

INFORME DE CALIFICACIÓN

27 de febrero de 2023

[Informe de revisión completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación de emisor en moneda local (ML) BBB+.ar/NEG

Calificación de emisor en moneda extranjera (ME) BBB.ar/NEG

Calificación de acciones 1.ar

CALIFICACIONES ANTERIORES (*)

Calificación de emisor en moneda local (ML) BBB+.ar/NEG

Calificación de emisor en moneda extranjera (ME) BBB.ar/NEG

Calificación de acciones 1.ar

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No. 3 de la Comisión Nacional de Valores.

Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Jose Antonio Molino +54.11.5129.2613
Analyst
jose.molino@moodys.com

Nazarena Ciucci +54.11.5129.2673
Associate Lead Analyst
Nazarena.ciucci@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Edenor S.A.

Principales Indicadores

	Sep-2022 (Últ. 12 meses)	3T 2022 ⁽⁶⁾	2021	2020	2019
Indicadores					
EBITDA ⁽¹⁾ / Ventas netas	-5,2%	-4,8%	4,7%	4,7%	10,6%
EBIT ⁽²⁾ / Ventas netas	-14,3%	-13,9%	-3,7%	-2,7%	5,3%
Deuda Ajustada ⁽³⁾ / EBITDA ⁽¹⁾	-1,7x	-1,8x	1,9x	1,9x	1,0x
CFO ⁽⁴⁾ / Deuda ⁽³⁾	30%	35%	43%	41%	62%
EBITDA ⁽¹⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾	-0,2x	-0,1x	0,2x	0,5x	1,4x
EBIT ⁽²⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾	-0,4x	-0,4x	-0,2x	-0,3x	0,7x
Activo corriente / Pasivo corriente	42%	42%	43%	55%	73%

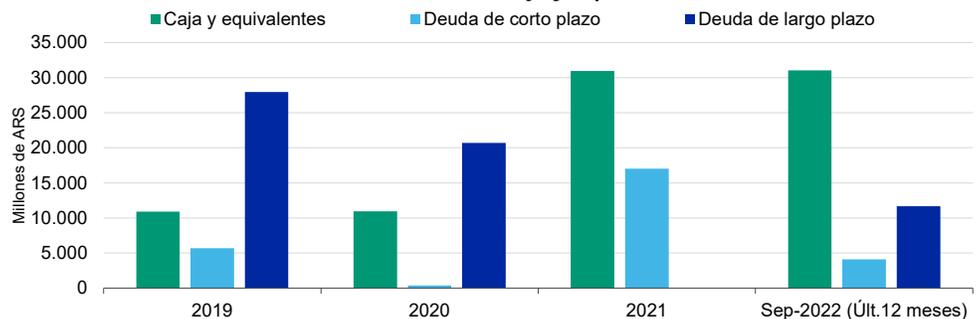
Millones de ARS (moneda constante al 30 de septiembre de 2022)

	2022	2021	2020	2019
Ventas netas	176.394	135.797	188.489	306.913
Deuda ⁽³⁾	83.786	83.786	78.664	49.771
CFO ⁽⁴⁾	25.205	22.025	33.966	30.795
Patrimonio neto	104.288	104.288	122.384	201.839

⁽¹⁾ EBITDA es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; ⁽²⁾ EBIT es la utilidad antes de intereses e impuestos; ⁽³⁾ Deuda ajustada, incluye deuda con CAMMESA y sanciones con el ENRE; ⁽⁴⁾ CFO es el flujo de efectivo operativo; ⁽⁵⁾ Gastos de intereses financieros y comerciales; ⁽⁶⁾ Indicadores anualizados.

Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A. (Edenor) es la mayor distribuidora de electricidad en Argentina por número de clientes y volumen de electricidad vendida, suministrando aproximadamente el 20% del consumo total de electricidad en el país. Desde 2020 el marco regulatorio argentino y la suficiencia de las tarifas reguladas se han tornado más inciertos, afectando la evaluación crediticia de las compañías del sector. El atraso tarifario desde inicios de 2019 ha deteriorado significativamente sus márgenes de rentabilidad y su capacidad de generación de efectivo.

FIGURA 1: Cobertura de deuda financiera con caja y equivalentes



Nota: Excluye deuda con CAMMESA; Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados financieros de Edenor

Resumen

Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A. (Moody's Local Argentina) afirma en BBB.ar con perspectiva negativa la calificación de las Obligaciones Negociables (ON) Clase 2 y las ON Adicionales Clase 2 a emitirse por un valor nominal máximo de hasta USD 30 millones de Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A. (Edenor). La calificación podría verse modificada ante la ocurrencia de cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública. Esta calificación de crédito se basa en cierta información que puede cambiar antes de la realización de tales contingencias, incluyendo condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión. Cualquier cambio pertinente en dicha información o información adicional podría resultar en un cambio en esta calificación de crédito.

Al mismo tiempo, Moody's Local Argentina afirma la calificación de emisor en moneda local en BBB+.ar y la calificación de emisor en moneda extranjera en BBB.ar. La perspectiva de las calificaciones es negativa. Asimismo, Moody's Local Argentina afirma la calificación de acciones en 1.ar.

Edenor planea la emisión de las Obligaciones Negociables Adicionales Clase 2 por un monto máximo de hasta USD 30 millones. El 22 de septiembre de 2022 la compañía emitió las ON Clase 2 (Iniciales) bajo Ley Argentina por USD 30 millones con vencimiento en noviembre de 2024, denominadas y pagaderas en dólares y que devengan intereses a una tasa fija de 9,75%. Los fondos obtenidos de la emisión serán destinados principalmente a inversiones en infraestructura.

Las calificaciones de Edenor reflejan su posición como la distribuidora de electricidad más grande del país que cubre una parte importante de Buenos Aires y sus suburbios del norte. Las calificaciones de Edenor incorporan, asimismo, el impacto negativo del congelamiento de tarifas desde inicios de 2019 hasta abril 2021 en su perfil crediticio, así como los atrasos tarifarios subsiguientes, que han deteriorado de manera significativa los márgenes de rentabilidad de Edenor y su capacidad de generación interna de fondos. Los aumentos en el valor agregado de distribución de Edenor durante 2021 y en 2022 bajo la Revisión Tarifaria Transitoria (RTT) resultan insuficientes para restituir los niveles de rentabilidad de la compañía. Moody's Local Argentina considera que el impacto final en la calidad crediticia de Edenor estará definido por la continuidad de la revisión de tarifas y los ajustes que se establezcan en adelante para el sector. Consideramos que la consistencia y sostenibilidad de la recuperación de costos para los servicios públicos regulados en adelante será difícil, dado el actual marco regulatorio del país.

Las calificaciones en moneda extranjera asignadas por Moody's Local Argentina contemplan el riesgo incremental que implica la exposición a las variaciones de tipo de cambio, las potenciales restricciones regulatorias para el acceso a la adquisición de divisas para el pago de deudas y el contexto macroeconómico actual con las correspondientes expectativas en relación a la disponibilidad de divisas durante el plazo de vigencia de las obligaciones calificadas. Al analizar estos riesgos incrementales en relación a las calificaciones en moneda local, también se ha contemplado la existencia de posibles mitigantes como la disponibilidad de recursos del emisor, niveles de cobertura a través de instrumentos derivados y/o por la naturaleza del tipo de ingresos y flujos de fondos que se correspondan con las obligaciones calificadas, como así también la existencia de cláusulas particulares y/o protecciones estructurales como garantías y fondos de reservas, emergentes de los documentos de cada instrumento de deuda en particular.

Fortalezas crediticias

- » Posición competitiva como principal distribuidora de electricidad del país
- » Elevada posición de liquidez que cubre la totalidad de la deuda financiera

Debilidades crediticias

- » Exposición a riesgo de descalce de moneda, con deuda financiera en dólares estadounidenses y generación de ingresos en moneda local
- » Márgenes de rentabilidad decrecientes, presionados por la falta de actualización tarifaria
- » Elevadas deudas comerciales, para compensar la baja en la recaudación y el congelamiento de tarifas, mitigado por el hecho de que la compañía canceló parcialmente su deuda con créditos regulatorios, refinanciando el resto de la deuda con CAMMESA a pagar en 96 meses, seis meses de gracia y con una reducción de la tasa en el orden del 50%. El acuerdo incluye una cláusula suspensiva tal que los aumentos de tarifa que se otorguen sean suficientes para la sustentabilidad del cumplimiento del mismo.
- » Alta incertidumbre sobre el marco regulatorio argentino y la suficiencia de las tarifas reguladas

Descripción del emisor

Edenor es la mayor distribuidora de electricidad del país en términos de cantidad de clientes y de electricidad vendida, con una participación de mercado en torno al 20%. La compañía comenzó sus operaciones en el año 1992, cuando le fue asignada la concesión exclusiva del servicio de distribución de electricidad en su área de concesión, norte y noroeste de la Ciudad y Provincia de Buenos Aires. La concesión fue otorgada por un período de 95 años, como resultado del proceso de privatización de la empresa estatal de energía, SEGBA.

Edenor está conducida por un Directorio, integrado por 12 directores titulares y 9 directores suplentes, de los cuales 8 directores titulares y 4 directores suplente revisten el carácter de independientes conforme los criterios adoptados por la Comisión Nacional de Valores. El 28 de diciembre de 2020, se informó la celebración de un contrato de compraventa de las acciones de Edenor, acordándose la venta del control de Edenor mediante la transferencia de la totalidad de las acciones Clase A, representativas del 51% del capital social y votos de dicha sociedad. El 30 de junio de 2021, se perfeccionó el cambio de control de Edenor, por lo que Empresa de Energía del Cono Sur S.A. ("Edelcos") pasó a ser el accionista controlante de la compañía (51% de las acciones). De las acciones restantes, el 26,8% corresponden a ANSES y el 22,2% al Mercado (de los cuales 4,14% corresponden a Pampa Energía S.A., y 3,43% a Edenor).

El capital social de Edenor está representado por un total de 906.455.100 acciones ordinarias, nominativas y no endosables, con un valor nominal de ARS 1 cada una y con derecho a un voto por acción, divididas en tres clases: Clase A pertenecientes al Grupo Controlante, Clase B flotantes en poder del mercado (incluye acciones que Edenor posee en cartera), y Clase C remanente del Programa de Propiedad Participada.

Análisis de los factores estándares de calificación

Estabilidad del sector

Edenor opera en un entorno altamente regulado. Las tarifas de Edenor y otros términos de su concesión están sujetos a la regulación de la Secretaría de Energía (SE) y del Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE).

Si bien el marco regulatorio para el sector ha sido históricamente errático, desde la implementación de la última RTI en 2017, el ENRE continuó revisando tarifas y precios de la energía de forma periódica, aunque hasta principios de 2019 algunas de las revisiones tarifarias fueron aplicadas en cuotas o con demoras. Desde principios de 2019 hasta abril de 2021 las tarifas estuvieron congeladas, hasta la aprobación de nuevos cuadros tarifarios que contemplaron una suba de la tarifa promedio de los usuarios de Edenor del 9%. En marzo de 2022 el ente regulador aprobó un aumento en el VAD en el orden del 4% y, si bien en junio se implementó un nuevo régimen de segmentación de tarifas para clientes residenciales, las empresas

distribuidoras de energía no recibieron ninguna nueva recomposición en el valor de distribución, lo cual continúa depreciando los márgenes de rentabilidad ante la elevada inflación que afecta los costos operativos de las distribuidoras.

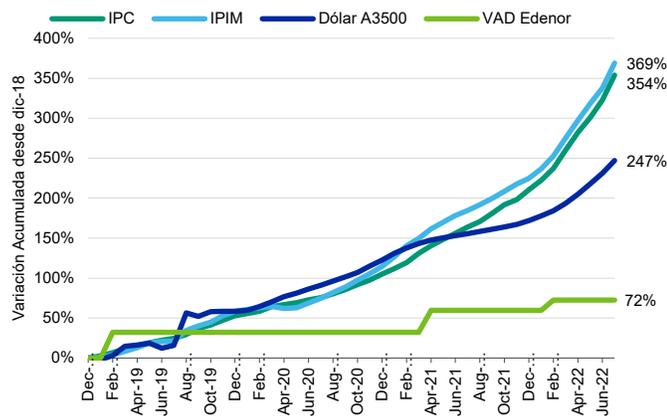
Moody's Local Argentina considera que el proceso de actualización tarifaria en años recientes ha sido variable e insuficiente para garantizar una adecuada recuperación de costos y de las inversiones pertinentes. Mantenemos una perspectiva negativa para el sector, la cual refleja la incertidumbre sobre la evolución del régimen regulatorio argentino en adelante.

Edenor, al igual que otras compañías de servicios públicos de Argentina, experimentó un incremento en las tasas de morosidad e incobrabilidad de los usuarios, debido a la crisis desencadenada por la pandemia del coronavirus y el confinamiento obligatorio, lo cual produjo un incremento sustancial del saldo moroso y la cantidad de clientes que integran esa categoría. Sin embargo, destacamos una mejora en las tasas de cobrabilidad a partir del último trimestre de 2021.

Resumen del marco regulatorio vigente y hechos relevantes recientes

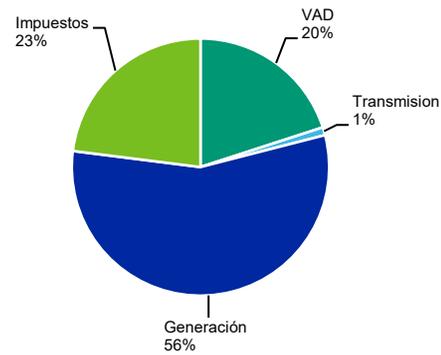
- » Regularización de pasivos con CMMESA: El 30 de abril de 2021, a través de la resolución 371/2021 se estableció que las empresas que posean deudas con CMMESA acumuladas al 30 de septiembre, podrán regularizarlas en un período de hasta cinco años con un semestre de gracia y una tasa de interés que es la mitad de la que se aplica para actualizaciones en el Mercado Eléctrico Mayorista (MEM). Si bien estas obligaciones se fueron regularizando parcialmente, al 31 de diciembre de 2021, Edenor acumulaba una deuda de ARS 26.259 millones antes de intereses, y se encuentra a la espera de resolución por parte de la SE para el tratamiento de la deuda acumulada.
- » El 3 de agosto, la SE mediante la resolución 748/21 estableció el incremento del precio estacional para los clientes GUDI (grandes usuarios de distribución). Estos incrementos reflejan cambios del precio estacional de la energía que se traslada a la tarifa final sin afectar los ingresos de Edenor.
- » Mediante la resolución 105/2022 se realizó un ajuste transitorio de tarifas con aplicación a partir del 1 de marzo de 2022, estableciéndose un aumento promedio del VAD del 4% para las distribuidoras.
- » El 16 de junio de 2022, mediante el decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 332/2022 se establece el régimen de segmentación de tarifas a usuarios residenciales de los servicios públicos de energía eléctrica y gas natural por red. El régimen crea tres niveles de ingresos de acuerdo con la capacidad de pago de los usuarios, y establece aumentos en el costo de generación de energía que paga el usuario. El régimen no introduce cambios en el VAD.
 - Nivel 1 – Mayores Ingresos: Usuarios quienes tendrán a su cargo el costo pleno del componente energía del respectivo servicio.
 - Nivel 2 – Menores Ingresos: El impacto en factura que genere la corrección del componente energía equivaldrá a un incremento porcentual total anual en su factura que no podrá superar el 40% del Coeficiente de Variación Salarial (CVS) del año anterior y,
 - Nivel 3 – Ingresos Medios: Usuarios no comprendidos en los Niveles 1 y 2, a quienes, el impacto en factura que genere la corrección del componente Energía equivaldrá a un incremento porcentual total anual en su factura de hasta el 80% del CVS del año anterior.

FIGURA 2: Evolución inflación, dólar y VAD (Julio-2022)



Fuente: Moody's Local Argentina según información publicada por Edenor, BCRA e INDEC

FIGURA 3: Factura promedio residencial (Enero-2023)



Escala

En el caso de las empresas de servicios públicos, la escala no es un factor estándar porque estas empresas suelen ser el único proveedor de servicios o suelen estar entre un pequeño número de proveedores en un área de servicios designada y, por lo tanto, están protegidas de la competencia directa de precios. En cambio, sus tarifas son fijadas de acuerdo con marcos regulatorios o contratos de concesión.

En el caso de las distribuidoras de electricidad, cada una suministra electricidad a los clientes y opera la correspondiente red de distribución en un área geográfica específica en el marco de un contrato de concesión que establece el área de concesión, la calidad de servicio que se debe brindar, las tarifas que abonarán los clientes por el servicio de distribución, y la obligación de satisfacer la demanda. El ENRE es responsable de verificar que las distribuidoras nacionales cumplan con las disposiciones de los respectivos contratos de concesión y con la Ley 24.065 (marco regulatorio).

Perfil de negocios

Edenor es la mayor distribuidora de electricidad del país por número de clientes, y por volumen de electricidad vendida medida en GWh. Opera en un área de concesión exclusiva en el norte y noroeste de la Ciudad y Provincia de Buenos Aires, por lo cual no enfrenta competencia en su área de servicio, que abarca 4.637 km², y comprende una población de aproximadamente 9 millones de habitantes. Edenor cuenta con 3,2 millones de clientes, de los cuales el 45% son residenciales, y suministra aproximadamente el 20% del consumo total de electricidad en el país.

En el ejercicio 2021, la compañía reportó ingresos totales por ARS 188.489 millones en moneda homogénea, una disminución del 17,6% en términos reales con respecto al ejercicio 2020 que se explica principalmente por el atraso tarifario existente, efecto que fue parcialmente compensado por un mayor volumen de ventas impulsado por el aumento en el consumo de todos los segmentos de clientes. El volumen vendido en 2021 fue de 21.710 GWh, un incremento del 7,6% respecto del año 2020, evidenciando la recuperación en la actividad económica luego del efecto generado por el coronavirus. La demanda de energía alcanzada por Edenor en el año 2021 fue de 26.373 GWh, lo cual representa un aumento con respecto a la del año 2020 del 5%. Para los nueve meses a septiembre de 2022, la venta de energía de la compañía se incrementó en un 5,5% respecto del año anterior, alcanzando los 17.369 GWh.

En la Argentina, la generación eléctrica posee un alto componente de origen térmico. La energía consumida durante el año 2021 fue abastecida en un 58,9% por combustibles fósiles (petróleo, gas natural y carbón), 25,3% por hidroeléctricas, 11,7% de origen renovable y 4,1% por nuclear. Como consecuencia del déficit hídrico y mayores contratos de exportación de

energía a Brasil, en el año 2021 hubo una mayor utilización de fueloil y gasoil (crecimiento de 29,4% y 137,1% respectivamente, en comparación al 2020) como fuente primaria.

La necesidad de igualar oferta con demanda en forma instantánea y la imposibilidad de almacenar el fluido eléctrico lleva a que se deba operar con un despacho centralizado que determine, dónde, quién y cuánto se generará al mismo tiempo. Para esto, en julio de 1992, se crea CAMMESA, entidad responsable del mercado mayorista.

FIGURA 4: Energía entregada por tipo de consumidor (GWh)

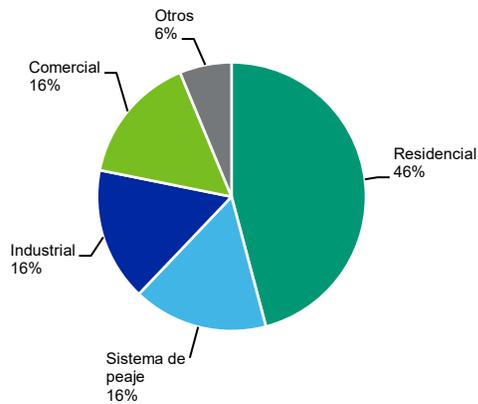
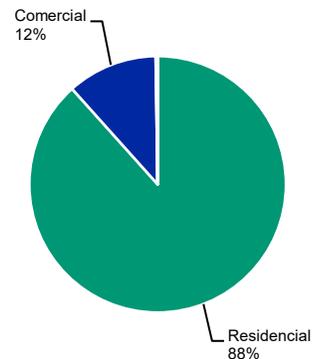


FIGURA 5: Clientes



Nota: Información a septiembre 2022

Fuente: Moody's Local Argentina según informe de resultados publicado por Edenor S.A.

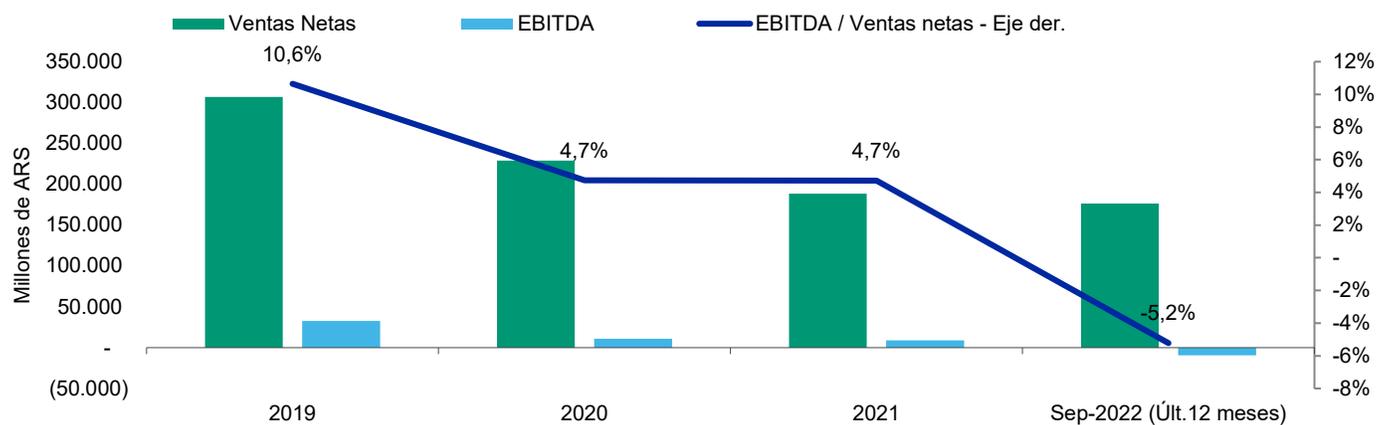
Rentabilidad y eficiencia

Moody's Local Argentina considera que la inestabilidad en el marco regulatorio vigente para las operaciones de Edenor presiona de forma significativa en los márgenes de rentabilidad de la compañía, los cuales consideramos que son bajos. Como resultado de la implementación completa de la RTI a principios de 2017, Edenor exhibió una mejora en sus indicadores de rentabilidad. La RTI incorporó, asimismo, la posibilidad de incrementos periódicos de acuerdo con la evolución de la inflación, permitiendo una recuperación de costos más efectiva que en el pasado. Sin embargo, los ajustes tarifarios correspondientes a octubre 2019 se pospusieron, y las tarifas se encontraron congeladas desde ese entonces y hasta el 1 de mayo de 2021 cuando se autorizó la suba del VAD en un 21%, mientras que en marzo de 2022 la compañía recibió un aumento de solo 4% en el VAD. El diferimiento del ajuste de tarifas ha tenido un impacto negativo en las métricas crediticias de la compañía, ya que su generación de ingresos y sus márgenes de rentabilidad se deterioraron en el contexto de costos crecientes y tasas de inflación persistentemente altas.

En línea con el diferimiento tarifario, los márgenes EBITDA y EBIT para los nueve meses a septiembre de 2022 cayeron a niveles negativos de -4,8% y -13,9%, respectivamente, muy por debajo de 7,8% y -0,4% en el mismo periodo del año anterior. De la misma forma, para el ejercicio finalizado en diciembre de 2021, el margen EBITDA y el margen EBIT de la compañía se ubicaron en 4,7% y -3,7%, respectivamente, en línea a lo reportado en 2020. La caída en los márgenes de rentabilidad observada desde 2019 se explica principalmente por la disminución de los ingresos por ventas por el congelamiento tarifario y al insuficiente impacto en los ingresos del ajuste otorgado en mayo de 2021 y marzo de 2022, frente a costos que suben al ritmo de la inflación.

Moody's Local Argentina considera que, de no existir ajustes tarifarios adicionales suficientes para cubrir el aumento incremental de los costos, los márgenes de rentabilidad de la compañía volverán a erosionarse ante tasas de inflación persistentemente altas.

FIGURA 6: Margen EBITDA



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados financieros de Edenor S.A

Debido a la menor rentabilidad, para los 12 meses finalizados en septiembre de 2022, el flujo generado por las operaciones (FFO) de la compañía exhibió un saldo negativo de ARS 14.972 millones, muy por debajo de los ARS 9.551 millones alcanzados en el ejercicio 2021. Sin embargo, el CFO reportado para los 12 meses finalizados en septiembre de 2022 se ubicó en los ARS 25.205 millones, principalmente explicado por la variación de capital de trabajo positiva generada por retrasos en los pagos a CAMMESA. Hacia adelante, por los acuerdos alcanzados entre EDENOR y el ENRE esperamos que la compañía regularice el pago de las cuentas a pagar a CAMMESA.

Moody's Local Argentina considera que la fortaleza crediticia de las compañías de servicios públicos está estrechamente relacionada con la previsibilidad de su flujo de efectivo y su capacidad para recuperar costos con el fin de generar flujo de efectivo positivo. Asimismo, considera que los ingresos y flujo de efectivo de las compañías de servicios regulados en Argentina están basados en tarifas que a veces no permiten una recuperación de algunos costos importantes. Existen actualmente cuestiones regulatorias relacionadas a la recuperación de costos de las compañías del sector, que dificultan el planeamiento y la previsibilidad de los flujos hacia adelante.

Apalancamiento y cobertura

Moody's Local Argentina considera que el nivel de endeudamiento financiero de Edenor es bajo en comparación con el nivel de saldos de caja disponible. Sin embargo, el nivel de deuda ajustada (considerando saldo deudor con CAMMESA) es elevada en comparación con la generación de EBITDA de la compañía.

La compañía poseía el vencimiento de las ON Clase 9 por un monto de USD 98,1 millones en octubre de 2022 que se encontraban alcanzadas por las restricciones de acceso al Mercado Único Libre de Cambios ("MULC") impuestas por el Banco Central de la República Argentina ("BCRA"), a través de la Comunicación "A" 7106 y sus extensiones "A" 7230 y "A" 7466. La reglamentación obligaba a las compañías a refinanciar al menos el 60% del capital de los títulos de deuda en moneda extranjera cuyos vencimientos de capital operen antes del 31 de diciembre de 2022 y extender el plazo por un promedio mayor a dos años.

En este sentido, El 10 de mayo de 2022, Edenor anunció una aceptación del canje del 73,25% de los tenedores de los ON Clase 9 equivalentes a un valor nominal (VN) de USD 71,8 millones. Los tenedores que participaron del canje recibieron una combinación de pago en efectivo y nuevas ON con vencimiento en 2025 que permitieron disminuir en USD 26,3 millones el monto en circulación de la ON Clase 9.

En septiembre de 2022, la compañía reabrió el canje voluntario de las ON Clase 9 y el 25 de octubre de 2022 logró alcanzar una aceptación total entre ambos tramos del canje del 77,35%, que se corresponde con un total de ON adicionales Clase 1 con vencimiento en 2025 por USD 55 millones bajo Ley Nueva York, las cuales se encuentran listadas en el panel SVS de ByMA como Bono Social. A razón de esto, se realizó la cancelación total de las ON Clase 9 el día 25 de octubre de 2022.

A su vez, el 22 de septiembre de 2022, Edenor emitió la ON Clase 2 bajo Ley Argentina, con el fin de financiar inversiones de infraestructura, y en marzo de 2023 emitirá Obligaciones Negociables Adicionales Clase 2 por un monto máximo de hasta USD 30 millones, lo cual le permitirá así mismo mejorar el perfil de liquidez de la compañía.

Debido a la merma en los ingresos y en la recaudación de la compañía a partir del ejercicio 2020, causada principalmente por el congelamiento tarifario, los efectos de la pandemia en la capacidad de pago de los usuarios, el continuo incremento en los costos asociados a la prestación del servicio, y a las necesidades de inversiones adicionales para abastecer la demanda, Edenor ha postergado parcialmente pagos a CMMESA por la energía adquirida en el Mercado Eléctrico Mayorista a partir de los vencimientos operados durante el mes de marzo de 2020, acumulando al 30 de septiembre de 2022 una deuda de ARS 50.946 millones de capital y ARS 54.155 millones de intereses y penalidades. En este sentido, el 30 de diciembre de 2022 EDENOR firmó con el ENRE y la Secretaría de Energía un acuerdo a efectos de instrumentar el Régimen Especial de Regularización de Obligaciones. El mismo establece (i) reconocimiento de deuda por parte de EDENOR respecto de CMMESA y el MEM; (ii) reconocimiento de un crédito a favor de la Sociedad por parte de la Secretaría de Energía el cual será compensado con la deuda reconocida; y (iii) determinación de un plan de pagos.

A diciembre de 2021 el indicador de CFO a deuda ajustada bajó a 43,2%, inferior al reportado al cierre 2020 (58,5%). El ratio de endeudamiento de Edenor, deuda ajustada sobre EBITDA, reflejó una relación de 8,8x a diciembre de 2021 frente a 6,5x en el ejercicio 2020 (1,9x en ambos periodos al considerar la deuda financiera sin ajustar). Por otro lado, el indicador de EBITDA a intereses financieros y comerciales fue de 0,2x en 2021, inferior al 0,5x reportado a diciembre de 2020. Al 30 de septiembre de 2022 la deuda financiera de la compañía cayó a ARS 15.746 millones, por debajo de los ARS 17.042 millones a diciembre de 2021, principalmente producto del pago en efectivo para los bonistas que aceptaron el canje y por la emisión de la ON Clase 2. A febrero de 2023, la deuda financiera de la compañía se encuentra compuesta exclusivamente por las emisiones de ON Clase 2 con vencimiento en 2024 y las ON Clase 1 con vencimiento en 2025.

FIGURA 7: Apalancamiento

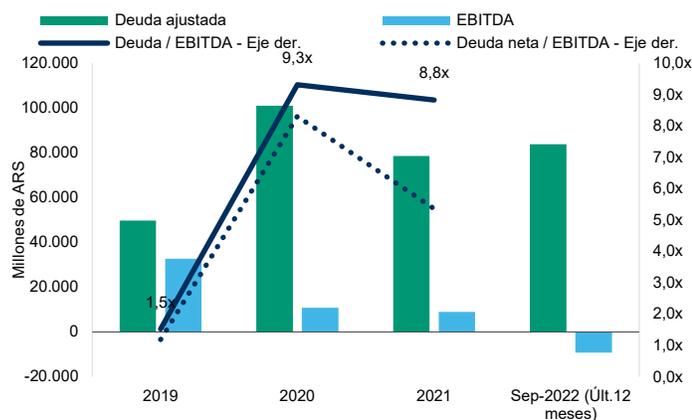
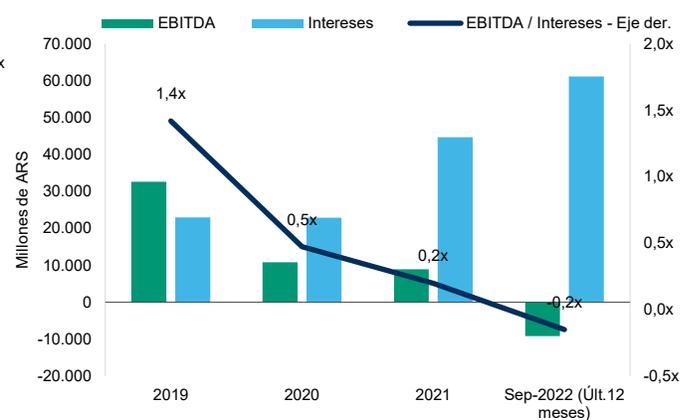


FIGURA 8: Cobertura



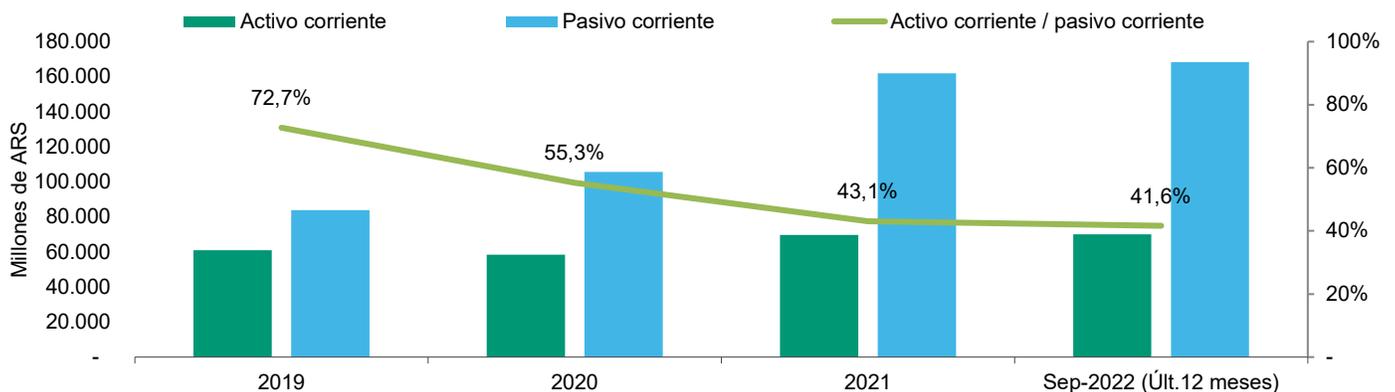
Nota: No se muestran indicadores de endeudamiento o cobertura para 3T 2022 porque el EBITDA tiene signo negativo. Se considera la deuda ajustada e intereses financieros y comerciales.

Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados financieros de Edenor S.A.

Política financiera

Moody's Local Argentina considera que Edenor posee una buena posición de liquidez en comparación con los vencimientos de deuda financiera de corto plazo. El monto acumulado en caja y equivalentes de Edenor al 30 de septiembre de 2022 representaba aproximadamente 2,0x (dos veces) la deuda financiera de la compañía (ONs Clase 9 y ONs Clase 1), y 7,6x los vencimientos de corto plazo. Sin embargo, debido a que la totalidad de la deuda financiera de Edenor se encuentra denominada en dólares estadounidenses y considerando que la compañía genera sus ingresos en moneda local, la compañía se encuentra altamente expuesta al riesgo de devaluación y a restricciones de acceso al mercado cambiario. También consideramos en nuestra evaluación, el descalce entre activos corrientes y pasivos corrientes que presenta la compañía, con indicadores inferiores al 100% en los últimos períodos analizados.

FIGURA 9: Liquidez corriente



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados financieros de Edenor S.A.

Política de dividendos

Edenor posee restricciones para la distribución de dividendos dispuestas por los compromisos de no hacer establecidos por el programa de Obligaciones Negociables, y por la RTT de 2021. Edenor no distribuye dividendos desde agosto de 2001.

Otras consideraciones

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Ambientales

Las consideraciones ambientales no son relevantes para el perfil crediticio de Edenor. A nivel mundial, los servicios públicos de distribución se enfrentan a crecientes necesidades de inversión y cambios en los paradigmas operativos para adaptarse a las crecientes demandas ambientales. La inversión conlleva un riesgo de ejecución, que podría pesar en las métricas crediticias, además de potencialmente crear problemas de asequibilidad. Las regulaciones ambientales y la capacidad de las empresas de servicios públicos para recuperar los costos relacionados varían entre jurisdicciones y geografías. Los servicios públicos regulados de electricidad y gas también están sujetos a desastres naturales relacionados con el clima y otros eventos catastróficos. Edenor promueve la preservación ambiental a través de cuatro valores principales: 1) uso racional de la energía, 2) enfoque preventivo hacia los impactos ambientales, 3) investigación y desarrollo de nuevas tecnologías, y 4) un monitoreo ambiental permanente y debidamente documentado de todos los procesos.

Sociales

Las consideraciones sociales son relevantes para el perfil crediticio de la empresa. Los servicios públicos regulados tienen una exposición general a los riesgos sociales, ya que las revisiones tarifarias y sus ajustes pueden sufrir cambios discrecionales debido a las demandas sociales. A causa del brote del coronavirus, el gobierno anunció que las empresas de servicios públicos no podrán disponer de la suspensión o el corte de los servicios a determinados usuarios morosos, lo que puede contribuir a la erosión del flujo de caja de las compañías (esta medida actualmente no se encuentra vigente).

Gobierno corporativo

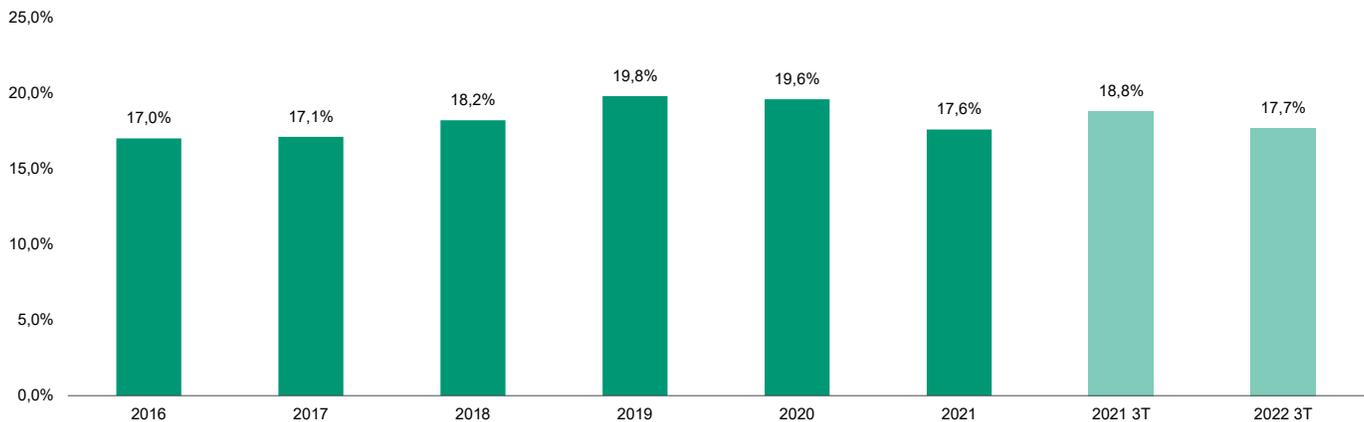
Las consideraciones de gobierno corporativo no son relevantes para el perfil crediticio de la empresa. Sin embargo, monitoreamos continuamente cualquier posible aumento en los riesgos relacionados con la concentración de propiedad y control, y evaluamos si pudiera convertirse en una consideración negativa por influir en el rendimiento y los resultados crediticios de la compañía.

Otros

Pérdidas de energía

En los últimos años, Edenor ha mostrado elevadas pérdidas de energía. Si bien parte de estas pérdidas se explican por deficiencias técnicas, una cantidad considerable está relacionada con conexiones ilegales. Como resultado, Edenor está aumentando su demanda de energía para abastecer a los usuarios que no están pagando por el servicio y, por lo tanto, está reduciendo su margen operativo y sus flujos de efectivo.

A partir de 2020, la pérdida promedio de energía de la compañía comenzó a disminuir secuencialmente producto de una gestión activa por parte de la compañía. En 2021, las pérdidas de energía promedio cayeron a 17,6% desde 19,6% en 2020, lo que representa un detrimento de 2,0 puntos porcentuales. En el tercer trimestre de 2022, las pérdidas de energía disminuyeron hasta 17,7% desde 18,8% en el mismo trimestre del año anterior.

FIGURA 10: Pérdidas de energía

Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados financieros de Edenor

Marco regulatorio

El marco regulatorio en Argentina está sujeto a intervención y deja espacio para cambios inesperados, como lo ilustra la legislación reciente. Como resultado, esperamos que la consistencia y sostenibilidad de la recuperación de costos para los servicios públicos regulados en adelante sea difícil. Actualmente, es altamente incierto cómo evolucionará el régimen regulatorio y los futuros ajustes tarifarios correspondientes a la Revisión Tarifaria de Transición (RTT) y a la Revisión Tarifaria Integral (RTI).

Calificaciones en moneda extranjera

Las calificaciones en moneda extranjera asignadas por Moody's Local Argentina contemplan el riesgo incremental que implica la exposición a las variaciones de tipo de cambio, las potenciales restricciones regulatorias para el acceso a la adquisición de divisas para el pago de deudas y el contexto macroeconómico actual con las correspondientes expectativas en relación a la disponibilidad de divisas durante el plazo de vigencia de las obligaciones calificadas. Al analizar estos riesgos incrementales en relación a las calificaciones en moneda local, también se ha contemplado la existencia de posibles mitigantes como la disponibilidad de recursos del emisor, niveles de cobertura a través de instrumentos derivados y/o por la naturaleza del tipo de ingresos y flujos de fondos que se correspondan con las obligaciones calificadas, como así también la existencia de cláusulas particulares y/o protecciones estructurales como garantías y fondos de reservas, emergentes de los documentos de cada instrumento de deuda en particular.

Calificaciones de acciones de empresas no financieras

Capacidad para generar utilidades

Dada la calificación asignada al emisor de BBB+.ar, la capacidad de generación de ganancias se califica como alta.

Liquidez de mercado

Se considerará como referencia a los efectos de obtener el indicador de liquidez, si la acción es transada en un Mercado de Valores abierto, y si dichas transacciones son frecuentes. En los últimos trimestres, al 30 de septiembre de 2022, la acción operó el 100% de los días hábiles. Dada la alta liquidez de la acción en el mercado, la misma se califica como alta.

Consideraciones adicionales

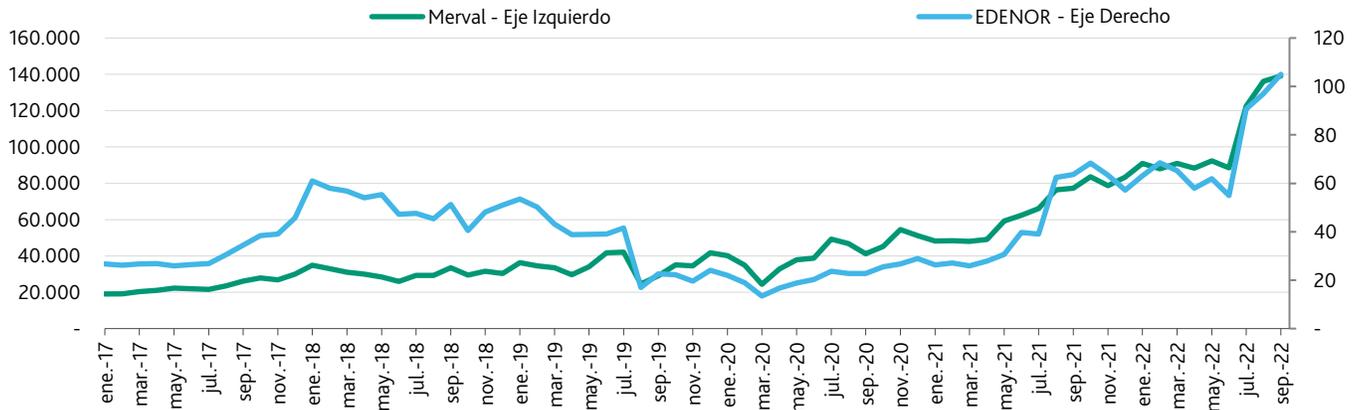
La acción de Edenor S.A. forma parte del índice S&P Merval, índice busca medir el desempeño de las acciones de mayor tamaño y liquidez operadas en Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) que estén clasificadas como acciones locales.

Utilidades: Se espera un deterioro en la generación de utilidades de la compañía dado el contexto actual.

Valor de Mercado: Al 30 de septiembre de 2022, el valor libros de la acción de Edenor (BCBA: EDN) era de ARS 115,1, y el precio de cierre de mercado de ARS 105,0, siendo la relación cotización/valor libros de 0,91x.

Rendimiento: Se evalúa la evolución de la acción del emisor respecto del índice S&P Merval. En el período comprendido entre septiembre de 2021 y septiembre de 2022, la acción subió un 65,1%, mientras que el Índice S&P Merval subió un 79,8%.

FIGURA 11: Evolución de la acción



Fuente: Moody's Local Argentina en base a Bolsa de Comercio de Buenos Aires (Base 100 año 2013)

La serie de datos es homogénea y excluye los efectos de los pagos de dividendos

El capital social de Edenor posee 906.455.100 acciones ordinarias, nominativas y no endosables, con un valor nominal de ARS 1 cada una y con derecho a un voto por acción, divididas en tres clases: A del Grupo Controlante, B flotantes en poder del mercado (incluye las acciones que Edenor posee en cartera), y C remanente del Programa de Propiedad Participada.

Calificación

Según la combinación de puntuaciones de la capacidad de la entidad para generar utilidades y su liquidez de mercado, incluyendo asimismo nuestra evaluación de consideraciones adicionales, se evalúa a las acciones de Edenor en 1.ar.

Información contable e indicadores operativos y financieros

	Sep-2022 (Últ. 12 meses)	3T 2022	2021	2020	2019
INDICADORES **					
EBITDA / Ventas netas	-5,2%	-4,8%	4,7%	4,7%	10,6%
EBIT / Ventas netas	-14,3%	-13,9%	-3,7%	-2,7%	5,3%
Deuda / EBITDA	-1,7x	-1,8x	1,9x	1,9x	1,0x
Deuda ajustada / EBITDA	-9,1x	-9,6x	8,8x	9,3x	1,5x
Deuda ajustada neta / EBITDA	-5,7x	-6,0x	5,4x	8,3x	1,2x
CFO / Deuda	30,1%	35,0%	43,2%	40,7%	61,9%
EBITDA / Gastos financieros	-0,2x	-0,1x	0,2x	0,5x	1,4x
EBIT / Gastos financieros	-0,4x	-0,4x	-0,2x	-0,3x	0,7x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	41,6%	41,6%	43,1%	55,3%	72,7%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	760%	760%	181%	3047%	192,8%
En millones de ARS (moneda homogénea al 30 de septiembre de 2022)					
	Sep-2022 (Últ. 12 meses)	3T 2022	2021	2020	2019
ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas netas	176.394	135.797	188.489	228.815	306.913
Resultado bruto	11.013	9.145	24.226	33.878	57.173
EBITDA	(9.213)	(6.572)	8.915	10.851	32.680
EBIT	(25.240)	(18.883)	(6.960)	(6.238)	16.341
Intereses financieros	10.093	8.349	7.785	7.943	12.799
Intereses comerciales	51.108	39.018	36.921	14.998	10.200
Resultado neto	(29.135)	(18.107)	(35.446)	(44.347)	41.406
FLUJO DE CAJA					
Flujo generado por las operaciones	(14.972)	(7.168)	9.551	16.619	32.580
CFO	25.205	22.025	33.966	41.126	30.795
Dividendos	-	-	-	-	-
CAPEX	(22.355)	(15.819)	(24.454)	(24.675)	(33.843)
Flujo de fondos libres	2.850	6.206	9.512	16.451	(3.048)
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL					
Caja y equivalentes	31.021	31.021	30.927	10.931	10.919
Activos corrientes	70.026	70.026	69.754	58.402	60.998
Bienes de uso	329.390	329.390	324.458	313.005	345.659
Intangibles	-	-	-	-	-
Total activos	400.268	400.268	394.953	372.844	407.672
Deuda corto plazo	4.084	4.084	17.042	359	5.663
Deuda largo plazo	11.662	11.662	-	20.701	27.972
Deuda total	15.746	15.746	17.042	21.059	33.635
Deuda total ajustada*	83.786	83.786	78.664	101.073	49.771
Total pasivo	361.036	361.036	300.405	237.222	205.833
Patrimonio neto	104.288	104.288	122.384	157.604	201.839

* El endeudamiento ajustado contiene ajustes por arrendamientos operativos, sanciones y bonificaciones al ENRE (no corriente) y deuda con CAMMESA.

** Indicadores anualizados al 3T 2022

Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden diferir de los reportados por la empresa en sus estados contables

Información complementaria

Detalle de las calificaciones asignadas

Tipo / Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
Calificación de emisor en moneda local	BBB+.ar/NEG	BBB+.ar/NEG
Calificación de emisor en moneda extranjera	BBB.ar/NEG	BBB.ar/NEG
Obligaciones negociables a tasa fija por hasta USD 103 millones con vencimiento en 2025	BBB.ar/NEG	BBB.ar/NEG
Obligaciones Negociables Clase 2 y Adicionales por hasta USD 60 millones (*)	BBB.ar/NEG	BBB.ar/NEG
Calificación de acciones	1.ar	1.ar

(*) ON Clase 2 Adicionales por hasta USD 30 millones son Previo a Oferta Pública; anteriormente denominadas "Obligaciones negociables Clase 2 a tasa fija por hasta USD 30 millones"

Información considerada para la calificación

- » Estados Contables Anuales auditados correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021 y anteriores, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- » Estados Contables Trimestrales intermedios, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- » Prospectos de las Emisiones, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- » Hechos relevantes, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- » Resoluciones de la Secretaría de Energía, disponibles en www.boletinoficial.gob.ar
- » Decretos y Resoluciones del Ministerio de Energía y Minería, disponibles en www.boletinoficial.gob.ar
- » Resoluciones del ENRE, disponibles en www.boletinoficial.gob.ar
- » Decretos del Poder Ejecutivo Nacional, disponibles en www.boletinoficial.gob.ar

Definición de las calificaciones asignadas

- » **BBB.ar:** Emisores o emisiones calificados en BBB.ar con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores locales.
- » **1.ar:** Emisores que presentan una combinación muy fuerte de flujo de efectivo y liquidez en el mercado para sus acciones en comparación con otras acciones ordinarias en Argentina.
- » *Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.*

Metodología utilizada

- » Metodología de calificación de empresas no financieras, disponible en www.argentina.gob.ar/cnv

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objetos de calificación.

© 2023 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado – Gestión Corporativa – Documentos constitutivos – Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.