FIX subió a A(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de EDENOR S.A.

23 de febrero de 2024

FIX (afiliada de Fitch Ratings) subió a categoría A (arg) desde A-(arg), Perspectiva Estable, a la calificación de Emisor de Largo Plazo de Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A. (EDENOR) y de las Obligaciones Negociables (ON) previamente emitidas, y asignó en categoría A(arg) a la calificación de las ON Clase 3 a ser emitidas por la compañía. FIX propone confirmar en la Categoría 1 a las Acciones Ordinarias de Empresa Distribuidora y Comercializadora del Norte S.A. (EDENOR) en base al análisis efectuado sobre su capacidad de generación de fondos y la liquidez de sus acciones en el mercado.A su vez, FIX asignó en categoría A1 (arg) a la calificación de Emisor de Corto Plazo y de las ON Clase 4 a ser emitidas por la compañía.

La suba de calificación, por su parte, se fundamenta en que EDENOR recibió recientemente un incremento tarifario en el Valor Agregado de Distribución (VAD) promedio del 320%, efectivo desde el 16 de febrero de 2024, y asimismo se determinó un mecanismo de ajuste mensual automático calculado a partir de una fórmula polinómica que incluye 55% índice salarial, 25% IPIM y 20% IPC que comenzará a regir desde mayo 2024 (según la Resolución 102/2024 publicada por el ENRE), compensando el atraso tarifario acumulado a la fecha y permitiendo mantener la generación de fondos positiva a partir del nuevo mecanismo de actualización previsto. Según estimaciones de FIX, para 2024 se espera que el mismo sea positivo en USD 250 millones aproximadamente, resultando suficiente para cubrir los gastos y compromisos de inversión, estos últimos estimados en USD 200 millones anuales, a la espera de la RTI (Resolución Tarifaria Integral) prevista para realizarse en el presente año.

La calificación considera asimismo la situación monopólica dada por el contrato de concesión a largo plazo, que le brindan estabilidad de demanda. Las inversiones realizadas en los últimos 6 años resultaron en promedio en USD 168 millones anuales 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 2022 resultaron en promedio de 6,8%, aunque comparando favorablemente con 2021 de 8,3%. 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.

En la audiencia pública llevada a cabo en febrero 2024, EDENOR solicitó el reconocimiento del total de créditos que posee contra el ENRE producto del atraso tarifario de los últimos

cinco años que totalizan $ 1.154.479 millones, según información de gestión de la compañía. Por otra parte, la compañía ha firmado acuerdos de regularización de la deuda comercial mantenida con CAMMESA que le permitió el reconocimiento de créditos y condonación parcial de intereses, quedando la deuda refinanciada por un equivalente a USD 336 millones aproximadamente, 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 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.

Adecuada liquidez: A septiembre 2023, la deuda financiera ascendía a USD 120 millones (USD 5 millones de corto plazo) y el saldo de caja e inversiones corrientes a USD 172 millones, cubriendo holgadamente la deuda. Cabe aclarar que la deuda comercial con CAMMESA, a esa fecha era de $ 126.715 millones (USD 358 millones) con intereses y recargos, por lo que incorporando la misma a la deuda financiera, se elevaría el total a USD 516 millones.

Durante 2024 la compañía debe afrontar vencimientos de deuda por USD 65 millones (ONs USD 60 millones en noviembre) y pagos a CAMMESA según acuerdos firmados por $ 17.304 millones (equivalentes a USD 20 millones a la fecha), para lo cual está previendo nuevas emisiones para financiar esos vencimientos, habiendo exhibido suficiente flexibilidad financiera en el pasado.

Sensibilidad de la calificación

La suba de la calificación refleja la recomposición en el VAD que percibirá la compañía y el cambio en el mecanismo de ajustes tarifario a partir desde mayo de 2024. 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 confirmación 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.

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 en nuestra página web

www.fixscr.com.

Contactos

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 5235-8119

Responsable del Sector
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.