FIX (afiliada de FitchRatings) remueve rating watch negativo y asigna perspectiva negativa a la calificación de EDENOR

28 de diciembre de 2022

FIX (afiliada de Fitch Ratings) - en adelante FIX confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo de Empresa Distribuidora y Comercializadora del Norte S.A. (EDENOR) en A-(arg) y de las obligaciones negociables emitidas por la compañía y asignó la misma calificación a las ON Adicionales Clase 1 por USD 2,5 millones emitidas en virtud de la reapertura del canje en septiembre 2022, removió el Rating Watch Negativo y asignó Perspectiva Negativa.

Factores Relevantes

La calificación considera la situación monopólica dada por el contrato de concesión a largo plazo, la buena calidad de los activos evidenciada por los índices de calidad del servicio y el fuerte perfil financiero derivado de la financiación a través de CAMMESA. Adicionalmente, la calificación se ve limitada por un inconsistente y discrecional marco regulatorio con ajustes a la tarifa de distribución insuficientes respecto de los costos operativos y las inversiones necesarias para el mantenimiento de la red y reducción de pérdidas no técnicas, aunque con expectativas por parte de la compañía respecto de la obtención de incrementos tarifarios a partir de la audiencia pública establecida para el 23 de enero de 2023, bajo el contexto de transición, habiéndose postergado por un año adicional la Revisión Tarifaria Integral (RTI) con nuevo vencimiento en diciembre 2023. FIX considera posible que dicho vencimiento pueda continuar prorrogándose más allá de diciembre 2023. La calificación contempla además el riesgo operacional y el elevado riesgo de descalce de moneda, mitigado por la estructura de vencimiento de deuda de largo plazo.

EDENOR logró mejorar su estructura de deuda luego de los canjes realizados en mayo y octubre 2022 de las ON Clase 9 con vencimiento en octubre 2022, a través de las nuevas ON Clase 1 y ON Adicionales Clase 1 con vencimiento 2025, y por lo tanto no debe afrontar vencimientos de capital de deuda financiera por ONs durante el próximo año y hasta noviembre 2024. Asimismo, en septiembre 2022 EDENOR emitió las ON Clase 2 por USD 30 millones, nominadas en dólares y bajo ley Argentina; y en octubre 2022 canceló el saldo no adherido al canje de las ON Clase 9 por USD 20,6 millones. En consecuencia, y en función de su fortaleza financiera de corto plazo por su actual liquidez y estructura de vencimientos, FIX remueve el RWN (Rating Watch Negativo). No obstante, FIX asigna Perspectiva Negativa ya que estima que la aceleración de la inflación en los últimos meses (proyectada en 99% para 2022 según el relevamiento de expectativas de mercado publicado por el BCRA a noviembre 2022) versus el congelamiento tarifario actual con

aumentos del 8% (sobre el CPD) a la fecha para 2022, profundizará el impacto negativo en la situación económico-financiera de la compañía hasta tanto se reciba un ajuste tarifario que permita cubrir sus costos y hacer frente a las obligaciones asumidas, así como brindar mayor previsibilidad. Cabe aclarar que el ENRE ha dictado la Resolución N° 576/2022 convocando a Audiencia Pública para el 23 de enero de 2023, con el objeto de poner en conocimiento y escuchar opiniones respecto a las propuestas de las concesionarias del servicio público de distribución de energía eléctrica, tendientes a obtener una adecuación transitoria en la tarifa.

En el año móvil a septiembre 2022, el flujo generado por operaciones resultó negativo en $ 15.878 millones, lo que sumado a las inversiones de capital por $ 22.355 millones, generó un déficit de $ 19.116 millones, el que fue financiado principalmente mediante el impago parcial de las facturas de compra de energía a CAMMESA. A septiembre 2022 la deuda vencida impaga con CAMMESA ascendía a $ 105.101 millones ($ 50.946 millones de capital y $ 54.155 millones de intereses). Existe un Régimen Especial de Regularización de Obligaciones hasta diciembre 2021 previsto por el Decreto 88/2022, y que según lo informado por la compañía podría ampliarse hasta las obligaciones de diciembre 2022. La propuesta contempla una compensación de la deuda, y para el saldo restante un plan de pagos con 6 meses de gracia, 96 cuotas mensuales y con una tasa de interés en pesos del 50% de la tasa vigente en el MEM.

Las inversiones realizadas en los últimos cinco años resultaron en promedio en USD 190 millones y permitieron mejorar los índices de calidad cumpliendo con las exigencias del Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE). Las pérdidas técnicas resultan levemente por encima de 9.1% contemplado en las tarifas. Sin embargo, el robo de energía continúa siendo elevado y la compañía posee elevadas pérdidas no técnicas las cuales en 2021 resultaron en promedio de 8.3%. Durante los últimos 3 años EDENOR invirtió USD 55 millones aproximadamente 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.

Sensibilidad de la calificación

La Perspectiva Negativa refleja el atraso tarifario acumulado desde 2019 con impacto negativo en la situación económico-financiera de la compañía, a la espera de una recomposición tarifaria que permita revertir la situación a través de la generación de fondos positivos.

Una menor generación de fondos debido a la falta de ajustes tarifarios o ajustes insuficientes o una estructura de capital menos conservadora podría implicar una baja en la calificación. La suba en la calificación podría derivase en el caso de vislumbrarse un marco regulatorio estable y sustentable.

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable:

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores (disponible en www.cnv.gob.ar).*

El informe correspondiente se encuentra disponible Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

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

Analista Secundario
Gustavo Ávila
Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8142

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

Relación con los Medios
Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://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 SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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 SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO 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.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los 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 de 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 independientes 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.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR 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 afirmó 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 no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido 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, 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 substituto 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. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). 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 como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y 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.