

Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.

Factores relevantes de la calificación

Emisión de Obligaciones Negociables Clase 5 y 6: La calificación se fundamenta en que EDENOR recibió un incremento tarifario en el Valor Agregado de Distribución (VAD) promedio del 319,2%, efectivo desde el 16 de febrero de 2024, y junto a esto se determinó un mecanismo de ajuste mensual automático calculado a partir de una fórmula polinómica que incluía 55% índice salarial, 25% IPIM y 20% IPC. El Ministerio de Economía mediante sucesivas Notas notificadas por el ENRE a EDENOR, instruyó a aplicar una nueva fórmula de ajuste mensual a futuro considerando la inflación esperada y a postergar los ajustes de mayo, junio y julio para ser incluidos dentro de la Revisión Tarifaria en proceso. El incremento tarifario propuesto restablecería el equilibrio económico de la compañía conforme fuera reflejado en el informe del auditor externo. FIX espera que el flujo de fondos alcance en 2024 los USD 250 millones, resultando suficiente para cubrir los gastos y compromisos de inversión, estimados en USD 200 millones anuales. La Resolución 270/2024 aprobó el cronograma para la Revisión Tarifaria Integral (RTI) para los próximos 5 años, la cual se está desarrollando de acuerdo a los plazos previstos (cumpliendo los requerimientos de información), esperando completar el proceso antes de fin de año. Para el 1 de octubre está prevista la Audiencia Pública para tratar el tema que brindaría una mayor previsibilidad en los flujos de fondos. En esta oportunidad EDENOR ofrece las Obligaciones Negociables Clase 5 en dólares con vencimiento a los 48 meses, tasa de interés fija y a ser integrada con Obligaciones Negociables Clase 2 y/o en efectivo. Las Obligaciones Negociables Clase 6 son denominadas en pesos con vencimiento en 12 meses a tasa variable. Las Obligaciones Negociables serán ofrecidas por un valor en conjunto de hasta USD 75 millones o su equivalente en otras monedas ampliable por hasta USD 175 millones o su equivalente en otras monedas.

Riesgo operacional moderado: La calificación considera asimismo la situación monopólica dada por el contrato de concesión a largo plazo, que le brinda estabilidad de demanda. Las inversiones realizadas en los últimos 6 años resultaron en promedio en USD 160 millones al tipo de cambio promedio de cada año y permitieron mejorar los índices de calidad sobrecumpliendo con las exigencias del Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE). Las pérdidas técnicas resultaron inferiores al 9,7% de pérdidas reconocidas en la tarifa. Si bien, el robo de energía persiste, llevando a la compañía a tener pérdidas no técnicas en el año 2023 en promedio del 5,8%, las mismas se redujeron favorablemente teniendo en cuenta que en el año 2022 eran del 6,6%. Desde 2017 EDENOR invirtió más de USD 55 millones para instalar medidores y regularizar la situación eléctrica de barrios populares especialmente en el tercer cordón del Gran Buenos Aires. El crecimiento de nuevos asentamientos podría implicar la necesidad de elevadas inversiones para reducir dichas pérdidas de energía.

Acuerdos con ENRE y CAMESA: En la audiencia pública llevada a cabo el 26 de enero 2024, EDENOR solicitó el reconocimiento del total de créditos que posee contra el ENRE producto del atraso tarifario de los cinco años previos. La Resolución 102/2024 publicada por el ENRE, el 16 de febrero, le otorgó a la compañía una recomposición tarifaria en el VAD del 319,2%. Por otra parte, la compañía ha firmado acuerdos de regularización de la deuda comercial mantenida con CAMESA que le permitió el reconocimiento de créditos y condonación parcial de intereses, pagadera en 96 cuotas mensuales, escalonadas y crecientes con 6 meses de gracia y con vencimiento en 2031, a una tasa menor a la de mercado (50% del MEM). De esta manera se difirieron las obligaciones de pago acumuladas previas a los acuerdos como consecuencia de pagos parciales en las facturas por compra de energía, a fin de financiar parte del déficit como consecuencia de los atrasos tarifarios sufridos. Cabe

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A(arg)
ON Clase 1	A(arg)
ON Adicionales Clase 1	A(arg)
ON Clase 2	A(arg)
ON Adicionales Clase 2	A(arg)
ON Clase 3	A(arg)
ON Clase 5	A(arg)

Perspectiva Estable

Emisor de Corto Plazo	A1(arg)
ON Clase 4	A1(arg)
ON Adicionales Clase 4	A1(arg)
ON Clase 6	A1(arg)

Acciones ordinarias 1

Resumen Financiero

Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.

Consolidado	31/03/2024	31/12/2023
(\$ millones constantes a Marzo 2024)	Año Móvil	12 meses
Total Activos	2.464.557	2.287.677
Deuda Financiera	180.188	144.053
Ingresos	1.068.408	1.063.018
EBITDA	-26.341	-51.861
EBITDA (%)	-2,5	-4,9
Deuda Total / EBITDA (x)	-6,8	-2,8
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	-0,4	-0,1
EBITDA / Intereses (x)	-0,2	-0,5

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024.

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, diciembre 2023.

Analistas

Analista Principal
 Lucas Lombardo
 Analista
lucas.lombardo@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Analista Secundario
 Lisandro Sabarino
 Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
 +54 11 5235 8171

Responsable del Sector
 Cecilia Minguillón
 Director Senior
cecilia.minguillon@fixscr.com
 +54 11 5235 8123

aclarar que el 54% del acuerdo mencionado se estableció como equivalentes a MWh ajustables en función del valor de esa unidad de medida en el futuro. Por otra parte, cabe mencionar que desde la implementación de los ajustes de tarifa, EDENOR está pagando el 100 % de las facturas de CAMMESA así como de las cuotas de los planes de pago referidos. Asimismo, se encuentra negociando en virtud de la Resolución 58/2024 planes de pago para la deuda no incluida en los planes vigentes.

Riesgo de descalce de moneda: Las deudas por ON se encuentran denominada mayoritariamente en dólares y las inversiones de capital también incorporan componentes en dólares, mientras que los ingresos de la compañía son en pesos, presentando un elevado riesgo de descalce de monedas. Las inversiones en activos financieros líquidos bajo una estructura de dólar linked mitigan parcialmente dicho riesgo.

Sensibilidad de la calificación

La calificación contempla la recomposición en el VAD que percibió la compañía y el mecanismo de ajuste tarifario mensual previamente descripto. Esto implica un cambio en el marco regulatorio derivando en una mejora en los flujos de fondos de la compañía, aunque aún mitigado por contexto de transición a la espera de la RTI durante lo que resta del año. La materialización de la RTI y por lo tanto un marco regulatorio estable y previsible podría implicar suba de calificación adicional.

Una baja de calificación podría estar dada por cualquier situación que pudiera detener o erosionar la recomposición recibida con impacto en los flujos de fondos y liquidez exhibida.

Liquidez y Estructura de Capital

Adecuada liquidez: A marzo 2024, la deuda financiera ascendía a USD 210 millones (USD 62 millones de corto plazo) y el saldo de caja e inversiones corrientes a USD 198 millones, cubriendo holgadamente la deuda de corto plazo. Cabe aclarar que la deuda comercial con CAMMESA bajo planes de pago a esa fecha era de \$ 244.070 millones (equivalentes a USD 284 millones) con intereses y recargos, por lo que incorporando la misma a la deuda financiera, se elevaría el total a USD 494 millones.

Luego del canje de deuda llevado a cabo en marzo, durante 2024 la compañía debe afrontar vencimientos de capital por USD 27 millones y pagos a CAMMESA según acuerdos firmados por \$ 47.866 millones (equivalentes a USD 56 millones a marzo 2024). EDENOR está previendo nuevas emisiones para financiar inversiones requeridas en infraestructura.

Perfil del Negocio

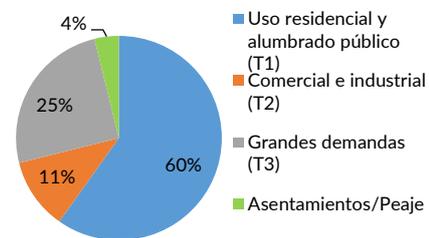
EDENOR posee la concesión hasta 2087 para distribuir electricidad en forma exclusiva en el noroeste del Gran Buenos Aires y en la zona norte de la Ciudad de Buenos Aires, lo que comprende una superficie de 4.637 kilómetros cuadrados y una población de aproximadamente 9 millones de habitantes. La compañía posee 41.896 km de red atendiendo en 2024 a 2,9 millones de clientes residenciales y 379 mil pymes e industrias.

Empresa de Energía del Cono Sur S.A. (EDELCO) es su accionista controlante, habiendo adquirido el 51% del paquete accionario de Pampa Energía, luego de la aprobación por parte del ENRE en junio de 2021. El 26,8% está en manos de ANSES y el 22,2% restante flotante en el mercado.

El contrato de concesión estipula, el plazo, las normas y los procedimientos para la aplicación del cuadro tarifario, normas de calidad del servicio y sanciones en caso de incumplimiento. Adicionalmente, como garantía de ejecución de las obligaciones asumidas por EDENOR, los titulares del paquete mayoritario constituyeron una prenda sobre el total de las acciones Clase "A" de EDENOR, de acuerdo con los siguientes términos y condiciones: la prenda constituida se mantendrá durante todo el plazo de concesión en las sucesivas transferencias del paquete mayoritario y las Acciones Clase "A" se transferirán con el gravamen prendario. En línea con lo antedicho, el 51% de las acciones en manos de EDELCO se encuentran prendadas a favor del Estado Nacional.

El plazo de concesión vence en agosto de 2087 y puede prorrogarse por un período adicional de diez años en el caso que EDENOR solicite la prórroga por lo menos dieciocho meses antes

Ventas por segmento 2023



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

del vencimiento. El plazo de la concesión se divide en períodos de gestión. El 25 de febrero de 2021, el ENRE dispuso que el primer período de gestión se dará por cumplido al término del plazo establecido para la renegociación de un Revisión Tarifaria Integral (RTI).

Con antelación al vencimiento de cada período de gestión la compañía llamará a Concurso Público Internacional para la venta del paquete mayoritario. El titular del paquete mayoritario tendrá derecho a presentar, a fin de cada período de gestión y bajo sobre cerrado el precio en el que valúa el paquete mayoritario. Si el precio contenido en el sobre fuera igual o mayor al de la mejor oferta, el titular conservará la propiedad del mismo sin estar obligado a pagar suma alguna. En línea con la normativa, EDELCO anunció el lanzamiento de una Oferta Pública de Adquisición obligatoria a todos los tenedores de acciones ordinarias Clase B y Clase C emitidas. Al no haber recibido ninguna aceptación, el oferente declaró la misma desierta.

Con respecto a las ventas, representadas mayormente por las pequeñas demandas (T1), demanda mediana (T2) y grandes demandas (T3); entre el 58% y 60% de las mismas corresponden a pequeñas demandas (uso residencial y alumbrado público (T1)), tanto a nivel volumétrico como monetario.

El costo de explotación (compras de energía más gastos de transmisión y distribución) corresponde mayormente a las compras de energía que representan el 68% del total.

Descripción de entidades participantes del mercado eléctrico:

CAMMESA: Es el organismo encargado de despacho de energía eléctrica, constituido como sociedad anónima, en el que el Estado Nacional es titular del 20% de su capital a través de la Secretaría de Energía. El 80% restante es propiedad en partes iguales de las asociaciones que representan a los participantes del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM): generadores, transportistas, distribuidores y grandes usuarios. CAMMESA tiene a cargo la operación técnica del sistema eléctrico, la administración de las transacciones del MEM. Los gastos operativos de CAMMESA se cubren mediante aportes obligatorios de los participantes del MEM. En los últimos años, el déficit operativo de las cuentas y fondos compensadores de energía y potencia del MEM fue financiado por el gobierno nacional a través de préstamos otorgados a CAMMESA.

Participantes del MEM: son los generadores, transportistas, distribuidoras y grandes usuarios.

ENRE: creado por la ley 24.065 de 1992, encargado de controlar que las empresas del sector eléctrico nacional cumplan con las obligaciones establecidas en el marco regulatorio y en los contratos de concesión.

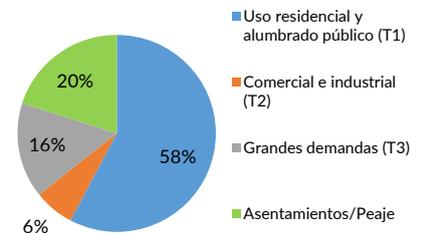
Situación tarifaria

En marzo 2019 se realizó la última actualización a la tarifa de distribución prevista por Resolución Tarifaria Integral de 2017, derivando posteriormente, por razones de emergencia pública, en ajustes discrecionales por debajo de la inflación. La inflación acumulada desde 2019 hasta diciembre 2023 ascendió a 1315% frente a aumentos recibidos acumulados del 269% (21% en 2021, 8% en 2022 y dos aumentos en 2023 del 108% y 74%), generando un atraso tarifario significativo.

Mediante el DNU de fecha 16 de diciembre de 2023 se declaró hasta el 31 de diciembre de 2024 la emergencia del Sector Energético Nacional en lo que respecta a los segmentos de generación, transporte y distribución de energía eléctrica bajo jurisdicción federal. El decreto también determinó el inicio de la Revisión Tarifaria Integral estableciendo que la entrada en vigor de los cuadros tarifarios resultantes no podrá exceder del 31 de diciembre del corriente año. En el marco de la normalización del sistema del sistema eléctrico nacional, a través de la resolución 102/2024 del ENRE, EDENOR obtuvo un incremento del Valor Agregado de Distribución (VAD) promedio del 319,2% con vigencia a partir del 16 de febrero del presente año. El Ministerio de Economía mediante sucesivas Notas notificadas por el ENRE a EDENOR, instruyó a aplicar una nueva fórmula de ajuste mensual a futuro considerando la inflación esperada y a postergar los ajustes de mayo, junio y julio para ser incluidos dentro de la Revisión Tarifaria en proceso.

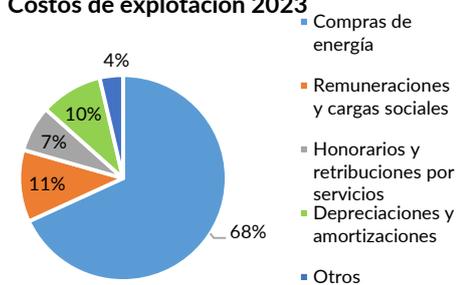
La falta de ajustes provocó un deterioro en el flujo operativo de la compañía la cual acudió al financiamiento parcial a través de CAMMESA para cubrir los gastos y mantener el nivel de

GWh por segmento 2023



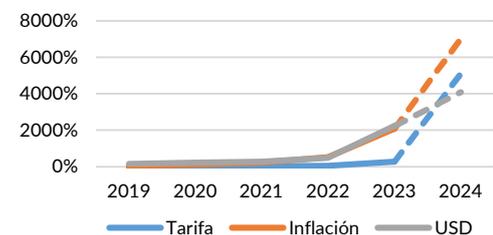
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Costos de explotación 2023



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Evolución de Tarifa / Inflación / USD



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

inversiones. A marzo 2024, la deuda con CAMMESA ascendía a \$ 244.070 millones, incluyendo saldos refinanciados, a través de planes de pagos de 96 cuotas mensuales, con un plazo de 6 meses de gracia, reconocimiento de créditos hasta 5 veces la factura media mensual y condonación de intereses punitivos y una tasa de interés equivalente de hasta el 50% de la vigente en el Mercado Eléctrico Mayorista (MEM). De esta manera se difirieron las obligaciones de pago acumuladas previas a los acuerdos como consecuencia de pagos parciales en las facturas por compra de energía, a fin de financiar parte del déficit como consecuencia de los atrasos tarifarios sufridos. FIX entiende que de resultar suficientes los aumentos tarifarios esperados por la compañía, EDENOR no requerirá de financiamiento adicional para financiar su operatoria. Como consecuencia de los ajustes de tarifa implementados, EDENOR está pagando desde abril 2024 el 100 % de las facturas de CAMMESA así como las cuotas de planes de pago. Asimismo, se encuentra negociando en virtud de la Resolución 58/2024 planes de pago para la deuda no incluida en los planes vigentes.

Riesgo operacional

El riesgo operacional es considerado medio/alto. El plan de inversiones realizado por EDENOR en los últimos cinco años, las mejoras en los procesos operativos y adopción de tecnología aplicada a la operación y gestión de la red permitieron una mejora en los índices de calidad que en promedio resultaron superiores a lo requerido por el ENRE.

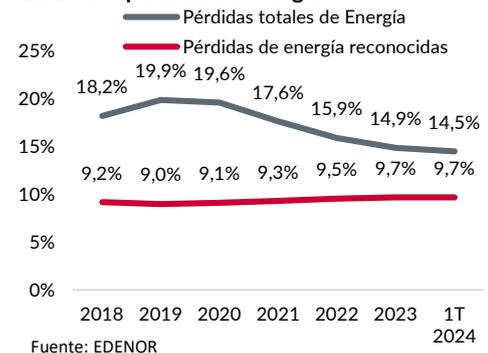
Sin embargo, las pérdidas totales de energía continúan siendo elevadas. A marzo 2024, las pérdidas totales resultaron en 14,5% (de los cuales 9,7% resultaron pérdidas reconocidas y 4,8% pérdidas no técnicas derivadas del robo de energía), aunque comparando favorablemente respecto del 14,9% en 2023 y 15,9% en 2022. El creciente número de asentamientos y barrios populares, fundamentalmente en el tercer cordón del Gran Buenos Aires, representa uno de los principales factores de pérdidas totales. En 2021 EDENOR continuó con el plan iniciado en años anteriores, que consistió en contar con la instalación de 260.000 medidores auto administrados (MIDEs). El plan tiene como fin la inclusión eléctrica, mediante la normalización de usuarios clandestinos, clientes inactivos y clientes morosos crónicos, a fin de permitir el uso de la red en condiciones seguras y eficientes, y con un servicio diferenciado a este segmento de clientes. Durante el año 2023 se instalaron 6.729 medidores inteligentes, realizando desde 2019 una inversión de USD 55 millones. En el contexto actual, implica elevados niveles de inversiones para poder reducir las pérdidas no técnicas.

De acuerdo con el contrato de concesión es de exclusiva responsabilidad de EDENOR realizar las inversiones necesarias para asegurar la prestación del servicio público conforme al nivel de calidad exigido en el contrato de concesión y sus modificaciones, así como la de celebrar los contratos de compraventa de energía eléctrica en bloque que considere necesarios para cubrir el incremento de demanda dentro de su área de concesión. En los últimos seis años EDENOR realizó inversiones promedio de USD 160 millones aproximadamente, según el tipo de cambio promedio anual. A marzo 2024 (año móvil), las inversiones fueron de USD 221 millones. Según estimaciones de FIX, las inversiones mínimas requeridas para evitar el deterioro de la red y evitar el crecimiento de las pérdidas, rondan entre USD 80 millones y USD 100 millones.

El contrato de concesión incluye multas y penalidades en función de la calidad del producto técnico, la calidad del servicio técnico y calidad del servicio comercial. En base a lo establecido en el punto C del Art. 37 del Contrato de Concesión, el Estado Nacional podrá, ejecutar las garantías otorgadas por EDENOR cuando el valor acumulado de las sanciones aplicadas a EDENOR en el ejercicio anterior de un año supere el 20% de su facturación anual neta de impuestos y tasas. En 2023 las penalizaciones y multas resultaron el 2,7% de la facturación por venta de energía.

Para 2024 la compañía se comprometió a realizar inversiones por \$170.000 millones, que representan el 25% del VAD reconocido por el ENRE en la Resolución 102/2024.

EDENOR: pérdidas de energía



Factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG)

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de Energía Eléctrica incluyen las emisiones efectivas y potenciales de Gases de Efecto Invernadero (GEI) a lo largo de toda la cadena de valor, la probabilidad de incidentes críticos y programas de cuidado de la biodiversidad en zonas aledañas. A su vez, las compañías del sector se encuentran expuestas a eventos climáticos extremos negativos (interrupción por incendios o fuertes tormentas) y se consideran las medidas de adaptación adoptadas por la empresa. Los riesgos asociados a la calidad del aire, la utilización de combustible, la gestión del agua y el tratamiento de residuos, efluentes y materiales peligrosos y las medidas de protección de la biodiversidad en las instalaciones, resulta material para la calificación.

En términos sociales, se evalúan las prácticas de salud y seguridad en el lugar de trabajo y el bienestar de los empleados, la seguridad de la red eléctrica, la integridad de la infraestructura y la interacción con la comunidad por sus impactos reputacionales significativos. Además, se tienen en consideración los riesgos de mercado asociados a los cambios de tendencia hacia energías y productos bajos en carbono y los riesgos regulatorios asociados a las condiciones de operación fijadas por los agentes reguladores, a la descarbonización de la economía y la diversificación de la matriz energética o el surgimiento de nuevos mercados o impuestos al carbono.

En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la política anticorrupción, la estructura del directorio, incluyendo la independencia, diversidad e idoneidad de sus miembros, los mecanismos de control y toma de decisiones, la transparencia y la trayectoria de la compañía. Se analiza el compromiso de la alta gerencia en la implementación de los factores ESG y el plan estratégico a futuro en términos de acción climática.

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 marzo 2024, Argentina contaba con una potencia instalada de 43.872 MW, muy similar a 2023, y la generación neta del primer trimestre de 2024 promedió los 13.095 GWh mensuales, 1,7% por encima de la generación del mismo período del año anterior, correspondiendo el 54,4% a fuentes de origen térmico, 25,9% a centrales hidroeléctricas, 12% a energías renovables o no convencionales y 7,7% 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, ante la reducción de subsidios a la energía que está llevando a cabo el gobierno nacional implicará un cambio sustancial respecto de años anteriores.

El riesgo regulatorio representa el mayor riesgo para el sector. El historial de incumplimiento de los contratos de concesión primero con la pesificación de tarifas (2002), después 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 EDENOR es consistente con los lineamientos mencionados y espera que sea confirmada luego del proceso de RTI previsto realizarse durante 2024.

Posición competitiva

EDENOR posee la concesión exclusiva para la distribución y comercialización para el noroeste del Gran Buenos Aires y en la zona norte de la Ciudad de Buenos Aires, lo que comprende una superficie de 4.637 kilómetros cuadrados. La compañía posee casi 42.000 km de red atendiendo en 2024 una población de 9 millones de personas y 3,3 millones de clientes.

Administración y Calidad de Accionistas

En diciembre 2020 Empresa de Energía del Cono Sur S.A. (EDELCO) realizó una oferta de compra por el 51% del paquete accionario que estaba en manos de Pampa Energía por USD 100 millones. EDELCO es una empresa holding constituida para la adquisición de EDENOR. El ENRE aprobó esta transacción en junio 2021. El 26,8% restante del paquete accionario se encuentra en manos del Fondo de Garantía de Sustentabilidad formado por el ANSES y el 22,2% se encuentra entre las bolsas de Nueva York y Buenos Aires, Programa de Propiedad Participada y EDENOR.

Factores de Riesgo

- **Riesgo tarifario moderado:** a partir de la reciente aprobación de ajustes tarifarios, EDENOR opera bajo un marco regulatorio provisorio y más estable que el establecido años anteriores. La compañía dejará de financiarse a través de CAMMESA y podrá para cubrir los costos e inversiones necesarias para cumplir con la calidad del servicio requerida y reducir las pérdidas no técnicas.
- **Elevado riesgo devaluatorio:** la mayoría de la deuda financiera y parte de las inversiones de capital se encuentran denominadas en dólares mientras que las tarifas son establecidas en pesos. La falta de ajustes tarifarios o ajustes por debajo de la evolución del tipo de cambio pesos/dólar podría impactar en el repago de la compañía. Riesgo de descalce de moneda: por tener deuda y parte de las inversiones en dólares, con ingresos en moneda local.

Perfil Financiero

Rentabilidad

A marzo 2024 (año móvil), la compañía obtuvo ingresos por \$ 1.068.408 millones y un EBITDA negativo según FIX de \$ 26.341 millones comparado con \$ 51.861 millones negativos del ejercicio 2023, en moneda de marzo 2024. Los ajustes tarifarios insuficientes explican el deterioro de la rentabilidad a moneda constante y de márgenes.

Para 2024 FIX espera una mejora en los márgenes de rentabilidad debido al ajuste tarifario otorgado a la compañía y de suceder, la aplicación del mecanismo de aumentos mensuales de manera automática, alcanzando un EBITDA de USD 252 millones, con un margen del 16%.

Flujo de fondos

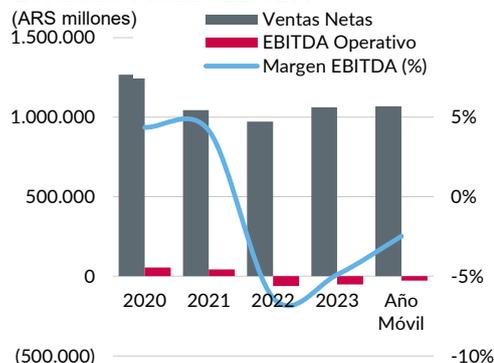
A marzo 2024 (año móvil), el flujo generado por operaciones fue de \$51.306 millones, y el flujo de caja operativo alcanzó los \$ 115.480 millones producto de la financiación vía CAMMESA por pagos parciales de las facturas por compra de energía. El flujo de fondos libre resultó negativo en \$ 189.728 millones. FIX espera en los próximos meses, de comenzar a aplicarse el mecanismo de ajuste automático tarifario mensual, que EDENOR aumente aún más su generación de flujos, permitiéndole cumplir con sus compromisos de inversión y no recaer en atrasos frente a la inflación.

Liquidez y estructura de capital

A marzo 2024, la deuda financiera ascendía a USD 210 millones (USD 62 millones de corto plazo) y el saldo de caja e inversiones corrientes a USD 198 millones, cubriendo holgadamente la deuda de corto plazo. El próximo vencimiento de deuda por ON a se encuentra en noviembre 2024, donde deberá abonar USD 27 millones.

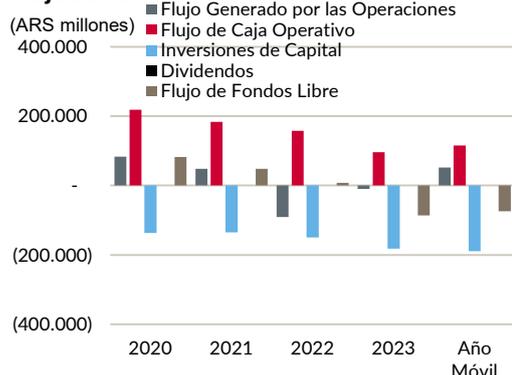
En marzo 2024 la compañía llevó a cabo la emisión de las ONs Clase 3, Clase 4 y Clase 4 Adicionales por USD 95.762.688, \$ 3.577 millones y \$ 20.821 millones, respectivamente. Las ONs Clase 3 son denominadas y pagaderas en dólares estadounidenses, con una tasa cupón del 9,75%, vencimiento en noviembre 2026 y fueron canjeables por las ONs Clase 2.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

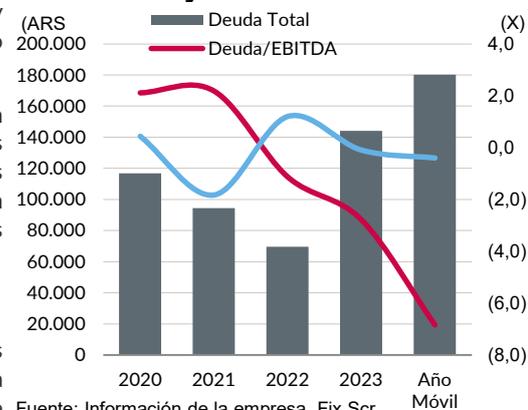
El canje voluntario de estos títulos tuvo una aceptación del 57%, quedando un valor nominal remanente de USD 27 millones. Las ON Clase 4 y Clase 4 Adicionales son denominadas y pagaderas en pesos, según Badlar privadas más un margen del 3%, con vencimiento en marzo 2025.

En julio 2024 EDENOR ofrece las Obligaciones Negociables Clase 5 en dólares con vencimiento a los 48 meses, tasa de interés fija y a ser integrada con Obligaciones Negociables Clase 2 y/o en efectivo. Las Obligaciones Negociables Clase 6 son denominadas en pesos con vencimiento en 12 meses a tasa variable. Las Obligaciones Negociables serán ofrecidas por un valor en conjunto de hasta USD 75 millones o su equivalente en otras monedas ampliable por hasta USD 175 millones o su equivalente en otras monedas.

Fondeo y flexibilidad financiera

EDENOR ha financiado sus operaciones a través de la emisión de ON y, además, ante los reducidos ajustes tarifarios, con CAMMESA. FIX espera que la liquidez de la compañía continúe siendo elevada en el corto plazo, aunque la generación de fondos operacional se logrará únicamente a través de incrementos tarifarios.

Deuda Total y Endeudamiento



Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)					
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	mar-24	2023	2022	2021	2020
Período	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	(26.341)	4.396	(51.861)	(61.645)	43.274	55.323
EBITDAR Operativo	(26.341)	4.396	(51.861)	(61.645)	43.274	55.323
Margen de EBITDA	(2,5)	1,6	(4,9)	(6,3)	4,1	4,4
Margen de EBITDAR	(2,5)	1,6	(4,9)	(6,3)	4,1	4,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	(6,9)	(6,7)	(8,1)	0,8	4,6	6,4
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,4	1,4	0,9	(0,5)	2,1	2,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	(0,2)	0,1	(0,5)	(1,0)	1,0	1,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	(0,2)	0,1	(0,5)	(1,0)	1,0	1,3
EBITDA / Servicio de Deuda	(0,2)	0,1	(0,3)	(1,0)	0,3	1,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	(0,2)	0,0	(0,3)	(1,0)	0,3	1,2
FGO / Cargos Fijos	1,4	1,4	0,9	(0,5)	2,1	2,9
FFL / Servicio de Deuda	0,2	0,3	0,1	1,1	0,7	2,7
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,1	0,9	1,7	(2,4)	1,0	0,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(6,8)	10,2	(2,8)	(1,1)	2,2	2,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,4)	0,6	(0,1)	1,2	(1,8)	0,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	(6,8)	10,2	(2,8)	(1,1)	2,2	2,1
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(0,4)	0,6	(0,1)	1,2	(1,8)	0,4

Costo de Financiamiento Implícito (%)	71,4	104,0	79,2	77,3	40,9	28,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	29,4	29,4	53,3	1,2	100,0	1,7
Balance						
Total Activos	2.464.557	2.464.557	2.287.677	2.266.997	2.187.376	2.065.690
Caja e Inversiones Corrientes	169.517	169.517	139.122	143.212	173.520	92.487
Deuda Corto Plazo	52.903	52.903	76.816	869	94.380	1.999
Deuda Largo Plazo	127.285	127.285	67.237	68.638	0	114.685
Deuda Total	180.188	180.188	144.053	69.507	94.380	116.684
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	180.188	180.188	144.053	69.507	94.380	116.684
Deuda Fuera de Balance	244.070	244.070	183.800	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	180.188	180.188	144.053	69.507	94.380	116.684
Total Patrimonio	716.201	716.201	665.334	593.347	677.789	873.194
Total Capital Ajustado	896.389	896.389	809.386	662.854	772.169	989.878
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	51.306	13.900	(9.686)	(90.825)	48.066	82.630
Variación del Capital de Trabajo	64.174	10.293	105.441	248.334	135.218	135.773
Flujo de Caja Operativo (FCO)	115.480	24.193	95.755	157.509	183.284	218.403
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(189.728)	(42.704)	(181.614)	(149.798)	(135.444)	(136.703)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(74.248)	(18.511)	(85.859)	7.710	47.839	81.700
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(9.395)	(47.770)	61.740	(26.602)	(99.503)	36.484
Variación Neta de Deuda	76.066	77.256	23.738	(12.725)	(156)	(63.139)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(7.577)	10.975	(381)	(31.616)	(51.820)	55.045

Estado de Resultados						
Ventas Netas	1.068.408	276.157	1.063.018	971.875	1.043.908	1.267.713
Variación de Ventas (%)	N/A	2,0	9,4	(6,9)	(17,7)	(25,4)
EBIT Operativo	(159.081)	(22.204)	(181.622)	(147.546)	(40.431)	(276.502)
Intereses Financieros Brutos	115.680	35.540	94.949	61.542	43.118	44.008
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	162.848	50.867	73.341	(82.477)	(196.311)	(245.696)

(*) Moneda constante a marzo 2024.

Anexo II. Glosario

- 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.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- CAMMESA: Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico Sociedad Anónima.
- VAD: Valor Agregado de Distribución.
- SAIFI: frecuencia media de interrupción (por sus siglas en inglés).
- SAIDI: tiempo total promedio de interrupción por usuario en un período determinado (por sus siglas en inglés).
- MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.
- MEM: Mercado Eléctrico Mayorista.
- ENRE: Ente Nacional Regulador de la Electricidad.
- ON: Obligaciones Negociables.
- Break even: punto de equilibrio en las cuentas de una compañía, cuando los ingresos igualan los costos.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase 1

Monto Autorizado: hasta USD 120 millones

Monto Emisión: USD 52.706.268 (*)

Moneda de Emisión: dólares

Fecha de Emisión: 12 de mayo de 2022

Fecha de Vencimiento: 12 de mayo de 2025

Amortización de Capital: una cuota al vencimiento

Intereses: 9,75%

Cronograma de Pago de Intereses: semestral

Integración: a través del canje de las ON Clase 9.

Ley aplicable: Nueva York

(*) USD 52.706.268 emitidas por el canje de ON Clase 9 realizado con fecha 12 de mayo de 2022.

Obligaciones Negociables Adicionales Clase 1

Monto Autorizado: hasta USD 16.525.530

Monto Emisión: USD 2.538.270 (*)

Moneda de Emisión: dólares

Fecha de Emisión: 24 de octubre de 2022

Fecha de Vencimiento: 12 de mayo de 2025

Amortización de Capital: una cuota al vencimiento

Intereses: 9,75%

Cronograma de Pago de Intereses: semestral

Integración: a través del canje de las ON Clase 9.

Ley aplicable: Nueva York

(*) USD 2.538.270 emitidas por el canje de ON Clase 9 realizado con fecha 24 de octubre de 2022.

Obligaciones Negociables Clase 2

Monto Autorizado: Hasta USD 30 millones

Monto Emisión: USD 30.000.000

Moneda de Emisión: dólares

Fecha de Emisión: 22 de septiembre de 2022

Fecha de Vencimiento: 22 de noviembre de 2024

Amortización de Capital: una cuota al vencimiento

Intereses: 9,75%

Cronograma de Pago de Intereses: semestral

Integración: en dólares

Ley aplicable: Argentina

Obligaciones Negociables Adicionales Clase 2

Monto Autorizado: hasta USD 16 millones, ampliable por hasta USD 30 millones.
Monto Emisión: USD 30.000.000
Moneda de Emisión: dólares
Fecha de Emisión: 7 de marzo de 2023
Fecha de Vencimiento: 22 de noviembre de 2024
Amortización de Capital: una cuota al vencimiento
Intereses: 9,75%
Cronograma de Pago de Intereses: semestral
Integración: en dólares
Ley aplicable: Argentina

Obligaciones Negociables Clase 3

Monto Autorizado: En conjunto con ONs Clase 4 o en forma individual, por un monto máximo de emisión de hasta USD 60 millones ampliable hasta USD 100 millones.
Monto Emisión: USD 95.762.688.
Moneda de Emisión: dólares
Fecha de Emisión: 7 de marzo de 2024
Fecha de Vencimiento: 22 de noviembre de 2026
Amortización de Capital: una cuota al vencimiento
Intereses: 9,75%
Cronograma de Pago de Intereses: semestral
Integración: En canje de las Obligaciones Negociables Clase 2 y/o en efectivo
Ley aplicable: Argentina

Obligaciones Negociables Clase 4

Monto Autorizado: En conjunto con ONs Clase 3 o en forma individual, por un monto máximo de emisión de hasta USD 60 millones ampliable hasta USD 100 millones.
Monto Emisión: \$ 3.577.350.656
Moneda de Emisión: pesos
Fecha de Emisión: 7 de marzo de 2024
Fecha de Vencimiento: 7 de marzo de 2025
Amortización de Capital: una cuota al vencimiento
Intereses: Badlar privada + 3%
Cronograma de Pago de Intereses: trimestral
Integración: pesos
Ley aplicable: Argentina

Obligaciones Negociables Clase 4 Adicionales

Monto Autorizado: Por un monto máximo de hasta USD 50 millones.

Monto Emisión: \$ 20.820.938.705

Moneda de Emisión: pesos

Fecha de Emisión: 27 de marzo de 2024

Fecha de Vencimiento: 7 de marzo de 2025

Amortización de Capital: una cuota al vencimiento

Intereses: Badlar privada + 3%

Cronograma de Pago de Intereses: Trimestral

Integración: pesos

Ley aplicable: Argentina

Obligaciones Negociables Clase 5

Monto Autorizado: hasta USD 50 millones, ampliable por hasta USD 175 millones, en conjunto con las ON Clase 6

Monto Emisión: a determinar

Moneda de Emisión: dólares

Fecha de Emisión: a determinar.

Fecha de Vencimiento: 48 meses desde la Fecha de Emisión.

Amortización de Capital: una cuota al vencimiento

Intereses: a licitar.

Cronograma de Pago de Intereses: semestral

Integración: en especie, mediante la entrega, de Obligaciones Negociables Clase 2 y/o en dólares.

Ley aplicable: Argentina

Obligaciones Negociables Clase 6

Monto Autorizado: hasta USD 50 millones, ampliable por hasta USD 175 millones, en conjunto con las ON Clase 5

Monto Emisión: a determinar

Moneda de Emisión: pesos

Fecha de Emisión: a determinar.

Fecha de Vencimiento: 12 meses contados desde la Fecha de Emisión.

Amortización de Capital: una cuota al vencimiento

Intereses: a licitar.

Cronograma de Pago de Intereses: trimestral

Integración: en pesos

Ley aplicable: Argentina

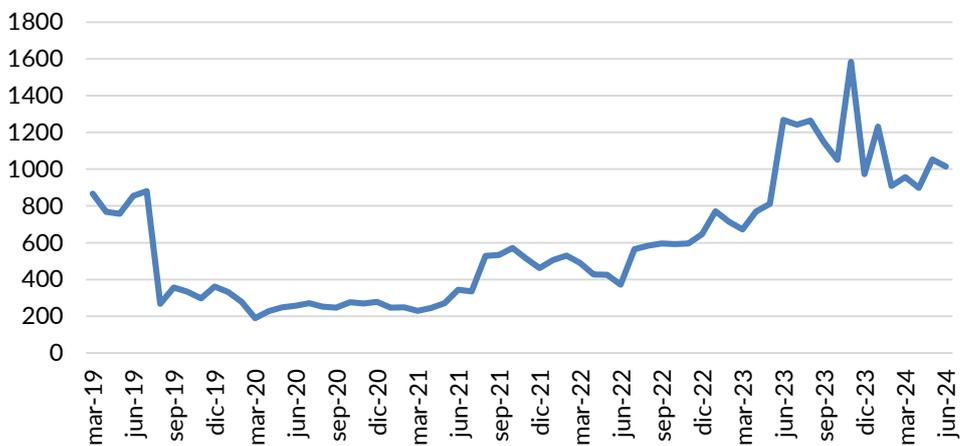
Anexo IV. Análisis de Acciones

Al 30 de junio de 2024, el capital social de EDENOR ascendía a 906.455.100 acciones, representadas por 462.292.111 acciones ordinarias escriturales Clase A, con un valor a la par de un peso cada una y con el derecho a un voto por acción; 442.566.330 acciones ordinarias escriturales Clase B, con un valor a la par de un peso cada una y con el derecho a un voto por acción, y 1.596.659 acciones ordinarias escriturales Clase C, con un valor a la par de un peso cada una y con el derecho a un voto por acción.

Bolsa de Buenos Aires

El valor de mercado de la compañía al 28 de junio de 2024 era de aproximadamente USD 1.015 millones. El siguiente cuadro detalla la evolución de la capitalización bursátil en los últimos años:

Capitalización bursátil EDENOR (USD MM)



Presencia

En el período de 12 meses a junio 2024, la acción mantuvo una presencia de 100% sobre el total de ruedas en las que operó el mercado.

Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas durante el citado período, el instrumento registró una rotación de alrededor de 21% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en torno al 5%.

Participación

En el año móvil a junio 2024, el volumen negociado de la acción fue de AR\$ 61.871 millones con una participación sobre el total negociado en el mercado de 1,4%.

En conclusión, consideramos que la acción de EDENOR cuenta con una **ALTA liquidez**.

Anexo V. 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 **26 de julio de 2024**, confirmó* en Categoría **A(arg)** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.** y de las siguientes Obligaciones Negociables emitidas por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta USD 120 millones.
- Obligaciones Negociables Adicionales Clase 1 por hasta USD 16.525.530.
- Obligaciones Negociables Clase 2 por hasta USD 30 millones.
- Obligaciones Negociables Adicionales Clase 2 por hasta USD 16 millones, ampliable hasta USD 30 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 3 en conjunto o en forma individual, por un monto máximo de emisión de hasta USD 60 millones ampliable hasta USD 100 millones.

Adicionalmente, se asignó en Categoría **A(arg)** a la calificación de los siguientes títulos de Largo Plazo a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 5 por hasta USD 50 millones, por un ampliable hasta USD 175 millones, en conjunto con las ONs Clase 6.

La **Perspectiva** es **Estable**.

Asimismo, se confirmó* en Categoría **A1(arg)** a la calificación de emisor de Corto Plazo y de los siguientes títulos de Corto Plazo emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 4 en conjunto o en forma individual, por un monto máximo de emisión de hasta USD 60 millones ampliable hasta USD 100 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 4 Adicionales por hasta USD 50 millones.

Por último, se asignó en Categoría **A1(arg)** a la calificación de los siguientes títulos de Corto Plazo a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 6 por hasta USD 50 millones, por un ampliable hasta USD 175 millones, en conjunto con las ONs Clase 5.

Categoría A(arg): "A" 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 A1(arg): "A1" Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las

características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo “+” a la categoría.

Por otra parte, en base al análisis efectuado sobre la capacidad de generación de fondos de la empresa y la liquidez de sus acciones en el mercado, el mencionado Consejo confirmó* en Categoría 1 la calificación de las Acciones Ordinarias de EDENOR.

Categoría 1: Acciones de calidad superior. Se trata de acciones que cuentan con una alta liquidez y cuyos emisores presentan una muy buena capacidad de generación de fondos.

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 de períodos intermedios y anuales hasta el 31/03/2024 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: Price Waterhouse & Co. S.R.L.).
- Prospecto del Programa de Obligaciones Negociables Simples (no convertibles en acciones) por hasta USD 750 millones.
- Suplementos de Precio de las ON Clase 1; ON Adicionales Clase 1 y ON Clase 2; ON Adicionales Clase 2.
- Suplementos de Precio de las ON Clase 3 y ON Clase 4.
- Suplementos de Precio de las ON Clase 4 Adicionales.

Adicionalmente FIX contó la siguiente información privada provista por el emisor:

- Preliminar del Suplemento de Prospecto de las ON Clase 5 y ON Clase 6, enviado por mail de fecha 24 de julio de 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 (Afilada 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 diseminación 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.