

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

26 de octubre de 2005

Fitch Argentina- 26 de Octubre de 2005: Fitch Argentina confirma la calificación asignada al Programa de Obligaciones Negociables por US\$ 600 MM de Edenor S.A. en D (arg). 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. Con el ingreso formal del Grupo Dolphin como nuevo accionista en Sep'05, anunció un cambio en la estrategia que contempla la iniciación formal de un proceso de reestructuración de su deuda por aprox. US\$ 514 MM y la suspensión de los pagos de intereses durante dicho proceso. Fitch Argentina estima que ante el ingreso del nuevo accionista podría acelerarse el proceso de reestructuración de la deuda de la Compañía. El 21-09-05 Edenor firmó con el Gobierno una Carta de Entendimiento (CE) que permite acotar la incertidumbre regulatoria de la Compañía, si bien aún resta la revisión tarifaria integral que debería entrar en vigencia en Ago'06. 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. La CE establece un régimen tarifario de transición entre 1/11/05 y el 1/8/06, con un aumento en el valor agregado de distribución (VAD) de Edenor del 28% (de los cuales 5% se destinarán a un fondo específico para obras) 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. La CE estipula un plan de inversiones mínimas para 2006 (\$ 204 millones) superando los niveles de inversión de los últimos años, y limita el pago de dividendos y capital de terceros con los excedentes de caja al cumplimiento del plan de inversiones. Para la efectiva aplicación de la CE, resta que la misma sea aprobada por la Procuración General de la Nación, la Sindicatura General de la Nación, el Congreso y, finalmente, su ratificación por el Poder Ejecutivo (mediante Decreto Presidencial). 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 semestre a Jun'05, el Margen de EBITDA disminuyó al 11.3% 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 sólo \$ 11 MM luego del pago de intereses y requerimientos de capital de trabajo por \$ 8 MM. 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\$ 70.5 millones al 6/05). Edenor aumentó gradualmente sus inversiones de capital respecto del nivel mínimo de 2002, ascendiendo las inversiones del primer semestre de 2005 a \$ 59 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 29/06/05 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