

INFORME DE CALIFICACIÓN

20 de marzo de 2024

[Informe de revisión completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

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

Calificación de emisor en moneda extranjera (ME) BBB+.ar/REV(**)

Calificación de acciones 1.ar

CALIFICACIONES ANTERIORES (*)

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

Calificación de emisor en moneda extranjera (ME) BBB+.ar/REV(**)

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.

(**) Calificación en revisión a la suba.

CONTACTOS

Fátima Kesqui Zamora +54.11.5129.2679
Credit Analyst – ML
Fatima.kesqui@moodys.com

Nazarena Ciucci +54.11.5129.2673
Credit Analyst – ML
Nazarena.ciucci@moodys.com

José Antonio Molino +54.11.5129.2613
Associate Director – Credit Analyst
jose.molino@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Edenor S.A.

Principales Indicadores

	Dic-2023	Dic-2022	Dic-2021	Dic-2020
Indicadores				
EBITDA ⁽¹⁾ / Ventas netas	-4,9%	-5,7%	4,7%	4,7%
EBIT ⁽²⁾ / Ventas netas	-17,1%	-15,1%	-3,7%	-2,7%
Deuda Financiera / EBITDA ⁽¹⁾	-2,8x	-1,2x	1,9x	1,9x
CFO ⁽⁴⁾ / Deuda ⁽³⁾	25,2%	35,1%	43,2%	40,7%
EBITDA ⁽¹⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾	-0,1x	-0,1x	0,2x	0,5x
EBIT ⁽²⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾	-0,4x	-0,4x	-0,2x	-0,3x
Activo corriente / Pasivo corriente	65,3%	42,0%	43,1%	55,3%

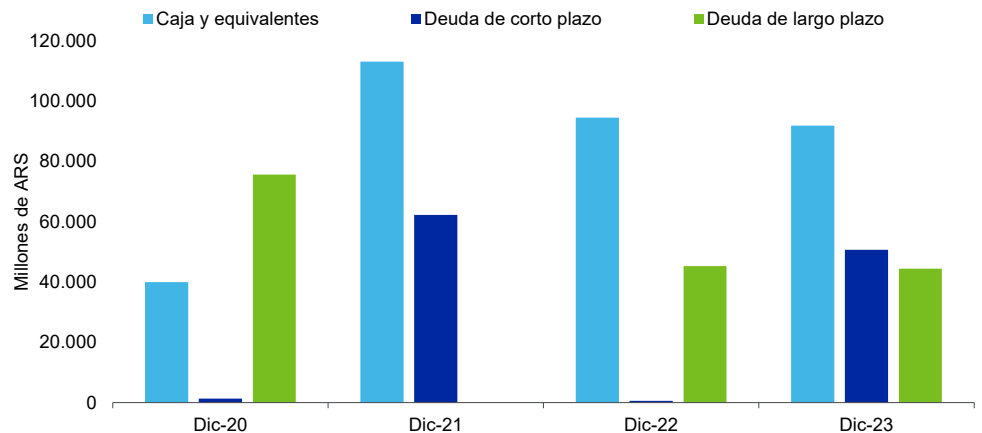
Millones de ARS (moneda constante al 31 de diciembre de 2023)

	Dic-2023	Dic-2022	Dic-2021	Dic-2020
Ventas netas	701.098	640.986	688.494	835.787
Deuda ⁽³⁾	276.519	306.581	287.326	369.187
CFO ⁽⁴⁾	69.615	107.529	124.074	150.219
Patrimonio neto	438.811	391.334	447.026	575.676

⁽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.

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.

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 ("Moody's Local Argentina") asigna una calificación en moneda local de largo plazo de BBB+.ar a las Obligaciones Negociables Clase 4 Adicionales de Empresa Distribuidora y Comercializadora del Norte S.A. ("Edenor"). Estas calificaciones de crédito podrían verse modificadas 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; como así también, alteraciones en las características fundamentales de la calificación tales como cambios en las condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión o información adicional.

Al mismo tiempo, Moody's Local Argentina mantiene en revisión a la suba la calificación en moneda local de largo plazo y la calificación en moneda extranjera de largo plazo de Edenor, y se afirma la calificación de acciones en 1.ar.

Las ON Clase 4 Adicionales serán emitidas por un valor nominal por hasta el equivalente a USD 50 millones. Las ON Clase 4 Adicionales se encuentran denominadas y pagaderas en pesos, a tasa BADLAR más un margen a licitar, y tendrán vencimiento a los 12 meses de la fecha de emisión. Los fondos de la emisión serán utilizados para financiar inversiones en infraestructura.

La revisión a la suba de las calificaciones refleja nuestra expectativa de una mejora en las métricas crediticias de Edenor producto del reciente aumento de las tarifas, que le permitirán a la compañía recuperar los erosionados márgenes de rentabilidad y mantener un adecuado perfil crediticio aún ante el incierto marco regulatorio del sector y los elevados niveles de inflación. El 15 de febrero de 2024, el Ente Nacional Regulador de la Electricidad ("ENRE") emitió la resolución 102/24, mediante la cual se autorizan aumentos del VAD en torno a un 319,2% para Edenor, aplicables a las distintas categorías de usuarios. Asimismo, la normativa establece un sistema de actualización mensual a computarse mediante la aplicación de una fórmula que contempla la variación del nivel general de salarios, la variación del índice de precios mayoristas (IPIM) y la variación del índice de precios al consumidor (IPC). Durante el período de revisión, se evaluará el posible impacto positivo de las medidas sobre las métricas crediticias de la compañía, aún ante un contexto de elevada inflación y volatilidad macroeconómica. La suba en la calificación se encuentra supeditada a la materialización de una mejora en las métricas de rentabilidad producto del ajuste de tarifas y a una mayor estabilidad en el marco regulatorio del sector.

Para el ejercicio finalizado en diciembre de 2023, el margen EBITDA ajustado por Moody's de Edenor fue negativo por 4,9%, lo que evidencia una leve mejora respecto del 5,7% negativo observado en 2022, producto de los atrasos tarifarios registrados desde 2019 y subsiguientes, que han deteriorado de manera significativa los márgenes de rentabilidad de la compañía y su capacidad de generación de fondos. Sin embargo, como consecuencia de los nuevos aumentos tarifarios, esperamos que la rentabilidad medida en términos de EBITDA se recomponga, alcanzando niveles por encima del 15% para el año fiscal 2024. La mayor generación de EBITDA permitirá que la métrica de Deuda Financiera a EBITDA se ubique por debajo de 1,0x y el Ratio de Deuda Ajustada sobre EBITDA se ubique por debajo de 2,0x (incluye ajuste por deuda comercial con CAMMESA y otras deudas no corrientes).

Los aumentos en el valor agregado de distribución de Edenor durante 2021 y en 2022 bajo la Revisión Tarifaria Transitoria (RTT) debilitaron considerablemente los márgenes de la compañía. Consideramos 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. En diciembre de 2022 y julio de 2023 Edenor y CAMMESA celebraron acuerdos para regularizar la deuda que la compañía acumuló por compras de energía entre marzo de 2020 y febrero de 2023. Como consecuencia, el pasivo por estos conceptos se redujo de ARS 247,6 millones a ARS 94,6 millones. Al 31 de diciembre de 2023, el pasivo por planes de pago (incluyendo los componentes financieros devengados, los pagos efectuados y el componente de actualización en función de la evolución del valor del MWh), que preveía la cancelación de la deuda en 96 cuotas, asciende a ARS 121,2 millones.

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 débiles, históricamente presionados por la incierta regulación tarifaria
- » Elevadas deudas comerciales, para compensar la baja en la recaudación y el congelamiento de tarifas, mitigado por el hecho de que la compañía refinanció deuda con CAMMESA a pagar en 96 meses y con una reducción de la tasa en el orden del 50%
- » 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 recibió 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 12 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

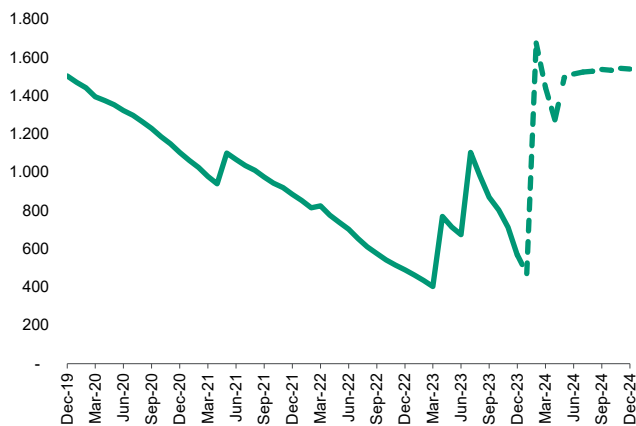
Edenor opera en un entorno altamente regulado. Las tarifas de Edenor y otros términos de su concesión están sujetos a la regulación de la Secretaría de Energía (SE) y del Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE).

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%, (21% de suba en el VAD). En 2022 el ente regulador solo aprobó un aumento en el VAD en el orden del 8% frente a una inflación de 95% lo cual disminuyó considerablemente los márgenes de rentabilidad de las empresas del sector. Sin embargo, en febrero de 2023 se aprobaron nuevos cuadros tarifarios en el marco de la Revisión de Tarifa Transitoria (RTT) con aumentos escalonados en el VAD de 108% y 74% respectivamente para los meses de abril y junio de 2023. El 15 de febrero de 2024, el ENRE autorizó un aumento del 319,2% aplicable desde el 16 de febrero, acompañado de un sistema de actualización mensual a computarse mediante la aplicación de una fórmula que contempla la variación del nivel general de salarios, la variación del índice de precios mayoristas (IPIM) y la variación del índice de precios al consumidor (IPC).

Resumen del marco regulatorio vigente y hechos relevantes recientes

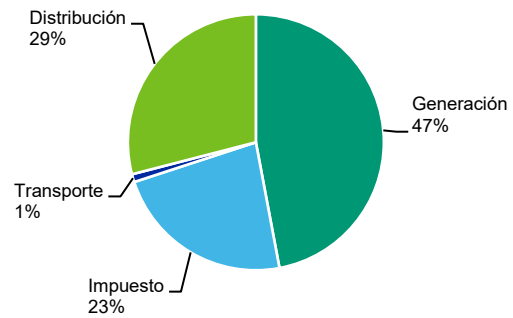
- » Regularización de pasivos con CAMESA: el 30 de abril de 2021, a través de la resolución 371/2021 se estableció que las empresas que posean deudas con CAMESA acumuladas al 30 de septiembre, podrán regularizarlas en un período de hasta cinco años con un semestre de gracia y una tasa de interés que es la mitad de la que se aplica para actualizaciones en el Mercado Eléctrico Mayorista (MEM).
- » El 3 de agosto del mismo año, 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.
- » El 28 de febrero de 2023 el ENRE autorizó mediante la Resolución 241/23 un incremento del VAD en dos tramos. El primero de 108% desde el 1 de abril y un adicional del 74% a partir del 1 de junio 2023.
- » El 15 de febrero de 2024, el ENRE emitió la Resolución 102/24, la cual autoriza múltiples aumentos en la tarifa para los distintos tipos de clientes. Asimismo, la normativa establece un sistema de actualización mensual a computarse mediante la aplicación de una fórmula que contempla la variación del nivel general de salarios, la variación del índice de precios mayoristas (IPIM) y la variación del índice de precios al consumidor (IPC). Por último, se reagrupan las nueve categorías de usuarios residenciales por volumen de consumo en cuatro categorías. El aumento en las tarifas implica un incremento del VAD de Edenor en torno al 319,2%.

FIGURA 2: Evolución VAD en moneda homogénea ene-24



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

FIGURA 3: Factura promedio residencial antes del ajuste



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).

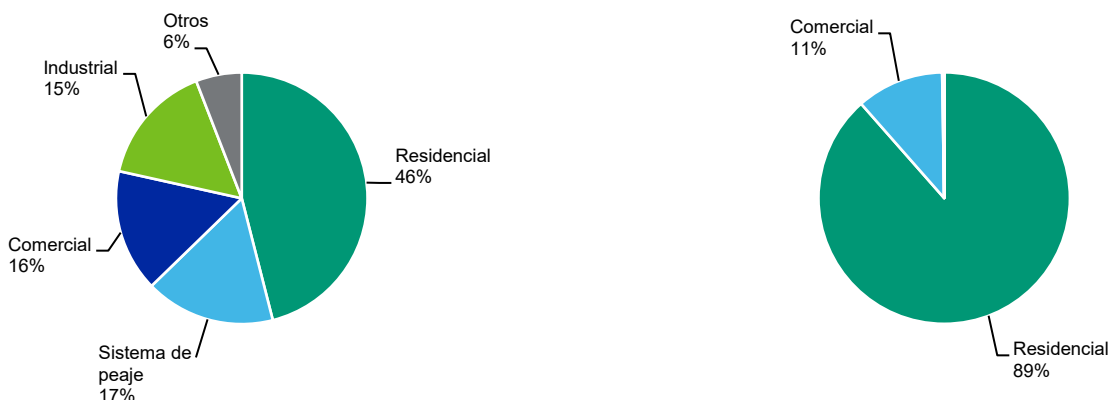
Perfil de negocios

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 3,3 millones de clientes, de los cuales el 47% son residenciales, y suministra aproximadamente el 20% del consumo total de electricidad en el país.

Para el ejercicio 2023, la compañía presentó ventas por ARS 701.098 millones, un 9% por encima del ejercicio 2022, debido principalmente al aumento tarifario obtenido en febrero de 2023 y a mayores volúmenes distribuidos. Durante 2023, el volumen de energía vendida fue de 23.538 GWh, por encima de los 22.826 GWh vendidos durante el año anterior.

En la Argentina, la generación eléctrica posee un alto componente de origen térmico. La energía consumida durante el año 2023 fue abastecida en un 49% por combustibles fósiles (petróleo, gas natural y carbón), 27% por hidroeléctricas, 14% de origen renovable y 6% por nuclear. El año 2023 se destaca por el sostenido crecimiento de las energías renovables en la matriz energética y la mejora en la generación hidroeléctrica respecto del año 2022, principalmente por un incremento en los caudales de la cuenca de los ríos Paraná (Yacyreta) y Uruguay (Salto Grande).

FIGURA 4: Energía entregada por tipo de consumidor (GWh, dic-23) FIGURA 5: Clientes (dic-23)



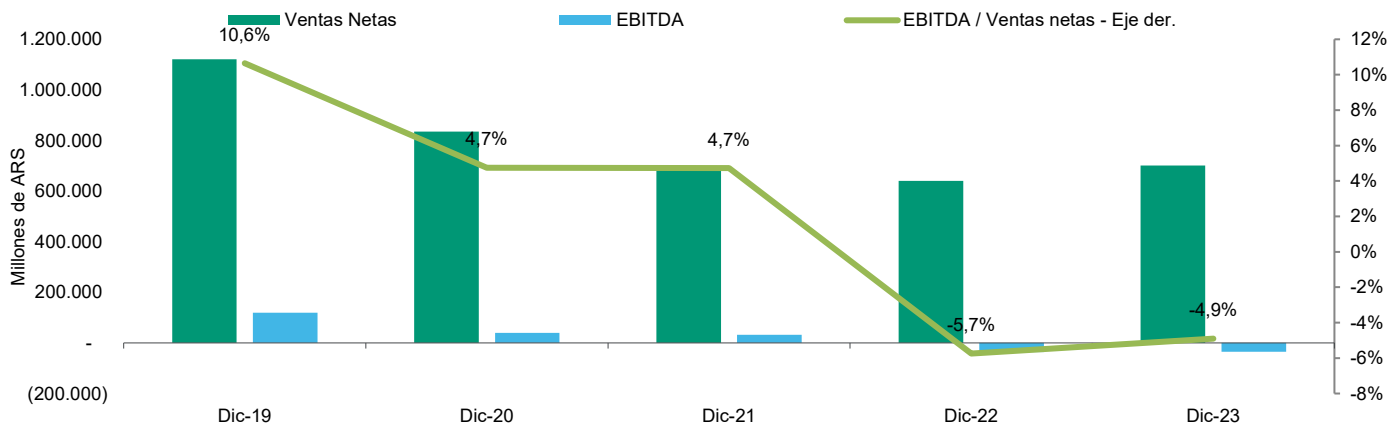
Fuente: Moody's Local Argentina según informe de resultados publicado por Edenor S.A.

Rentabilidad y eficiencia

Históricamente, la inestabilidad en el marco regulatorio vigente para las operaciones de Edenor ha presionado de forma significativa los márgenes de rentabilidad de la compañía. En línea con el diferimiento tarifario, los márgenes EBITDA y EBIT para el ejercicio finalizado en diciembre 2023 se ubicaron en niveles negativos de 4,9% y 17,1%, respectivamente.

Sin embargo, como consecuencia del reciente aumento en el VAD en torno al 319,2%, esperamos que la rentabilidad medida en términos de EBITDA se recomponga, alcanzando niveles por encima del 15% para el año fiscal 2024, recuperando los niveles que la compañía mantenía cuando la RTI se encontraba vigente.

FIGURA 6: Margen EBITDA



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

Debido a la menor rentabilidad, el flujo generado por las operaciones (FFO) de la compañía se vio deteriorado hasta exhibir saldos negativos en 2022. Sin embargo, el CFO reportado se mantuvo positivo, principalmente explicado por la variación de capital de trabajo positiva generada por retrasos en los pagos a CAMMESA. Hacia adelante, producto de la recomposición en el VAD y por los acuerdos alcanzados entre EDENOR y el ENRE, esperamos que la compañía mejore su generación de fondos y regularice el pago de las cuentas a pagar a CAMMESA. Para el ejercicio 2023, la compañía presentó un FFO de ARS 73 millones. Por su parte el CFO se ubicó en ARS 69.615 millones.

Consideramos 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, consideramos 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. Actualmente existen cuestiones regulatorias relacionadas a la recuperación de costos de las compañías del sector, que dificultan el planeamiento y la previsibilidad de los flujos a futuro. Hacia adelante, producto de los recientes aumentos tarifarios, evaluaremos la materialización del impacto positivo de las medidas sobre las métricas crediticias de la compañía, aún ante un contexto de elevada inflación y volatilidad macroeconómica.

Apalancamiento y cobertura

Consideramos 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 elevado en comparación con la generación de EBITDA de la compañía. Hacia adelante, dada una mayor generación de EBITDA producto de los aumentos tarifarios, esperamos que la métrica de Deuda Financiera a EBITDA se ubique por debajo de 1,0x y el Ratio de Deuda Ajustada sobre EBITDA se ubique por debajo de 2,0x (incluye ajuste por deuda comercial con CAMMESA y otras deudas no corrientes).

Al 31 de diciembre de 2023 la deuda financiera de la compañía es de ARS 95.008 millones, por encima de los ARS 45.269 millones a diciembre de 2022 en moneda homogénea. A esa fecha, la deuda financiera de la compañía se encuentra compuesta casi exclusivamente por las emisiones de ON Clase 2 y adicionales con vencimiento en 2024 y las ON Clase 1 con vencimiento en 2025. Por otro lado, en diciembre de 2022 y julio de 2023 Edenor y CAMMESA celebraron acuerdos para regularizar la deuda que la compañía acumuló por compras de energía entre marzo de 2020 y febrero de 2023. Como consecuencia, el pasivo por estos conceptos se redujo de ARS 247,6 millones a ARS 94,6 millones. Al 31 de diciembre de 2023, el pasivo por planes de pago (incluyendo los componentes financieros devengados, los pagos efectuados y el componente de actualización en función de la evolución del valor del MWh) asciende a ARS 121,2 millones.

FIGURA 7: Apalancamiento

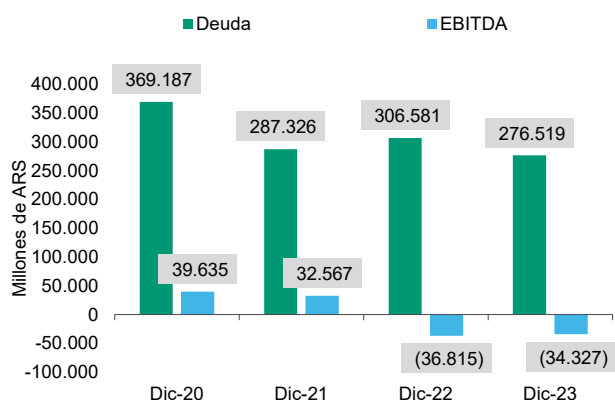
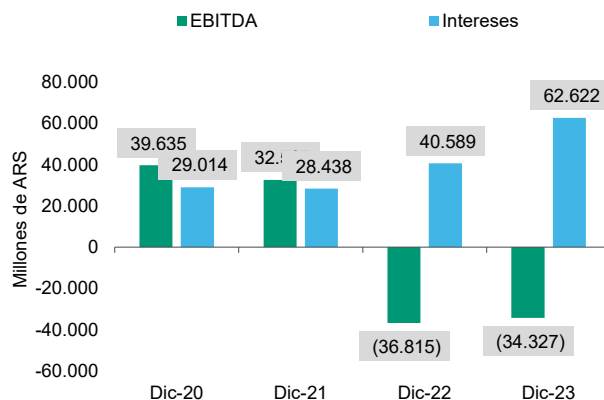


FIGURA 8: Cobertura

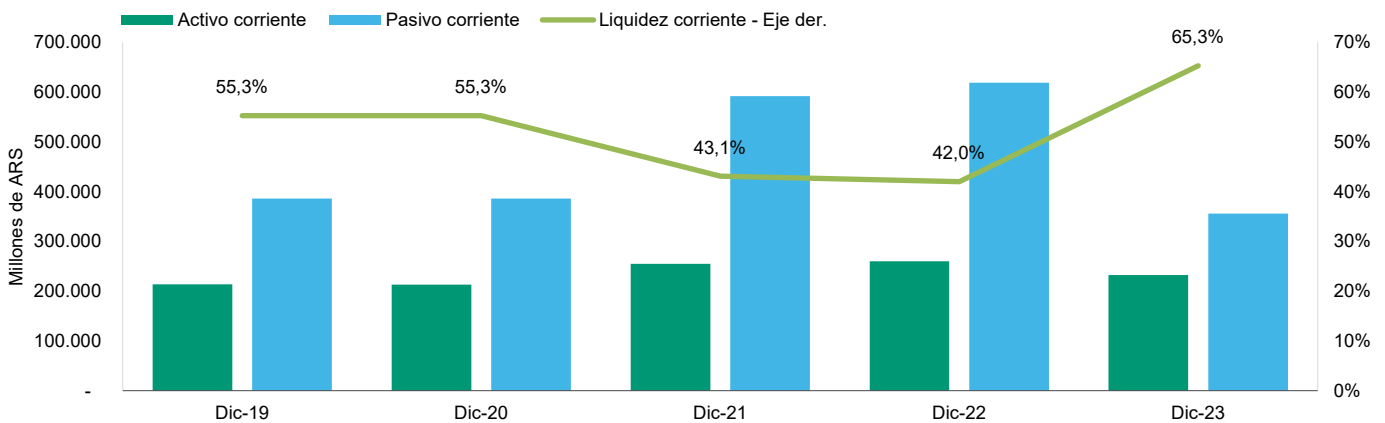


Nota: No se muestran indicadores de endeudamiento o cobertura ya que a partir de 2022 el EBITDA tiene signo negativo. Se considera la deuda ajustada e intereses financieros y comerciales. Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados financieros de Edenor S.A.

Política financiera

Consideramos 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 la compañía al 31 de diciembre de 2023 representaba aproximadamente 0,97x la deuda financiera de la compañía (ON Clase 2 y ON Clase 1). 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.

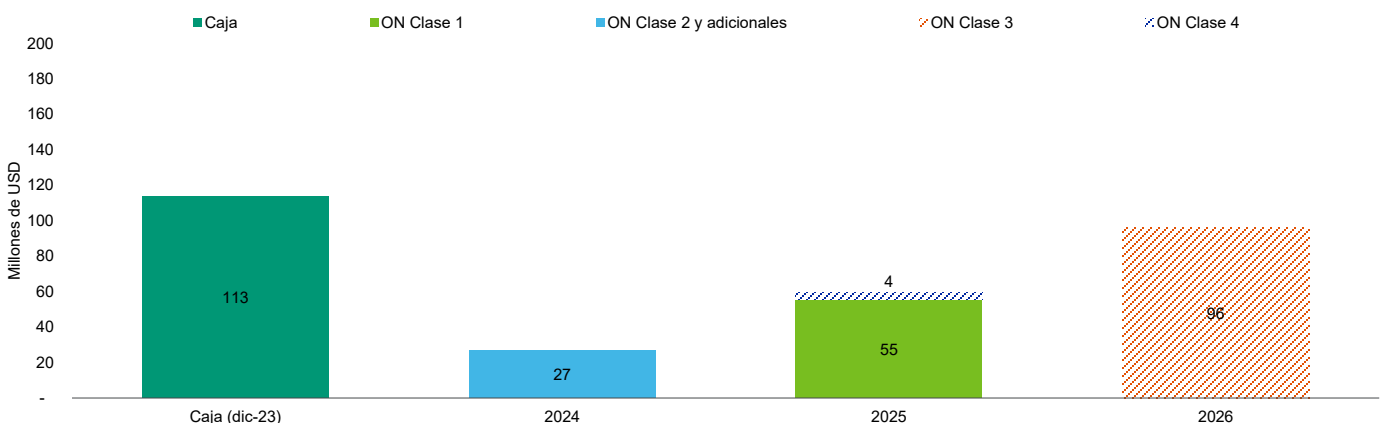
FIGURA 9: Liquidez corriente



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

En febrero de 2024, Edenor emitió las ON Clase 3 por USD 95,7 millones, de los cuales USD 34,2 corresponden a canje de las ON Clase 2, y la Clase 4 por ARS 3.577 millones. El canje mejora el perfil de liquidez de corto plazo de la compañía, dado que ha logrado extender un porcentaje de sus vencimientos hasta 2026, reduciendo los vencimientos de deuda para el año 2024 a USD 27 millones, desde USD 60 millones. Consideramos que las disponibilidades son suficientes para hacer frente a las deudas financieras con vencimiento hasta 2026, y esperamos que Edenor afronte su próximo vencimiento con caja disponible.

FIGURA 10: Perfil de vencimientos (mar-24)



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

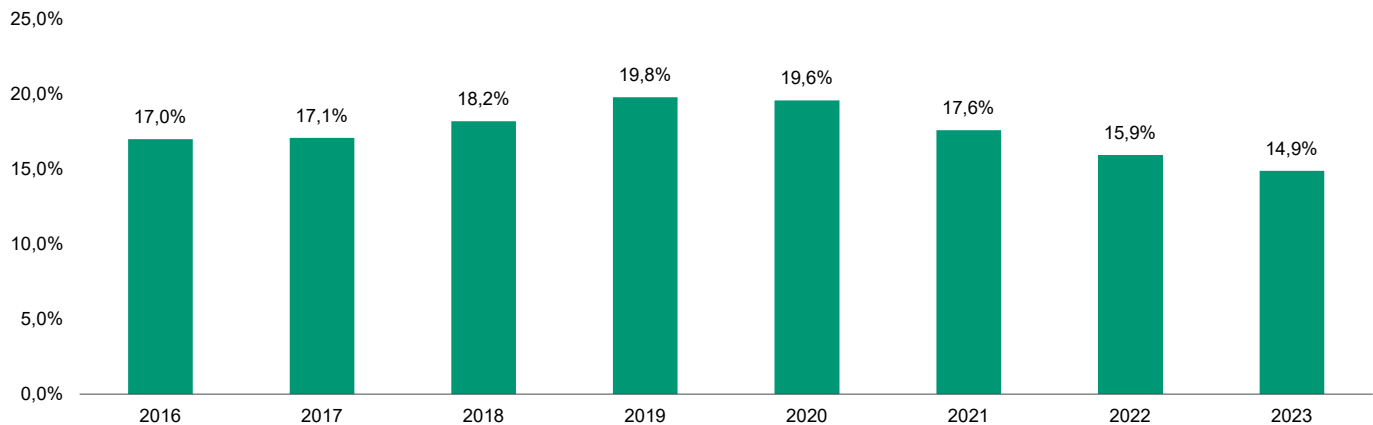
Las consideraciones de gobierno corporativo no son relevantes para el perfil crediticio de la empresa. Sin embargo, monitoreamos continuamente cualquier posible aumento en los riesgos relacionados con la concentración de propiedad y control, y evaluamos si pudiera convertirse en una consideración negativa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

Otros

Pérdidas de energía

En los últimos años, Edenor ha mostrado 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 2023, las pérdidas de energía promedio cayeron por cuarto año consecutivo, a 14,9% desde 15,9% en 2022, lo que representa un detrimento de 1,0 punto porcentual.

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 (ME) 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 (ML), 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 cuatro trimestres, al 29 de febrero de 2024, 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

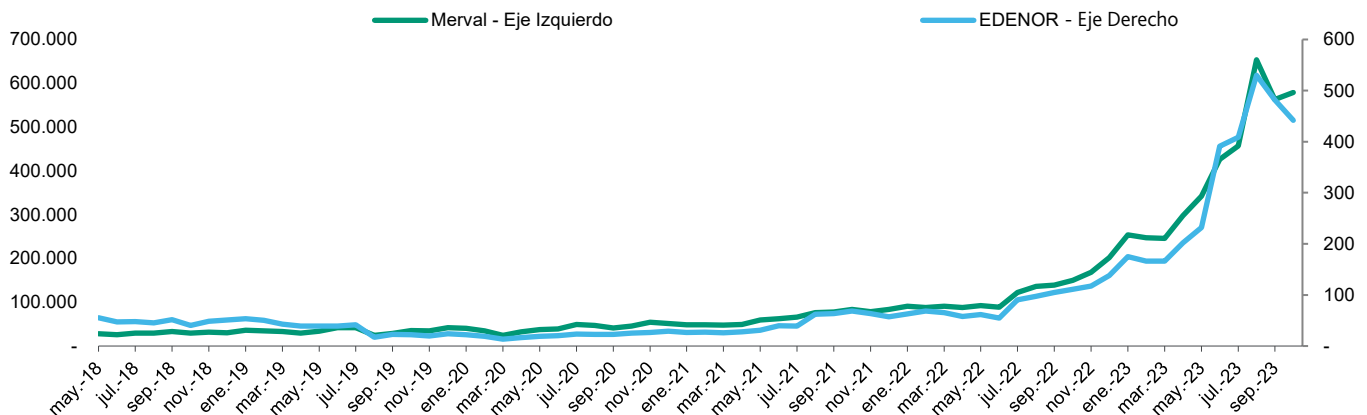
La acción de Edenor S.A. forma parte del índice S&P Merval, índice busca medir el desempeño de las acciones de mayor tamaño y liquidez operadas en Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) que estén clasificadas como acciones locales.

Utilidades: Para 2023, se espera un deterioro en la generación de utilidades de la compañía dado el contexto macroeconómico y el retraso tarifario, y esperamos una recuperación en 2024 producto de una recuperación del VAD.

Valor de Mercado: Al 31 de diciembre de 2023, el valor libros de la acción de Edenor (BCBA: EDN) era de ARS 484,1 y el precio de cierre de mercado de ARS 942,0 siendo la relación cotización/valor libros de 4,36x.

Rendimiento: se evalúa la evolución de la acción del emisor respecto del índice S&P Merval. En el período comprendido entre febrero de 2023 y febrero de 2024, la acción subió un 446,6%, mientras que el índice S&P Merval subió un 310,1%.

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

	Dic-23	Dic-2022	Dic-2021	Dic-2020
INDICADORES				
EBITDA / Ventas netas	-4,9%	-5,7%	4,7%	4,7%
EBIT / Ventas netas	-17,1%	-15,1%	-3,7%	-2,7%
Deuda / EBITDA	-2,8x	-1,2x	1,9x	1,9x
Deuda ajustada / EBITDA	-8,1x	-8,3x	12,2x	9,3x
Deuda ajustada neta / EBITDA	-5,4x	-5,8x	8,7x	8,3x
CFO / Deuda	25,2%	35,1%	43,2%	40,7%
EBITDA / Gastos financieros	-0,1x	-0,1x	0,2x	0,5x
EBIT / Gastos financieros	-0,4x	-0,4x	-0,2x	-0,3x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	65,3%	42,0%	43,1%	55,3%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	181,1%	16484,2%	181,5%	3047,2%

En millones de ARS (moneda homogénea al 31 de diciembre de 2023)

ESTADO DE RESULTADOS				
Ventas netas	701.098	640.986	688.494	835.787
Resultado bruto	27.726	23.947	88.493	123.747
EBITDA	(34.327)	(36.815)	32.567	39.635
EBIT	(119.909)	(96.686)	(25.417)	(22.784)
Intereses financieros	(62.622)	(40.589)	(28.438)	(29.014)
Intereses comerciales	(256.214)	(232.267)	(134.855)	(54.782)
Resultado neto	48.371	(54.397)	(129.474)	(161.987)
FLUJO DE CAJA				
Flujo generado por las operaciones	73	(56.256)	34.893	60.703
CFO	69.615	107.529	124.074	150.219
Dividendos	-	-	-	-
CAPEX	(119.781)	(98.797)	(89.330)	(90.129)
Flujo de fondos libres	(50.166)	8.732	34.744	60.090
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL				
Caja y equivalentes	91.756	94.453	112.966	39.926
Activos corrientes	232.215	259.901	254.788	213.323
Bienes de uso	1.272.989	1.232.987	1.185.158	1.143.309
Intangibles	-	-	-	-
Total activos	1.508.804	1.495.165	1.442.652	1.361.880
Deuda corto plazo	50.663	573	62.247	1.310
Deuda largo plazo	44.345	45.269	-	75.613
Deuda total	95.008	45.842	62.247	76.923
Deuda total ajustada*	276.519	306.581	287.326	369.187
Total pasivo	1.069.993	1.103.831	995.626	786.203
Patrimonio neto	438.811	391.334	447.026	575.676

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

Anexo I: Obligaciones Negociables vigentes calificadas por Moody's Local Argentina

Obligaciones Negociables	Moneda	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Amortización de capital	Tasa de interés	Pago de intereses
ON Clase 1	USD	12-may-2022	12-may-2025	Al vencimiento	9,75%	Trimestral
ON Clase 2 y adicionales	USD	22-sep-2022	22-nov-2024	Al vencimiento	9,75%	Trimestral
ON Clase 3	USD	7-mar-2024	22-nov-2026	Al vencimiento	9,75%	Semestral
ON Clase 4	ARS	7-mar-2024	7-mar-2025	Al vencimiento	BADLAR + 3%	Trimestral
ON Clase 4 adicionales	ARS	<i>Pendiente de emisión</i>	<i>12 meses</i>	<i>Al vencimiento</i>	<i>A licitar</i>	<i>Trimestral</i>

Información complementaria

Detalle de las calificaciones asignadas

Tipo / Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
Calificación de emisor en moneda local	BBB+.ar/REV (**)	BBB+.ar/REV (**)
Obligaciones Negociables Clase 4 con vencimiento en 2025	BBB+.ar/REV (**)	BBB+.ar/REV (**)
Obligaciones Negociables Clase 4 Adicionales con vencimiento en 2025 (*)	BBB+.ar/REV (**)	-
Calificación de emisor en moneda extranjera	BBB+.ar/REV (**)	BBB+.ar/REV (**)
Obligaciones Negociables Clase 1 con vencimiento en 2025	BBB+.ar/REV (**)	BBB+.ar/REV (**)
Obligaciones Negociables Clase 2 y Adicionales con vencimiento en 2024	BBB+.ar/REV (**)	BBB+.ar/REV (**)
Obligaciones Negociables Clase 3 con vencimiento en 2026	BBB+.ar/REV (**)	BBB+.ar/REV (**)
Calificación de acciones	1.ar	1.ar

(*) *Previo a Oferta Pública.*

(**) *Calificación en revisión a la suba.*

Información considerada para la calificación

- » Estados Contables Anuales auditados correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2023 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.

© 2024 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 LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS 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 Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. 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 LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES 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 MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN 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 PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, 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. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

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 los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad 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 directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, 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 directores, oficiales, 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, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total 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. MCO y Moody's Investors Service también mantienen 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 afiliaciones que pudieran existir entre directores 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 con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza 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 657AFSL 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 una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.