

# Fitch Argentina confirma en D(arg) la calificación de Edenor S.A.

28 de diciembre de 2005

Fitch Argentina- 28 de Diciembre de 2005: Fitch Argentina confirma en D (arg) la calificación asignada al Programa de Obligaciones Negociables por US\$ 600 MM de Edenor S.A., y a los Títulos de Deuda del Fideicomiso Financiero Gain Edenor Trust. La calificación de Edenor refleja la suspensión de sus pagos de capital en Sep'02 afectada por la devaluación, pesificación y congelamiento de tarifas, si bien continuó afrontando los cargos por intereses. Por su parte, la calificación de los Títulos de Deuda del Fideicomiso Financiero Gain Edenor Trust está ligada al riesgo crediticio de la Compañía por lo cual el incumplimiento bajo el activo subyacente se refleja en la categoría asignada a los instrumentos. Con el ingreso formal del Grupo Dolphin como nuevo accionista en Sep'05, anunció un cambio en la estrategia que contempla la iniciación de un proceso de reestructuración de su deuda por aprox. US\$ 524 MM y la suspensión de los pagos de intereses durante dicho proceso. El Acta Acuerdo firmada por Edenor con el Gobierno en Sep'05 permite acotar la incertidumbre regulatoria de la Compañía, si bien aún resta la aprobación definitiva del acuerdo y la revisión tarifaria integral estimada para el 2006. Fitch prevé que ante el ingreso del nuevo accionista y el acuerdo de transición con el Gobierno, la Compañía podría avanzar en la reestructuración de su deuda durante el 2006. De efectivizarse el aumento de tarifas acordado, Fitch espera una recuperación en la generación de fondos en 2006, si bien los ingresos adicionales serían aplicados principalmente a la recomposición de sus gastos operativos e inversiones de capital. El Acta Acuerdo establece un régimen tarifario de transición entre 1/11/05 y el 1/8/06, con un aumento en el valor agregado de distribución de Edenor del 28% y el límite de que la tarifa media no registre un aumento superior al 15%. Las tarifas de los residenciales se encuentran excluidas del ajuste. A pesar del incremento en el volumen de ventas por la mayor demanda de energía, la alteración de la ecuación económico – financiera se evidencia en el debilitamiento de los márgenes operativos de Edenor ante el aumento de sus costos operativos y el congelamiento de tarifas. En el período de nueve meses a Sep'05, el Margen de EBITDA disminuyó al 13.4% respecto del 19.8% del mismo período del ejercicio anterior, combinándose el impacto de un aumento en las multas devengadas con el incremento de costos salariales y otros costos operativos. El flujo de caja operativo neto se redujo a \$ 51 MM luego del pago de intereses y un importante incremento en los requerimientos de capital de trabajo. Los bajos niveles de inversiones de los últimos años sumado a la suspensión de las amortizaciones de capital permitieron a la compañía acumular un significativo nivel de liquidez (US\$ 74 MM al 9/05). Edenor aumentó gradualmente sus inversiones de capital respecto del nivel mínimo de 2002, ascendiendo las inversiones a Sep'05 a \$ 86 MM, las cuales se financiaron con la caja acumulada por Compañía. Creada en 1992, Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A. (Edenor) posee la licencia hasta el año 2087 para la prestación del servicio de distribución y comercialización de energía eléctrica en la zona norte de la Ciudad de Bs. As. y noroeste del Gran Bs. As. El 15/09/05 el Grupo Dolphin adquirió a EDF Internacional -EDFI- un 65% de Edenor por US\$ 100 MM, mediante la compra del 100% de Electricidad Argentina S.A. controlante de un 51% de Edenor, y de una participación directa en Edenor del 14%. EDFI mantiene un 25% de participación en la Compañía y operará como asistente técnico por los próximos 5 años. El resto de las acciones (10%) se encuentran en poder de los empleados a través del Programa de Propiedad Participada. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Argentina [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar) CONTACTOS: Fernando Torres, Ana Paula Ares, 54 11 5235 8100