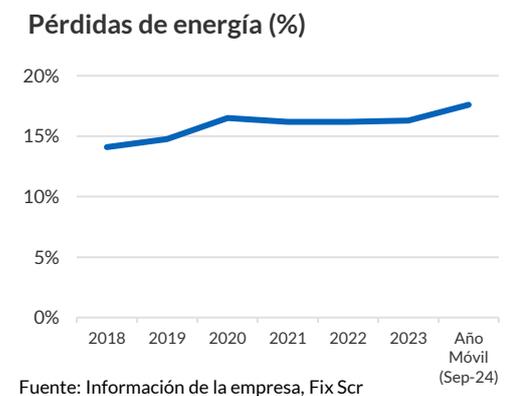
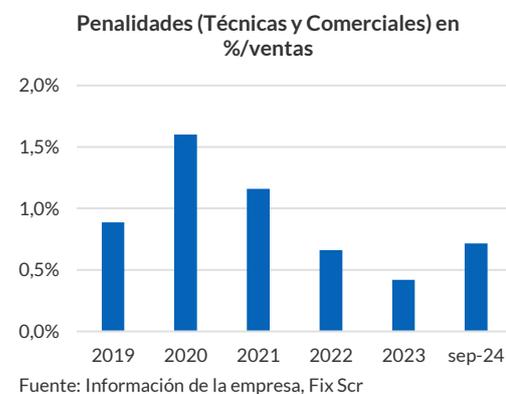
En el año 2022 se puso en producción una herramienta para el seguimiento de los indicadores de gestión de pérdidas (Qlik), poniendo especial énfasis en el trabajo de identificar y determinar la pérdida de energía y porcentaje y costo de cada una de ellas. El objetivo es identificar los grandes focos de pérdida para poder abordarlos, siendo los principales los barrios carenciados, asentamientos, loteos irregulares y aquellos usuarios que actualmente se encuentran en estado "cortado" o "baja" en el sistema comercial. A partir de lo anterior, el nivel de inspecciones creció en 2022 un 65% respecto al 2021 y la facturación de irregularidades y ajustes por inspección creció respecto del 2021 tanto en cantidad de facturas emitidas como pesos facturados. No obstante, a septiembre 2024 las pérdidas de energía continuaron estables, ubicándose en el 17,6%, en niveles similares a los del 2023.

Inversiones de capital

La compañía debe realizar las inversiones necesarias para asegurar la calidad del servicio y mantener los activos de la concesión. En los últimos 5 años, las inversiones se ubicaron en torno al 5,8% de las ventas, situándose en 8,7% en 2023. La compañía realizará inversiones de capital por el equivalente a USD 30 millones durante 2024, representando un 15% de las ventas, aproximadamente.

Situación tarifaria

De acuerdo al Marco Regulatorio Eléctrico Provincial y Contrato de Concesión de EDEMSA, el Gobierno Provincial es responsable de fijar las tarifas cada cinco años. Las tarifas tienen dos



componentes, uno que refleja básicamente los costos de abastecimiento de las distribuidoras, es decir la compra de energía, potencia y el transporte, y otro que es el cargo por Valor Agregado de Distribución (VAD), destinado a permitir que la compañía operativa cubra sus gastos operativos, complete sus planes de inversión y recupere su costo de capital. Los precios de la energía y potencia son definidos por CAMMESA a través de sus programaciones semestrales y reprogramaciones trimestrales, las cuales son publicadas luego a través de resoluciones por la Secretaría de Energía. A estos valores se los conoce como precios estacionales.

El componente VAD es revisado cada cinco años con ajustes trimestrales en función de una fórmula preestablecida. El contrato de concesión requiere que la compañía operativa, entre otras cosas: (i) efectúe la prestación del servicio de distribución de energía eléctrica conforme a los niveles de calidad establecidos en el respectivo contrato de concesión, y (ii) realice las inversiones necesarias para mantener adecuadamente la provisión del servicio. El incumplimiento de estos requisitos puede derivar en sanciones a la compañía operativa. El 8 de febrero de 2017 el EPRE notificó la Resolución EPRE N° 5/17 de inicio al proceso de revisión tarifaria correspondiente al 5° Período Tarifario, que comenzó el 1 de agosto de 2018 y finalizó el 31 de julio de 2023.

En noviembre 2023 se publicó el Decreto N° 2.348 del Ministerio de Planificación e Infraestructura Pública de la Provincia de Mendoza, el cual instruyó al EPRE a determinar y poner en vigencia el cuadro tarifario para el 6° quinquenio, incluyendo modificación del procedimiento de adecuación del Valor Agregado de Distribución (VAD), cuya implementación rige a partir de febrero 2024 y a partir del cual incorpora la metodología de actualización tarifaria trimestral, en base al análisis del nivel de costos de prestación del servicio, cuando anteriormente se realizaba en forma semestral y en el marco de audiencia pública, sumado a la adecuación tarifaria prevista a partir de noviembre 2023. Los aumentos de VAD se aplicaron de manera gradual y progresiva a partir de noviembre, afectando el segundo semestre del ejercicio, mientras que las diferencias de ingresos no cobradas se recompusieron tarifariamente a partir de febrero 2024.

En mayo 2024, el ente regulador autorizó a EDEMSA a percibir incrementos escalonados en VAD durante los meses de junio, julio y agosto aplicándose proporcionalmente en un 45%, 30% y 25%, respectivamente. En septiembre de 2024 se autorizó a EDEMSA a percibir incrementos escalonados de VAD durante los meses de septiembre y octubre, aplicándose proporcionalmente en un 55% y 45%, respectivamente. El 1 de noviembre de 2024 se publicó en el Boletín Oficial el Decreto N° 2183/24 que aprueba el Acta Acuerdo firmada el 15 de octubre de 2024 entre el Gobierno de Mendoza y las Distribuidoras con el fin de unificar las diferencias de ingresos pendientes al 31 de octubre de 2024 por los escalonamientos, a ser aplicadas a partir del 1 de noviembre de 2024 en 6 cuotas mensuales y consecutivas. En consecuencia, y en cumplimiento del procedimiento de adecuación de VAD correspondiente a noviembre de 2024, el 8 de noviembre de 2024 el EPRE notificó la Resolución EPRE N° 256/24 con los nuevos cuadros tarifarios aplicables a partir del 1° de noviembre de 2024.

Deuda con CAMMESA

Acuerdo por la deuda anterior al 31 de enero de 2016: La demora en la recomposición tarifaria correspondiente al 3° Período Tarifario provocó que la compañía se atrasara en ejercicios anteriores en el pago de la compra de energía con su principal proveedor, CAMMESA, habiendo generado una deuda por compra de energía acumulada impaga al 31 de enero de 2016 por más de \$ 2.000 millones a valores de esa fecha. Durante el ejercicio 2018, las partes acordaron un plan de pago con un plazo de financiación de 90 cuotas mensuales con vencimientos entre abril de 2018 y septiembre de 2025, y una tasa de interés fija del 10% anual. A septiembre 2024 esta deuda se encuentra valuada a su valor descontado en \$736 millones. Este plan de pagos está siendo cumplido y no existen vencimientos impagos al cierre del período.

Deuda corriente: En agosto 2023 se acordó un plan de pagos por la deuda vencida con CAMMESA, por compra de energía, conforme a la modalidad implementada con el resto de las compañías del sector, es decir, a pagarse la deuda en 96 cuotas mensuales, con un plazo de 6 meses de gracia, reconocimiento de créditos por el equivalente a 5 facturas mensuales (\$ 3.865 millones) y condonación parcial de intereses devengados a la fecha y una tasa de interés

equivalente de hasta el 50% de la vigente en el Mercado Eléctrico Mayorista (MEM), resultando la nueva deuda por capital en \$11.249 millones que, actualizada al 28 de enero de 2024 (momento de finalización del período de gracia), ascendía a ARS 17.669 millones, operando el vencimiento de la primera cuota en febrero 2024.

A septiembre 2024, la deuda se encuentra valuada a costo amortizado y asciende a la suma de \$15.627 millones. Este plan de pagos está siendo cumplido y no existen vencimientos impagos al cierre del período.

Estructura de costos

El principal costo corresponde a compras de energía, que promediaron el 61% del CMV entre 2021 y Septiembre 2024, mientras que los gastos de distribución promediaron el 37% del CMV para el mismo período. Por su parte, la compra de materiales y repuestos representa el 2% restante.

Riesgo del Sector

FIX considera que las calificaciones en el sector eléctrico argentino son vulnerables a cambios normativos y están más influenciadas por la política energética local que por el desarrollo y eficiencia de la capacidad instalada. Creemos, sin embargo, que los nuevos proyectos térmicos y de energías renovables operan bajo un marco regulatorio de mayor estabilidad que las centrales cuyos ingresos derivan de ventas en el mercado spot.

A diciembre 2023, Argentina contaba con una potencia instalada de 43.744 MW, muy similar a 2022, y la generación neta de 2023 promedió los 11.783 GWh mensuales, 1,9% por encima de la generación del mismo período del año anterior, correspondiendo el 51,6% a fuentes de origen térmico, 27,8% a centrales hidroeléctricas, 14,3% a energías renovables o no convencionales y 6,3% a centrales nucleares. Se evidencia como riesgo que el aumento necesario de la capacidad de transporte vaya a un ritmo más lento que el necesario para acompañar el crecimiento en la generación.

El sector eléctrico aún sigue dependiendo, en parte, de subsidios públicos. Durante 2023, el Gobierno Nacional comenzó la implementación de la segmentación en el otorgamiento de los subsidios al precio de la energía por parte del Estado Nacional a los usuarios del servicio de energía eléctrica y del servicio de gas natural. En 2024, la reducción de subsidios a la energía que lleva a cabo el gobierno nacional implica un cambio sustancial respecto a años anteriores.

El riesgo regulatorio representa el mayor riesgo para el sector. El historial de incumplimiento de los contratos de concesión, en primer lugar con la pesificación de tarifas (2002), luego con la falta de ajustes o ajustes discrecionales que desembocaron en sucesivas renegociaciones de regímenes tarifarios de transición hasta la fecha, demuestran la inestabilidad e imprevisibilidad del sector. No obstante, la nueva gestión de gobierno ha iniciado un camino hacia la desregulación y la generación de condiciones que brinden mayor estabilidad y sustentabilidad. En ese sentido, FIX considera que la recomposición recibida por EDEMSA es consistente con los lineamientos mencionados y espera que sea confirmada luego del proceso de RTI completado durante 2024.

Posición competitiva

EDEMSA posee la concesión para el suministro y comercialización de energía eléctrica con exclusividad en 11 departamentos de la Provincia de Mendoza, lo que comprende una superficie de 109.908 km² (de una superficie total de 150.839 km²) y abastece a más de 470 mil usuarios (1.490.136 de un total de 2.014.533 personas), a través de 28.000 km de líneas.

Cabe aclarar que la Provincia de Mendoza es accionista minoritario con el 39% del capital.

Administración y Calidad de Accionistas

La propiedad accionaria de EDEMSA corresponde en un 51%, a través de las acciones Clase A, a SODEM S.A. (Actividad principal: inversora) la cual, a su vez, es propiedad de Inversora Andina de Electricidad S.A. (IADESA) e indirectamente de Andina Plc (UK). El resto del paquete accionario de EDEMSA lo componen la Provincia de Mendoza a través de las acciones Clase B y Clase C (39%), y los empleados a través de las acciones Clase D (10%).

El enfoque del grupo, a través de Andina Plc, está en el sector de la energía, incluida la generación y distribución de electricidad y otros sectores públicos regulados en América del Sur. Sus principales activos son la participación controladora indirecta del 51% mencionada en EDEMSA y controlante indirecto del 47% de participación en Hidroeléctrica Ameghino S.A., una central hidroeléctrica de 60 MW en la Provincia de Chubut.

Factores de Riesgo

Riesgo regulatorio: Alta exposición al riesgo regulatorio por la elevada incertidumbre en torno al marco regulatorio argentino y a la suficiencia de los respectivos ajustes tarifarios que podrían deteriorar las métricas operacionales de la compañía.

Pérdidas de energía: Indicadores de pérdidas de energía crecientes durante el período 2019-2024, del 17,6% a septiembre 2024.

Perfil Financiero

Rentabilidad

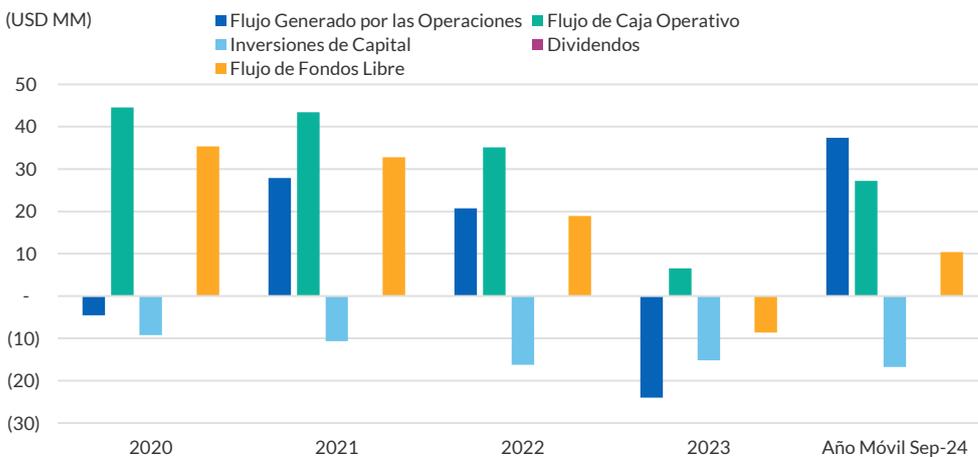
Las ventas de energía se mantuvieron en torno al promedio de 3.291 GWh durante 2019-2023 y los aumentos tarifarios estuvieron en línea con la inflación, a excepción del año 2020 en que la compañía no recibió incrementos debido al contexto de pandemia, aunque compensado con posterioridad en 2021. El margen EBITDA presentó durante ese período un promedio del 4,25% de las ventas. A septiembre 2024 (año móvil) el margen EBITDA se ubicó en el 21,9% producto de los aumentos tarifarios recibidos. Para 2024 FIX espera un margen EBITDA del 20%.

Flujo de Fondos

En los últimos 5 años, EDEMSA obtuvo FCO positivos en un promedio de USD 29 millones y realizó inversiones en promedio por USD 13,5 millones para ese mismo período, las cuales incluyen los mantenimientos necesarios para mantener la calidad del servicio prestado y sostener la demanda. En consecuencia, el FFL resultó positivo durante los últimos 5 años, promediando USD 18 millones. A septiembre 2024 (año móvil) el FFL resultó positivo en USD 10,4 millones, como consecuencia de la suba en los márgenes EBITDA, luego de la redeterminación tarifaria publicada en noviembre 2023 y mayores inversiones de capital.

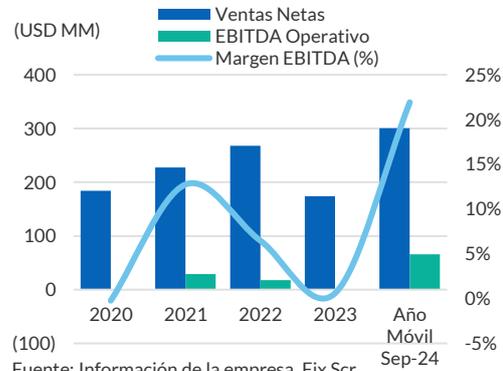
FIX espera un FFL positivo para 2024, en torno a las USD 8 millones, luego del impacto de los cambios normativos mencionados previamente y del CAPEX regulatorio a realizar estimado en USD 30 millones.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y Estructura de Capital

A septiembre 2024, la deuda financiera de corto plazo (incluyendo pagos a CAMMESA) de la compañía se ubicó en USD 8 millones, con caja e inversiones corrientes por USD 81 millones. El nivel de apalancamiento sobre EBITDA alcanzó 0,7x a septiembre 2024 (año móvil). Cabe aclarar que en agosto 2023 la deuda con CAMMESA fue estructurada a través de un acuerdo de pagos en 96 cuotas mensuales y con tasa de interés real negativa.

En mayo 2024 la compañía llevó a cabo la emisión de las ONs Clase 1 y Clase 2 por USD 40 millones. Las ON Clase 1 son denominadas en UVA y pagaderas en pesos al valor UVA aplicable con vencimiento en mayo 2026, mientras que las ON Clase 2 son en pesos, tanto la denominación como la moneda de pago, a tasa de interés variable más un margen del 7% con vencimiento en mayo de 2025.

Fondeo y Flexibilidad Financiera

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con líneas de crédito disponibles en bancos por USD 5 millones. Asimismo, en contextos deficitarios EDEMSA se ha financiado vía su principal proveedor, CAMMESA, correspondiente a la compra de energía.

Factores ESG

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza Corporativa (ESG) evaluados para el sector de distribución de energía eléctrica incluye, en el análisis Ambiental, la medición y gestión de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) en los procesos; La diversificación de la matriz energética incluyendo la distribución de energía renovable en las redes de distribución y el desarrollo de operaciones seguras y responsables con el ambiente en la planificación del tendido de redes eléctricas evitando impactos en la biodiversidad y afectando recursos naturales; Se analizarán los Riesgos climáticos, tanto físicos que puedan afectar las estructuras de distribución como los de transición en torno a los riesgos de demanda y regulatorios vinculados a la descarbonización de la economía. En este aspecto, se verificarán los planes de mitigación y adaptación para gestionar estos riesgos. Por su parte, se evaluará la incorporación de iniciativas de eficiencia energética con medidores inteligentes junto con los procesos de medición de ahorro energético.

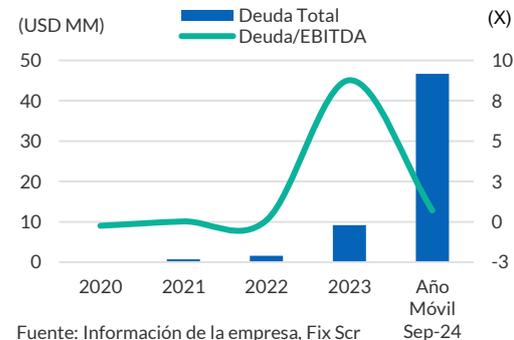
En el ámbito social, es importante evaluar las prácticas responsables en salud y seguridad laboral para asegurar el bienestar del personal y la confiabilidad de la red y su infraestructura; La participación de los grupos de interés en la toma de decisiones e iniciativas/programas para garantizar la asequibilidad de los servicios, especialmente para comunidades marginales y cómo abordan su gestión. Además, canales de comunicación disponibles al público, que incluya mecanismos de atención a quejas e inquietudes.

A nivel de Gobierno Corporativo, se evalúa la estructura del directorio, políticas anticorrupción, mecanismos de control y toma de decisiones, y la transparencia en la publicación de informes de gestión sustentable incluyendo las métricas ESG. Se valoran los compromisos de la alta gerencia, los incentivos, su trayectoria, y la comunicación transparente con inversores y grupos de interés. También se analizarán políticas de recursos humanos, ética, diversidad e igualdad de género, y las emisiones de bonos sustentables, considerando los informes de Due Diligence ESG asociados.

EDEMSA, con el objetivo de garantizar un gobierno corporativo y promover la transparencia en la toma de decisiones, creó un Directorio compuesto por nueve miembros titulares y nueve suplentes, cuyos integrantes representan a todos los accionistas.

Por otro lado y según el marco legal aplicable, EDEMSA asesora a todos los emprendimientos de generación de energía sobre base de recursos renovables a pequeña y gran escala. La gestión ambiental que lleva a cabo la compañía se basa en el control del aceite dieléctrico y medición del campo magnético, entre otras.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero – Empresa Distribuidora de Electricidad de Mendoza S.A.

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	Sep-2024	2023	2022	2021	2020
	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	64.327	66.660	1.708	19.334	36.404	(638)
Margen de EBITDA	16,73	20,93	0,60	6,48	12,75	(0,22)
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	21,95	64,49	(23,59)	119,22	217,41	52,25
Margen del Flujo de Fondos Libre	1,43	2,71	(4,97)	7,04	14,42	19,18
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	56	33	83	19	(33)	(31)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,54	5,67	(4,98)	1,37	1,44	0,90
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,70	5,14	0,26	0,31	0,45	(0,01)
EBITDA / Servicio de Deuda	1,41	3,53	0,08	0,30	0,45	(0,01)
FGO / Cargos Fijos	1,54	5,67	(4,98)	1,37	1,44	0,90
FFL / Servicio de Deuda	0,95	1,14	(0,35)	1,31	1,51	1,81
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	2,66	4,25	3,11	2,17	2,57	3,25
FCO / Inversiones de Capital	1,23	1,46	0,43	2,16	4,07	4,83
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	0,78	0,46	(0,46)	0,02	0,01	0,00
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,70	0,51	8,77	0,09	0,03	(0,24)
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,51)	(0,37)	(34,43)	(2,75)	(2,32)	152,53
Costo de Financiamiento Implícito (%)	125	57	78	4.599	14.680	26.266
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	17,43	17,43	98,68	59,21	22,54	100,00
Balance						
Total Activos	529.468	529.468	467.683	446.704	465.848	486.235
Caja e Inversiones Corrientes	78.206	78.206	73.784	54.995	85.326	97.477
Deuda Corto Plazo	7.901	7.901	14.781	1.066	211	155
Deuda Largo Plazo	37.429	37.429	197	734	726	0
Deuda Total	45.329	45.329	14.978	1.800	937	155
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	45.329	45.329	14.978	1.800	937	155
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	45.329	45.329	14.978	1.800	937	155
Total Patrimonio	219.321	219.321	178.989	74.676	62.482	87.903
Total Capital Ajustado	264.650	264.650	193.967	76.476	63.419	88.058
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	20.312	60.636	(39.163)	23.001	34.997	(7.038)
Variación del Capital de Trabajo	9.549	(33.277)	49.857	16.069	19.597	76.247
Flujo de Caja Operativo (FCO)	29.861	27.359	10.694	39.070	54.595	69.209
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(24.346)	(18.722)	(24.780)	(18.079)	(13.420)	(14.323)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	5.515	8.637	(14.086)	20.991	41.175	54.886

Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	6.131	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(32.040)	(23.387)	(8.653)	(22.833)	(47.465)	(48.200)
Variación Neta de Deuda	42.564	39.847	10.808	1.353	924	(119)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	22.170	25.097	(11.932)	(489)	(5.366)	6.567
Estado de Resultados						
Ventas Netas	384.430	318.484	283.510	298.216	285.513	286.148
EBIT Operativo	35,60	54.392	(13.146)	5.243	22.702	(14.581)
Intereses Financieros Brutos	48.311	12.971	6.546	62.934	80.183	67.634
Alquileres	37.768	0	0	0	0	0
Resultado Neto	0	40.332	104.690	13.083	(24.560)	(32.265)

(*) Moneda constante a septiembre 2024.

Anexo II. Glosario

- CAMMESA: Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico Sociedad Anónima.
- CAPEX: Inversión de compra, mantenimiento o mejora de activos fijos.
- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.
- ON: Obligaciones Negociables.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- SAIDI: tiempo total promedio de interrupción por usuario en un período determinado (por sus siglas en inglés).
- SAIFI: frecuencia media de interrupción (por sus siglas en inglés).
- VAD: Valor Agregado de Distribución.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase 1

Monto Autorizado:	Por un valor nominal en conjunto con la Clase 2 de hasta USD 20 millones ampliable a USD 40 millones.
Monto Emisión:	31.928.347 UVA.
Moneda de Integración:	Denominadas en UVA, integradas en Pesos al Valor UVA Inicial y pagaderas en Pesos al Valor UVA Aplicable a cada Fecha de Pago
Fecha de Emisión:	6 de mayo de 2024
Fecha de Vencimiento:	6 de mayo de 2026
Amortización de Capital:	Una cuota al vencimiento
Tasa de Interés:	5%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Las Obligaciones Negociables podrán, a opción de la Emisora, ser rescatadas en forma total pero no parcial, a un precio igual al 100% del monto de capital pendiente de pago más los intereses devengados e impagos y Montos Adicionales, si los hubiera, en cualquier momento ante el acaecimiento de hechos impositivos específicos relacionados con el régimen tributario argentino.
Ley Aplicable:	Argentina

Obligaciones Negociables Clase 2

Monto Autorizado:	Por un valor nominal en conjunto con la Clase 1 de hasta USD 20 millones ampliable a USD 40 millones.
Monto Emisión:	\$ 6.607.014.279
Moneda de Emisión:	Pesos
Moneda de Integración:	Pesos
Fecha de Emisión:	6 de mayo de 2024
Fecha de Vencimiento:	6 de mayo de 2025
Amortización de Capital:	Una cuota al vencimiento
Tasa de Interés:	BADLAR + 7%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Las Obligaciones Negociables podrán, a opción de la Emisora, ser rescatadas en forma total pero no parcial, a un precio igual al 100% del monto de capital pendiente de pago más los intereses devengados e impagos y Montos Adicionales, si los hubiera, en cualquier momento ante el acaecimiento de hechos impositivos específicos relacionados con el régimen tributario argentino.
Ley Aplicable:	Argentina

Obligaciones Negociables Clase 3

Monto Autorizado:	Por un valor nominal en conjunto con la Clase 4 de hasta USD 20 millones ampliable por hasta USD 33 millones.
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Dólares Estadounidenses.
Moneda de Integración:	Dólares Estadounidenses en el país.
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	36 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación.
Amortización de Capital:	Un único pago al vencimiento.
Tasa de Interés:	Fija a licitar

Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Las Obligaciones Negociables podrán, a opción de la Emisora, ser rescatadas en forma total pero no parcial, a un precio igual al 100% del monto de capital pendiente de pago más los intereses devengados e impagos y Montos Adicionales, si los hubiera, en cualquier momento ante el acaecimiento de hechos impositivos específicos relacionados con el régimen tributario argentino.
Ley Aplicable:	Argentina

Obligaciones Negociables Clase 4

Monto Autorizado:	Por un valor nominal en conjunto con la Clase 3 de hasta USD 20 millones ampliable por hasta USD 33 millones.
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Pesos.
Moneda de Integración:	Pesos.
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	12 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación.
Amortización de Capital:	Un único pago al vencimiento.
Tasa de Interés:	BADLAR + margen a licitar
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Las Obligaciones Negociables podrán, a opción de la Emisora, ser rescatadas en forma total pero no parcial, a un precio igual al 100% del monto de capital pendiente de pago más los intereses devengados e impagos y Montos Adicionales, si los hubiera, en cualquier momento ante el acaecimiento de hechos impositivos específicos relacionados con el régimen tributario argentino.
Ley Aplicable:	Argentina

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **22 de noviembre de 2024**, confirmó(*) en **Categoría A(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Empresa Distribuidora de Electricidad de Mendoza S.A.** y de las siguientes Obligaciones Negociables vigentes emitidas previamente por la compañía:

- ON Clase 1 en conjunto con la ON Clase 2, por un monto máximo de hasta USD 20 millones ampliable hasta USD 40 millones.

La **Perspectiva** es **Positiva**.

El mismo Consejo asignó en **Categoría A(arg)** la calificación de los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- ON Clase 3 en conjunto con la ON Clase 4, por un monto máximo de hasta USD 20 millones ampliable hasta USD 33 millones.

La **Perspectiva** es **Positiva**.

Adicionalmente, confirmó(*) en **Categoría A2(arg)** la calificación de Emisor de Corto Plazo de **Empresa Distribuidora de Electricidad de Mendoza S.A.** y de las siguientes Obligaciones Negociables vigentes emitidas previamente por la compañía:

- ON Clase 2 en conjunto con la ON Clase 1, por un monto máximo de hasta USD 20 millones ampliable hasta USD 40 millones.

El mismo Consejo asignó en **Categoría A2(arg)** la calificación de los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- ON Clase 4 en conjunto con la ON Clase 3, por un monto máximo de hasta USD 20 millones ampliable hasta USD 33 millones.

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Categoría A2(arg): "A2" indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondeo y la Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gob.ar):

- Estados financieros consolidados anuales y trimestrales hasta el 30-09-2024 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *PWC*).
- Información de gestión enviada por la compañía.
- Suplementos de Precio de las ON Clase 1 y ON Clase 2.
- Suplemento de Precio preliminar de las ON Clase 3 y ON Clase 4 compartido en forma privada por la compañía el 22/11/2024.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.