

Empresa Distribuidora y Comercializadora del Norte S.A. (EDENOR)

Factores relevantes de la calificación

ON Adicionales Clase 2: FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó en A-(arg) la calificación de emisor de largo plazo de Empresa Distribuidora y Comercializadora del Norte S.A. (EDENOR) y asignó en la misma calificación a las ON Adicionales Clase 2 a ser emitidas. EDENOR ofrece a través de las ON Adicionales Clase 2 un título denominado en dólares pagadero en Argentina por hasta un valor nominal de USD 30 millones, con vencimiento el 22 de noviembre de 2024 y tasa fija de 9,75% nominal anual.

Marco tarifario discrecional e incierto limita la calificación: 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. 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 realizada 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.

Perspectiva Negativa: FIX estima que la aceleración de la inflación desde 2022 a la fecha (94,8% durante 2022 y esperada de 97,6% para 2023 según el relevamiento de expectativas de mercado publicado por el BCRA a enero 2023) versus el congelamiento tarifario actual con aumentos del 8% (sobre el CPD) desde inicios de 2022 a la fecha, 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 en virtud de la Resolución N° 576/2022 del ENRE el 23 de enero de 2023 se llevó a cabo la Audiencia Pública 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, sin resolución a la fecha.

Ajustado perfil financiero: EDENOR logró mejorar su estructura de deuda en octubre 2022, mediante la cancelación y canje voluntario de las ON Clase 9, emitiendo nuevas ON Clase 1 y ON Adicionales Clase 1 con vencimiento en mayo 2025, despejando su horizonte de deuda financiera. Adicionalmente, 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. Asimismo, 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), la que fue regularizada en diciembre 2022 en virtud del Decreto 88/2022 del Poder Ejecutivo Nacional a través de un plan de pagos de 96

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo A-(arg)

ON Adicionales Clase 2 por hasta USD 30 millones A-(arg)

Perspectiva **Negativa**

Resumen Financiero

Empresa Distribuidora y Comercializadora del Norte S.A.

Consolidado	30/09/2022	31/12/2021
(\$ millones constantes a Año Móvil 12 meses Sepr22)		
Total Activos	400.268	394.967
Deuda Financiera	15.746	17.042
Ingresos	176.398	188.493
EBITDA	(9.986)	7.812
EBITDA (%)	(5,7)	4.1
Deuda Total / EBITDA (X)	(1,6)	2.2
Deuda Neta Total / EBITDA (X)	(0,9)	(1.8)
EBITDA / Intereses (X)	(1.0)	1.0

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, junio 2014](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, junio 2022](#)

Analistas

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

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

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

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). No obstante, el acuerdo incluye una cláusula suspensiva por la cual el aumento a otorgar debe ser suficiente para la sustentabilidad del cumplimiento del acuerdo. FIX entiende que de resultar insuficiente el aumento tarifario esperado por la compañía, en virtud de la audiencia pública del 23 de enero de 2023, EDENOR podría requerir financiamiento adicional para afrontar el posible déficit operativo.

Riesgo operacional moderado: 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 derivarse en el caso de vislumbrarse un marco regulatorio estable y sustentable.

Liquidez y Estructura de Capital

Adecuada liquidez: A septiembre 2022, la deuda financiera ascendía a USD 107 millones y el saldo de caja e inversiones líquidas a USD 211 millones, cubriendo holgadamente la deuda. Cabe aclarar que en octubre 2022 canceló las ON Clase 9 por USD 20,6 millones. La compañía no debe afrontar vencimientos de deuda por ON durante el próximo año y hasta noviembre 2024.

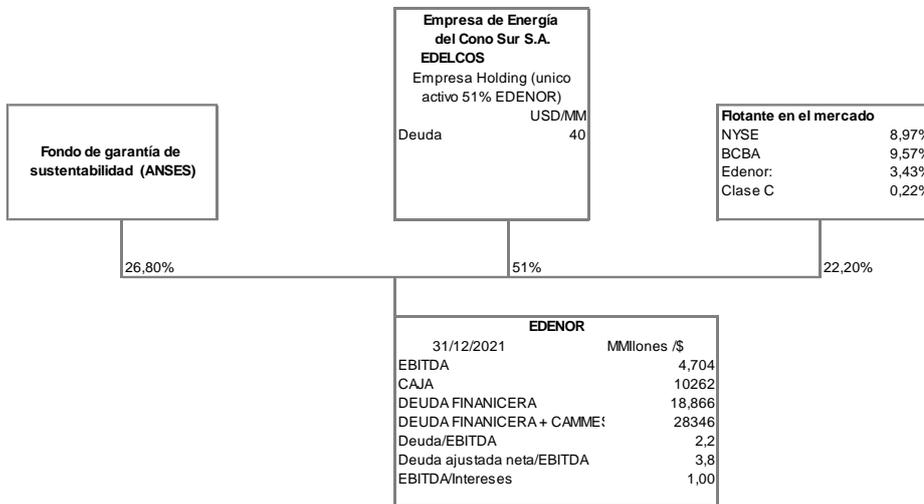
La deuda se encuentra denominada en dólares mientras que los ingresos de la compañía son en pesos, teniendo un elevado riesgo de descalce de monedas. Las inversiones líquidas bajo una estructura de dólar linked mitigan parcialmente dicho riesgo.

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), la que fue regularizada en diciembre 2022 en virtud del Decreto 88/2022 del Poder Ejecutivo Nacional a través de un plan 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). No obstante, el acuerdo incluye una cláusula suspensiva por la cual el aumento a otorgar debe ser suficiente para la sustentabilidad del cumplimiento del acuerdo. FIX entiende que de resultar insuficiente el aumento tarifario esperado por la compañía, en virtud de la audiencia pública del 23 de enero de 2023, EDENOR podría requerir financiamiento adicional para afrontar el posible déficit operativo.

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 8,5 millones de habitantes. La compañía posee 42.000 km de red atendiendo en 2021 a 3,2 millones de clientes.

Empresa de Energía del Cono Sur S.A. (EDELCO) es su accionista controlante, habiendo adquirido el 51% del paquete accionario en diciembre 2020 de Pampa Energía. (Ver Administración y Calidad de accionistas).



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 a 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 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 Técnica 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.

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 Técnica 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 2022 asciende a 516% frente a aumentos recibidos acumulados del 31% (21% en 2021 y 8% en 2022), generando un desfasaje del 485%. Cabe aclarar que en virtud de la Resolución N° 576/2022 del ENRE, el 23 de enero de 2023 se llevó a cabo la Audiencia Pública 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, sin resolución a la fecha.

La falta de ajustes provocó un deterioro en el flujo operativo de la compañía la cual acudió al financiamiento a través de CAMMESA para cubrir los gastos y mantener el nivel de inversiones. 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), la que fue regularizada en diciembre 2022 en virtud del Decreto 88/2022 del Poder Ejecutivo Nacional a través de un plan 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). No obstante, la propuesta incluye como condición normalizar, a partir de 2023, el pago corriente de generación hacia CAMMESA. FIX entiende que de resultar insuficiente el aumento tarifario esperado por la compañía, en virtud de la audiencia pública del 23 de enero de 2023, EDENOR podría requerir financiamiento adicional para afrontar el déficit operativo.

Precio monómico estacional promedio EDENOR	2017	2018	2019	2020	2021
Precio promedio de compra de energía EDENOR (\$/MWh)	0,49	1,89	2,29	3,48	2,65
Variación de precio		283%	21%	52%	-24%

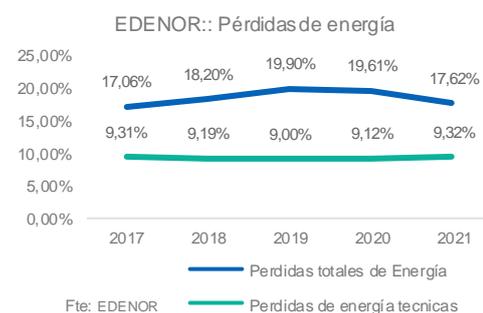
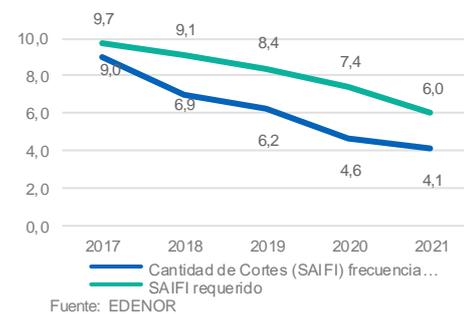
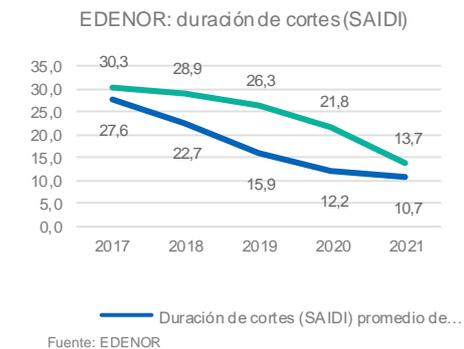
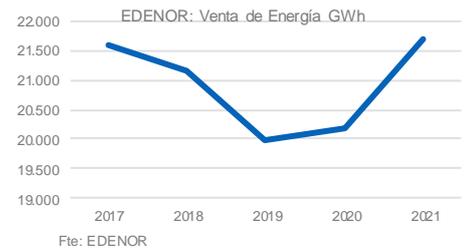
Fuente: EDENOR

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. En 2021 las pérdidas totales resultaron en 17,6%, de los cuales 9,32% resultaron pérdidas técnicas reconocidas y 8,3% pérdidas no técnicas derivadas del robo de energía. 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 2021 se instalaron 42.449 medidores inteligentes, realizando desde 2019 una inversión de \$ 2.205 millones. En el contexto actual, implica elevados niveles de inversiones para poder reducir las pérdidas no técnicas.

De acuerdo al 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 cinco años EDENOR realizó inversiones promedio de USD 190 millones aproximadamente. En 2021 las inversiones fueron de USD 166 millones, destinadas en un 37% a la mejora de la estructura de la red, 29% al mantenimiento de la misma y 12% a nuevas conexiones. Las inversiones mínimas requeridas para evitar el deterioro de la red y evitar el crecimiento de las pérdidas se estima 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 la 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 2021 las penalizaciones y multas resultaron en \$ 2.045 millones, representando el 1,8% de la facturación por venta de energía.

Riesgo del Sector

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 y sin Revisión Técnica Integral (RTI) hasta marzo 2017 y nuevamente a partir de octubre 2019 con la decisión de suspender los ajustes hasta diciembre 2019, y posteriormente la declaración de emergencia pública (Ley 27541). En 2020 no hubieron ajustes tarifarios y el 30 de abril de 2021 el ENRE (Res. 107/2021) aprobó nuevos cuadros tarifarios a partir de mayo 2021, estableciendo un ajuste al costo propio de distribución del para EDENOR del 20% en el marco del régimen tarifario de transición. Asimismo en febrero 2022 el ENRE aprobó nuevos cuadros tarifarios, establecido un CPD del 8% para la compañía y en junio se estableció un régimen de segmentación de subsidios, aunque este último sin impacto en CPD. Según información provista por la compañía, se están realizando gestiones en la actualidad para avanzar en la obtención de incrementos adicionales al CPD en el corto plazo, los que podrían cubrir la inflación esperada para 2022.

Pese a la implementación de un plan de pago para deuda vencida con CAMESA y los posibles aumentos tarifarios en tratativas con impacto en CPD, existen aún ciertas cuestiones regulatorias pendientes de resolver que resultan claves para lograr un marco regulatorio estable y sustentable: 1) Una nueva revisión tarifaria integral en el cual se logre un acuerdo definitivo de renegociación por un nuevo período de 5 años; y 2) el cambio de jurisdicción de las distribuidoras que se encuentra suspendido por la Ley de Reactivación Productiva en diciembre 2019, reasumiendo el ENRE la competencia sobre el servicio público de distribución de energía eléctrica prestado por EDENOR y EDESUR.

Posición competitiva

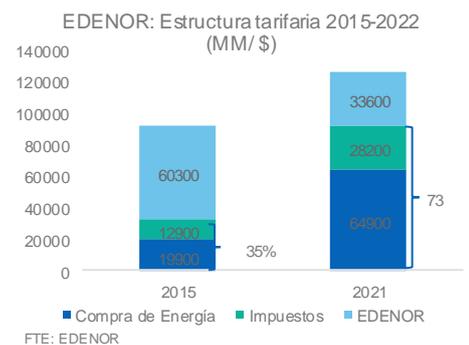
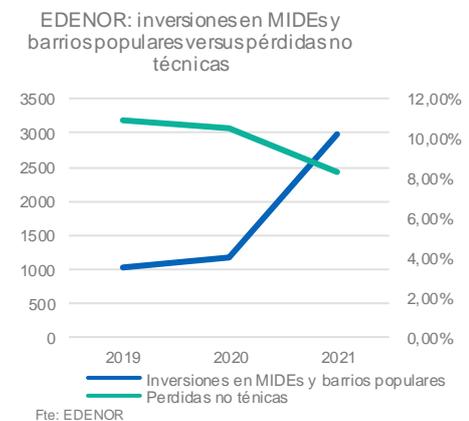
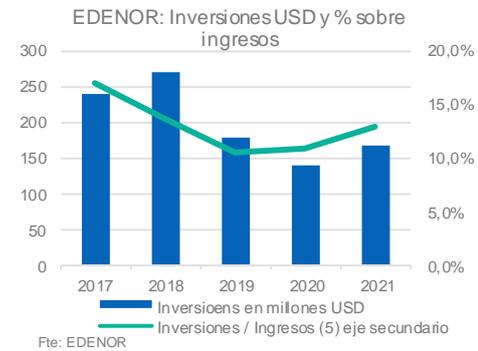
EDENOR posee la concesión exclusiva para la distribución y comercialización para el noroeste del Gran Buenos Aires y en la zona norte de la Ciudad de Buenos Aires, lo que comprende una superficie de 4.637 kilómetros cuadrados. La compañía posee 42.000 km de red atendiendo en 2021 alcanzado una población de 11 millones de personas y 3.2 millones de clientes.

Administración y Calidad de Accionistas

En diciembre 2020. Empresa de Energía del Cono Sur S.A. (EDELCO) compró 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 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, Buenos Aires y Programa de Propiedad Participada y EDENOR.

Factores de Riesgo

- **Elevado riesgo tarifario:** a partir de la suspensión de ajuste tarifario en 2019 y el establecimiento de ajustes provisorio EDENOR opera bajo un marco regulatorio provisorio que resulta errático y discrecional debiendo la compañía financiarse a



través de CAMMESA para cumplir 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 deuda financiera se encuentra denominada 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.

Perfil Financiero

Rentabilidad

A septiembre 2022 (año móvil) la compañía obtuvo ingresos por \$ 176.398 millones y un EBITDA negativo de \$ 9.986 millones (vis a vis \$ 188.493 millones y \$ 7.812 millones positivo en 2021, respectivamente). Los ajustes insuficientes a partir de mayo 2021 explican el deterioro de ingresos y rentabilidad a moneda constante y de márgenes. En 2022 bajo el actual contexto inflacionario y ajustes a la tarifa de distribución del 8%, el EBITDA resulta negativo. Actualmente, la compañía se encuentra a la espera de definiciones en la obtención de incrementos adicionales al CPD en el corto plazo, los que podrían cubrir la inflación esperada para 2023 y retornar a EBITDA positivo en el corto plazo, de materializarse.

Resultado neto de compra de energía

(millones \$, moneda constante a septiembre 2022)	2020	2021
Ingresos EDENOR	228.906	188.493
Compra de energía	145.215	115.919
Resultado neto de compra de energía	83.691	72.574
Margen	37%	39%

Flujo de fondos

En septiembre 2022 (año móvil) el flujo generado por operaciones resultó en \$15.878 millones negativo, aunque el flujo de caja operativo resultó positivo en \$ 24.300 millones producto de la financiación vía CAMMESA por pagos parciales de las facturas por compra de energía (en 2021 y 2022 CAMMESA financió el 25% de la factura promedio). El flujo de fondos libre resultó en \$ 1.945 millones. FIX entiende que de resultar insuficiente el aumento tarifario esperado por la compañía, en virtud de la audiencia pública del 23 de enero de 2023, EDENOR podría requerir financiamiento adicional para afrontar el déficit operativo.

Liquidez y estructura de capital

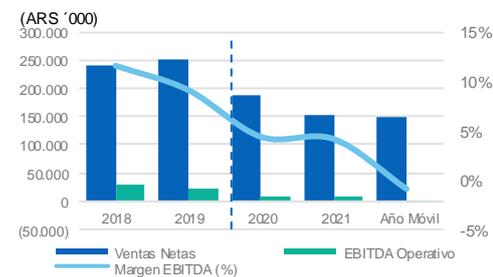
A septiembre 2022 la deuda financiera ascendía a USD 107 millones desde USD 100 millones a diciembre 2021, con reducción del 22% luego del canje de la ON Clase 9 y el pago anticipado en efectivo por USD 21.5 millones de la misma. Asimismo, el mencionado canje le permitió a EDENOR extender los plazos de financiamiento a 2025 a través de la nueva ON Clase 1. Cabe aclarar que en octubre 2022 canceló el saldo remanente no canjeado de la ON Clase 9 por USD 20,6 millones. La compañía no debe afrontar vencimientos de deuda por ON durante 2023 y hasta noviembre 2024.

A septiembre 2022 la caja e inversiones liquidas ascendían a USD 211 millones (de los cuales USD 98 millones en moneda dólar), cubriendo holgadamente la deuda de corto plazo de USD 28 millones.

Fondeo y flexibilidad financiera

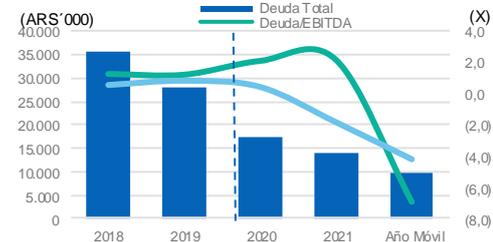
EDENOR ha financiado sus operaciones a través de la emisión de ONs y además, ante los reducidos ajustes tarifarios, con CAMMESA. FIX espera que la liquidez de la compañía continúe siendo elevada en el corto plazo., aunque la generación de fondos operacional se logrará únicamente a través de incrementos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

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	Sept 22	2021	2020	2019	2018
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	(9.986)	(7.440)	7.812	9.989	28.062	34.138
EBITDAR Operativo	(9.986)	(7.440)	7.812	9.989	28.062	34.138
Margen de EBITDA	(5,7)	(5,5)	4,1	4,4	9,1	11,6
Margen de EBITDAR	(5,7)	(5,5)	4,1	4,4	9,1	11,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	1,1	4,0	4,6	6,4	(0,6)	1,2
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	(0,6)	0,0	2,1	2,9	3,5	6,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	(1,0)	(0,9)	1,0	1,3	2,2	3,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	(1,0)	(0,9)	1,0	1,3	2,2	3,3
EBITDA / Servicio de Deuda	(0,7)	(0,7)	0,3	1,2	1,5	2,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	(0,7)	(0,6)	0,3	1,2	1,5	2,1
FGO / Cargos Fijos	(0,6)	0,0	2,1	2,9	3,5	6,1
FFL / Servicio de Deuda	0,8	1,2	0,7	2,7	0,6	0,9
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	(2,7)	28,6	1,0	0,9	0,8	0,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(1,6)	(1,6)	2,2	2,1	1,2	1,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,9)	(0,9)	(1,8)	0,4	0,8	0,6
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	(1,6)	(1,6)	2,2	2,1	1,2	1,3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(0,9)	(0,9)	(1,8)	0,4	0,8	0,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	61,6	67,9	40,9	28,7	32,9	27,3
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	25,9	25,9	100,0	1,7	18,5	13,0
Balance						
Total Activos	400.268	400.268	394.967	372.993	407.723	404.195
Caja e Inversiones Corrientes	7.137	7.137	31.332	16.700	10.919	24.243
Deuda Corto Plazo	4.084	4.084	17.042	361	6.363	5.662
Deuda Largo Plazo	11.662	11.662	0	20.708	27.975	37.759
Deuda Total	15.746	15.746	17.042	21.069	34.338	43.421
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	15.746	15.746	17.042	21.069	34.338	43.421
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	15.746	15.746	17.042	21.069	34.338	43.421
Total Patrimonio	104.288	104.288	122.387	157.669	201.864	162.582
Total Capital Ajustado	120.034	120.034	139.429	178.738	236.202	206.003

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(15.878)	(7.936)	8.677	14.920	31.855	53.145
Variación del Capital de Trabajo	40.178	29.193	24.416	24.516	(1.789)	(6.062)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	24.300	21.257	33.093	39.436	30.066	47.082
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(22.355)	(15.819)	(24.454)	(24.684)	(31.977)	(43.413)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.945	5.438	8.639	14.752	(1.911)	3.670
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(14.282)	(6.168)	(17.967)	6.588	14.381	(310)
Variación Neta de Deuda	841	838	(28)	(11.401)	(10.661)	(1.971)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	(2.045)	(5.611)
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(11.497)	108	(9.357)	9.939	(236)	(4.223)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	176.398	135.797	188.493	228.906	306.950	293.747
Variación de Ventas (%)	N/A	(8,2)	(17,7)	(25,4)	4,5	55,7
EBIT Operativo	(25.457)	(19.100)	(7.302)	(49.927)	12.279	20.691
Intereses Financieros Brutos	10.094	8.349	7.786	7.946	12.800	10.432
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(29.136)	(18.107)	(35.447)	(44.364)	41.410	22.561

(*) Moneda constante a septiembre 2022.

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
- CPD: Costo Propio 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

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Adicionales Clase 2

Monto Autorizado: Hasta USD 30.000.000, en conjunto con las Obligaciones Negociables Clase 3.

Monto Emisión: A determinar

Moneda de Emisión: Dólares

Moneda de Pago: Dólares. Si en cualquier fecha de pago de las ON Adicionales Clase 2, existiera una restricción al acceso al MULC de Argentina, la Emisora procurará cumplir con su obligación (i) mediante la obtención de los Dólares necesarios mediante la venta de cualquier título público denominado en Dólares por un monto y valor nominal suficientes a fin de que, una vez vendidos, el producido de la venta dé como resultado una suma de Dólares igual al monto adeudado bajo las ON Adicionales Clase 2, siempre que esta posibilidad no afecte la normal y habitual operatividad de la Emisora, y/o (ii) en especie mediante la entrega de cualquier título público denominado en Dólares por un monto y valor nominal cuyo precio de cotización de venta sea equivalente, a una suma de Dólares igual al monto adeudado; y/o (iii) mediante cualquier otro mecanismo lícito para la adquisición de Dólares en cualquier entidad o mercado de divisas o de valores autorizado por el Banco Central o la CNV (Comisión Nacional de Valores).

Fecha de Emisión: A determinar

Fecha de Vencimiento: 22 de noviembre de 2024.

Amortización de Capital: una cuota al vencimiento.

Intereses: Tasa fija del 9,75%

Cronograma de Pago de Intereses: semestral, a partir de la primera fecha de pago de intereses (22 de noviembre de 2022).

Destino de los fondos: En cumplimiento de los requisitos del Artículo 36 inciso 2 de la Ley de Obligaciones Negociables, y otras reglamentaciones aplicables, para invertir en proyectos de infraestructura, incluyendo, el desarrollo e implementación del plan de inversiones de la Emisora, que prevé obras tanto de mejora, ampliación y modernización de infraestructura de sus redes.

Garantías: N/A

Opción de rescate: Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas y rescate a opción de la compañía. En caso de que se produzca un Cambio de Control sobre la Emisora, cada tenedor de las ON tendrá derecho a exigir a la Emisora el rescate de la totalidad o de una parte de las ON.

Ley aplicable: Argentina

Limitaciones sobre endeudamiento: Edenor (y/o subsidiarias) no Incurrirá en endeudamiento si, en la fecha en que se Incurra, luego de darle efecto y de recibir y destinar sus fondos, ningún incumplimiento hubiere ocurrido y subsistiera y el índice de endeudamiento no fuera mayor de 3,75 o menor de cero y el índice de Cobertura de Intereses no fuera menor de 2,0.

Anexo IV. 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 **27 de febrero de 2023**, confirmó* en la **Categoría "A-(arg)"**, con **Perspectiva Negativa**, la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Empresa Distribuidora y Comercializadora del Norte S.A. (EDENOR)**. Asimismo, en el mencionado consejo se asignó en la categoría **"A-(arg)"**, con **Perspectiva Negativa**, la calificación de las siguientes Obligaciones Negociables a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Adicionales Clase 2 por hasta USD 30 millones.

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.

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 Fondo 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 hasta el 30-09-2022 y desde el 31-12-2017 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *Price Waterhouse & Co. S.R.L.*).
- Prospecto del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables Simples (no convertibles en acciones) por hasta USD 750 millones (o su equivalente en otras monedas).

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

- Preliminar de suplemento de Precio de las ON Adicionales Clase 2, enviado por email el 16 de febrero de 2023.

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 (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador-, 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.