

# Empresa Distribuidora de Electricidad de Mendoza S.A. (EDEMSA)

## Factores relevantes de la calificación

**Asignación de calificación:** FIX (afiliada de Fitch Ratings) asignó en categoría A(arg) a la calificación de Emisor de Largo Plazo de Empresa Distribuidora de Electricidad de Mendoza S.A. (EDEMSA) y de las Obligaciones Negociables (ON) Clase 1 a ser emitidas por la compañía. A su vez, FIX asignó en categoría A2(arg) a la calificación de Emisor de Corto Plazo de EDEMSA y de las ON Clase 2 a ser emitidas por la compañía. La calificación se sustenta en la posición monopólica derivada de la exclusividad de la concesión para distribución y comercialización de energía eléctrica en la Provincia de Mendoza, recientemente extendida, con nuevo vencimiento en 2048, la estabilidad en la demanda de energía, y una tarifa de distribución de energía eléctrica en línea con la inflación, que le han permitido obtener márgenes EBITDA mayormente positivos en los últimos 6 años (a excepción de 2020 cuando resultó negativo por 1,9%), aunque relativamente bajos en torno a un promedio del 4,4% (oscilando entre 1% y 13%), debido a que los aumentos tarifarios señalados se asignaron con demoras, en algunos casos, generando desfases financieros producto del contexto inflacionario. Adicionalmente, la reciente modificación del procedimiento de adecuación del Valor Agregado de Distribución (VAD) estableció un proceso de actualización tarifaria trimestral, en base al análisis del nivel de costos de prestación del servicio, cuando anteriormente se realizaba en forma semestral y en el marco de audiencia pública, sumado a la adecuación tarifaria prevista para el 6° quinquenio, generando por lo tanto un impacto financiero positivo para EDEMSA en lo sucesivo, que le permitirá incrementar sus flujos de fondos y hacer frente a sus compromisos futuros (incluyendo inversiones de capital) sin necesidad de recurrir a eventuales endeudamientos vía CAMMESA, su principal proveedor, por compra de energía, a lo que ha acudido en el pasado para compensar períodos con demoras en la asignación de ajustes tarifarios. No obstante, la calificación se ve limitada por indicadores de pérdidas de energía crecientes durante el período 2018-2022 y del 16,3% a diciembre 2023, las que requieren inversiones de capital adicionales para reducirse, en un contexto de márgenes EBITDA bajos a la fecha y en vías de recuperación, debiendo recurrir la compañía a financiación externa para afrontarlas en el corto plazo. Asimismo, considerando la deuda con CAMMESA como financiera, el ratio de apalancamiento a diciembre 2023 se ubicó en 18x y la cobertura de intereses en 0,3x, aunque estimando un descenso gradual del apalancamiento y mejorando los ratios de cobertura a partir de 2024, luego de la recomposición tarifaria mencionada y considerando que la deuda con CAMMESA ha sido estructurada a través de un acuerdo de pagos en 96 cuotas mensuales y con tasa de interés real negativa.

**Emisión de ON Clase 1 y Clase 2:** EDEMSA ofrece ON simples Clase 1 denominadas en UVA y pagaderas en pesos ajustables por UVA, con una tasa de interés fija a licitar, con vencimiento a los 24 meses, y otro título (ON Clase 2) denominado y pagadero en pesos a tasa de interés variable con vencimiento a los 12 meses contados desde la fecha de emisión y liquidación. El monto a emitir es por hasta USD 20 millones ampliable hasta USD 40 millones de manera conjunta, y los fondos serán destinados a financiar inversiones de capital.

**Estabilidad de ingresos y márgenes mayormente positivos:** La estabilidad en la demanda de energía, por tratarse de un monopolio regulado establecido en la Provincia de Mendoza, le ha permitido a EDEMSA generar ingresos estables durante los últimos 6 años en torno a \$169.605 millones promedio (USD 222 millones), que sumado a una tarifa de distribución de

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A(arg)
ON Clase 1	A(arg)
<b>Perspectiva</b>	<b>Estable</b>
Emisor de Corto Plazo	A2(arg)
ON Clase 2	A2(arg)

### Resumen Financiero

#### Empresa Distribuidora de Electricidad de Mendoza S.A.

Consolidado	31/12/2023	31/12/2022
(\$ millones constantes a dic23)	12 meses	12 meses
Total Activos	232.008	221.601
Deuda Financiera	7.430	893
Ingresos	140.643	147.939
EBITDA	847	9.591
EBITDA (%)	0,6	6,5
Deuda Total / EBITDA (X)	8,8	0,1
Deuda Neta Total / EBITDA (X)	8,5	0,0
EBITDA / Intereses (X)	0,3	0,3

### Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, junio 2014

### Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, diciembre 2023

### Analistas

Analista Principal  
 Lucas Lombardo  
 Analista  
[lucas.lombardo@fixscr.com](mailto:lucas.lombardo@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8100

Analista Secundario  
 Lisandro Sabarino  
 Director Asociado  
[lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8171

Responsable del Sector  
 Cecilia Minguillón  
 Senior Director  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8123

energía eléctrica algo superior a la de sus comparables de la industria, le ha generado márgenes EBITDA positivos en 5 de los últimos 6 años (2018-2023), aunque relativamente bajos en torno a un promedio del 4,4% (oscilando entre 1% y 13%). Si bien ha recibido incrementos tarifarios mayormente en línea con la inflación, en algunos períodos se produjo con retrasos. De haber recibido ingresos conforme a normativa, el margen EBITDA normalizado hubiera promediado el 20% para el período bajo análisis (5° período tarifario). Cabe aclarar que a partir del Acuerdo Transaccional firmado a inicios de 2023, mediante el cual se acordó la prórroga del contrato de concesión y el proceso de redeterminación tarifaria, la reciente adecuación del Valor Agregado de Distribución (VAD) a través del Decreto N° 2348 del Ministerio de Planificación e Infraestructura Pública de la Provincia de Mendoza a partir del cual se determina la actualización tarifaria trimestral, en base al análisis del nivel de costos de prestación del servicio, cuando anteriormente se realizaba en forma semestral y en el marco de audiencia pública, y sumado a la adecuación tarifaria del 6° quinquenio (asignada en un 70% en noviembre 2023 y el 30% restante en febrero 2024), FIX estima que la compañía logrará incrementar los márgenes de rentabilidad, acercándose a valores normalizados en torno al 20% a partir de 2024, y la consecuente generación de fondos operativos que le permitirán afrontar sus pasivos de corto plazo.

**Flujos de fondos positivos, aunque apalancados por capital de trabajo:** EDEMSA ha generado Flujos de Fondos Libres (FFL) positivos entre 2018 y 2023 en un promedio de \$11.208 millones (USD 10,6 millones), habiendo realizado inversiones de capital en un promedio de \$10.644 millones (USD 13,5 millones), pese al margen EBITDA promedio del 4,4% y volátil durante ese período, con pico del 13% en 2021 y positivo del 0,6% en 2023, apalancado por la flexibilidad otorgada por su principal proveedor, CAMMESA (por compras de energía), al igual que varias de las compañías del sector. Las deudas comerciales corrientes, compuestas principalmente por la deuda con CAMMESA, promediaron los \$100.010 millones durante ese período, las que representaron aproximadamente la mitad del pasivo y patrimonio sumados, a diciembre 2023 han disminuido las deudas comerciales corrientes representando solamente el 12%. Cabe aclarar que a la fecha EDEMSA ha estructurado esa deuda en un acuerdo de pagos con condonación parcial de intereses, pagos mensuales en 96 cuotas con 6 meses de gracia y tasa de interés equivalente al 50% de la vigente en el MEM (Mercado Eléctrico Mayorista).

**Necesidades de inversiones de capital:** Las inversiones de capital promediaron los \$10.644 millones (USD 13,5 millones) durante el período 2018-2023, representando el 6,3% de las ventas en promedio, frente a márgenes EBITDA que representaron el 4,4% promedio. Los elevados niveles de pérdida de energía se ubicaron en 16,3% a diciembre 2023, por encima del promedio del período mencionado, que fue del 16%, habiéndose incrementado un 2% aproximadamente durante la pandemia. Por otra parte, los estándares de calidad comprometidos por la concesión del servicio generaron necesidades de capital de trabajo por encima de las rentabilidades obtenidas. Si bien las inversiones de capital se situaron por debajo de los comparables del sector, los bajos márgenes EBITDA generados durante el período mencionado implicaron que las mismas fueran parcialmente financiadas a través de capital de trabajo, principalmente a través de la acumulación de deuda con su principal proveedor CAMMESA, situación que no podrá seguir generándose tras el acuerdo de pagos celebrado. En el corto plazo FIX espera que la compañía financie con deuda las inversiones de capital (estimadas en USD 30 millones para 2024) revirtiéndose esa situación a partir de las modificaciones introducidas al VAD conforme lo señalado precedentemente con vigencia a partir de febrero 2024.

## Sensibilidad de la calificación

La calificación actual contempla la redeterminación tarifaria para el 6° período y posteriores ajustes con actualización trimestral, en línea con la inflación, que permitan generar flujos de fondos libres consistentemente positivos conforme las proyecciones de la compañía suficientes para cubrir las necesidades de inversiones de capital futuras y compromisos financieros, sin necesidad de incrementar su capital de trabajo y con reducción gradual del nivel de apalancamiento a partir de 2024.

Ajustes tarifarios por debajo de las proyecciones estimadas por la compañía, que reduzcan su capacidad de generar fondos suficientes para cubrir las necesidades futuras operativas o de

inversiones de capital, así como una merma en su flexibilidad financiera que le otorga principalmente su principal proveedor CAMMESA, sumado a la imposibilidad de reducir las pérdidas de energía gradualmente, podrían derivar en una acción de calificación negativa. Asimismo, niveles de endeudamiento consistentemente por encima de 3,0x y ratios de cobertura de intereses ajustados de manera sostenida también podrían provocar bajas de calificación.

Una suba de calificación podría derivarse de una generación de fondos libres consistentemente positivos con rentabilidades esperadas por encima del 20% que permitan cubrir holgadamente las necesidades de inversiones de capital y demás compromisos sin necesidad de financiamiento adicional ni incremento de capital de trabajo vía CAMMESA.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Moderado nivel de apalancamiento:** A diciembre 2023, la deuda financiera asciende a \$7.430 millones (USD 9,2 millones). Incorporando la deuda estructurada con CAMMESA, la misma asciende a \$10.116 millones (USD 21,7 millones, a valores nominales). La cobertura de intereses resulta positiva en 0,3x debido al elevado costo de los intereses devengados con CAMMESA, aunque han sido parcialmente condonados en el marco del acuerdo de pagos señalado. FIX espera un nivel de apalancamiento descendiendo gradualmente a partir de 2024 con cobertura de intereses por encima de 1,0x EBITDA.

La deuda financiera de corto plazo (incluyendo pagos a CAMMESA) ascienden a \$ 9.512 millones (incorporar en dólares para ser consistente con lo que se viene haciendo) a diciembre 2023, con caja y equivalentes por USD 0,3 millones. Dado los niveles de EBITDA y CAPEX esperados para 2024 y la obtención de fondos por emisión de deuda por USD 40 millones, la compañía tendría una posición de liquidez moderadamente holgada.

## Perfil del Negocio

Empresa Distribuidora de Electricidad de Mendoza S.A. (EDEMESA), constituida por el Gobierno de Mendoza en 1998, es una empresa perteneciente a SODEMSA y la Provincia de Mendoza. Tiene a su cargo la concesión para el suministro y comercialización de energía eléctrica con exclusividad en 11 departamentos de la Provincia de Mendoza. En enero de 2023 la Secretaría de Servicios Públicos de Mendoza firmó con EDEMESA un Acuerdo Transaccional mediante el cual se acordó:

- La prórroga del contrato de concesión por un período adicional de 20 años a contar desde el 1 de agosto de 2028, obligándose a no convocar a licitación para la adjudicación de la titularidad de las acciones clase A de EDEMESA y a no realizar ningún reclamo monetario contra la Distribuidora por la prórroga del plazo de concesión.
- Reducción del canon de concesión del 10% al 6% a partir de la entrada en vigencia del Acuerdo.
- EDEMESA debe ejecutar en tiempo y forma el Plan de Obras acordado.
- EDEMESA desiste de todo reclamo administrativo y/o judicial -iniciado o no- por ingresos no percibidos devengados durante los Períodos Tarifarios 3° al 5°, hasta la fecha de la firma del Acuerdo.

Actualmente, opera en la mayor área de la provincia (109.908 km<sup>2</sup> de una superficie total de 150.839 km<sup>2</sup>) y abastece a más de 470 mil usuarios (1.490.136 de un total de 2.014.533 personas), a través de 28.000 km de líneas.

### Legislación y Contrato de concesión

La actividad de la compañía se encuentra sujeta al cumplimiento de la legislación marco de la energía eléctrica a nivel nacional (Ley 24.065) y de las leyes provinciales que rigen la concesión del servicio. Las distribuidoras provinciales poseen un control a nivel provincial por parte del Ente Regulador de cada Provincia. En Mendoza, el ente regulador es el Ente Provincial Regulador de la Energía Eléctrica (EPRE). A su vez, como participante del MEM,

	2023
<b>Superficie Total (km<sup>2</sup>)</b>	109.908
<i>Líneas de distribución (km)</i>	
<b>Alta Tensión</b>	970
<b>Media Tensión</b>	8.279
<b>Baja Tensión (incluye alumbrado público y acometidas)</b>	18.978
<i>Centros de Distribución y Estaciones Transformadoras (cantidad)</i>	
<b>Centros de Distribución</b>	23
<b>Estaciones AT/MT</b>	44
<b>Subestaciones MT/BT</b>	14.080
<b>Alimentadores</b>	577
<b>Centrales Térmicas</b>	5
<i>Transformadores (cantidad)</i>	
<b>Transformadores de Potencia</b>	97
<b>Transformadores de Distribución</b>	15.107
<i>Cantidad de Clientes</i>	
<b>Residencial</b>	400.390
<b>General</b>	64.744
<b>Otros</b>	10.648
<b>Cantidad de Empleados</b>	720

también está regulada por los organismos federales CAMMESA y el ENRE. El contrato de concesión constituye la base jurídica sobre la que se asienta el funcionamiento de EDEMSA.

La Provincia de Mendoza promulgó la Ley Provincial N° 6.497 y la Ley N° 6.498 que aprobaron el marco regulatorio de electricidad de la provincia, el cual EDEMSA debe cumplir junto con las disposiciones de su concesión en la prestación de sus servicios, además de cumplir con las reglamentaciones nacionales que rigen las operaciones en el MEM y cualquier disposición relevante del Marco Regulatorio Nacional de Electricidad. Dichas leyes, entre otras cuestiones, habilitaron al Gobierno de la Provincia a ejecutar la privatización total del servicio de distribución de energía eléctrica y establecieron: que el servicio de distribución de electricidad asignado a EDEMSA bajo el marco de la concesión se considera un servicio público; que EDEMSA preste el servicio de distribución de electricidad de acuerdo con los parámetros de calidad establecidos en el Contrato de Concesión, lo cual será monitoreado por EPRE; y contempla asimismo la creación de un "Fondo Provincial de Energía Eléctrica" que tiene por objeto compensar las diferencias que puedan surgir entre la tasa de referencia para cada tipo de consumo y la tasa que remunerará el servicio prestado por el distribuidor en cada caso, e instalar, ampliar o renovar redes de distribución y transmisión y trabajos complementarios en áreas con poca o ninguna oferta, construir o expandir plantas de generación en sistemas aislados, que utilizarán fuentes de energía convencionales o alternativas, y llevar a cabo otras obras de infraestructura eléctrica provincial que el ejecutivo considere necesarias.

El Contrato de Concesión contempla, entre otras, las obligaciones del distribuidor, la calidad técnica exigida, el régimen tarifario, el cuadro tarifario para los primeros cinco años, las inversiones a realizar, el régimen de suministro de energía eléctrica, el procedimiento para la determinación del cuadro tarifario y las penalidades por incumplimientos.

La totalidad de las acciones Clase "A" de la distribuidora se encuentran prendadas a favor del poder concedente, constituyéndose de esta forma en garantía de cumplimiento del mencionado contrato.

#### Calidad de servicio

El EPRE tiene entre sus facultades el control de la calidad del servicio y producto técnico y de la calidad comercial. El incumplimiento de las disposiciones establecidas en el Contrato de Concesión y en las normas y regulaciones puede producir la aplicación de sanciones para la Sociedad. De acuerdo con lo establecido en el marco legal durante el ejercicio 2008 EDEMSA ha entrado en la etapa II de control de los parámetros de calidad que llevan a cabo los organismos correspondientes.

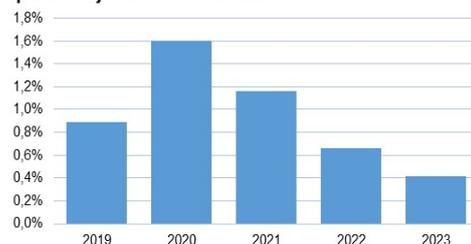
El saldo de las multas impuestas en 2023 ascendió al 0,4% de la facturación, las que se consideran bajas. Cabe aclarar que en el rubro provisiones y otros cargos se incluyó un 2% (de la facturación) adicional para cubrir razonablemente los riesgos relacionados con multas probables, en función de la estimación que ha realizado la Sociedad al cierre del ejercicio, la cual fue determinada por la Gerencia de acuerdo con los parámetros de calidad del servicio prestado, y respecto de los cuales la Sociedad aún no ha recibido la notificación formal del organismo regulador.

#### Pérdidas de energía

En 2019 las pérdidas representaron el 14,7% de la facturación, habiendo aumentado durante 2020 y 2021 a promedio del 16,3% y durante 2022 y 2023 a promedio del 16,2%. El incremento en ambos casos corresponde a pérdidas no técnicas, sobre todo a partir de 2020 debido al contexto de pandemia y el agravamiento de la situación socioeconómica. Se puede observar que la pérdida muestra una leve baja en el año 2021 por el aumento de la demanda de grandes clientes conectados en media tensión, mientras que en los años siguientes, 2022 y 2023, permanece casi invariable.

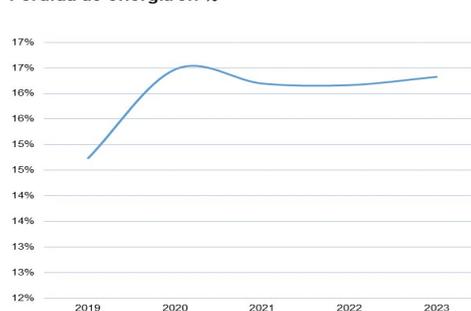
Durante el año 2022 se puso en producción una herramienta para el seguimiento de los indicadores de gestión de pérdidas (Qlik), poniendo especial énfasis en el trabajo de identificar y determinar la pérdida de energía y porcentaje y costo de cada una de ellas. El objetivo es identificar los grandes focos de pérdida para poder abordarlos, siendo los principales los barrios carenciados, asentamientos, loteos irregulares y aquellos usuarios que

**Penalidades (Técnicas y Comerciales), en porcentaje sobre las ventas**



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

**Pérdida de energía en %**



Fuente: Información de la empresa, Fix

actualmente se encuentran en estado “cortado” o “baja” en el sistema comercial. A partir de lo anterior el nivel de inspecciones creció en 2022 un 65% respecto al 2021 y la facturación de irregularidades y ajustes por inspección creció respecto del 2021 tanto en cantidad de facturas emitidas como pesos facturados.

No obstante lo anterior, a diciembre 2023 las pérdidas de energía continuaron estables, ubicándose en el 16,3%.

### Inversiones de capital

La compañía debe realizar las inversiones necesarias para asegurar la calidad del servicio y mantener los activos de la concesión, las que en los últimos 5 años se ubicaron en torno al 5,8% de las ventas, situándose en 2023 en el 8,7%. La compañía realizará inversiones de capital por el equivalente a USD 30 millones durante 2024, representando un 15% de las ventas aproximadamente.

### Situación tarifaria

De acuerdo al Marco Regulatorio Eléctrico Provincial y Contrato de Concesión de EDEMSA, el Gobierno Provincial es responsable de fijar las tarifas cada cinco años. Las tarifas tienen dos componentes, uno que refleja básicamente los costos de abastecimiento de las distribuidoras, es decir la compra de energía, potencia y el transporte, y otro que es el cargo por Valor Agregado de Distribución (VAD) destinado a permitir que la compañía operativa cubra sus gastos operativos, complete sus planes de inversión y recupere su costo de capital. Los precios de la energía y potencia son definidos por la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A. (CAMMESA) a través de sus programaciones semestrales y reprogramaciones trimestrales, las que luego son publicadas a través de resoluciones por la Secretaría de Energía. A estos valores se los conoce como precios estacionales.

El componente VAD es revisado cada cinco años con ajustes semestrales hasta la fecha (con expectativas por parte de la compañía de tratarse trimestralmente) en función de una fórmula preestablecida. El contrato de concesión requiere que la compañía operativa, entre otras cosas: (i) efectúe la prestación del servicio de distribución de energía eléctrica conforme a los niveles de calidad establecidos en el respectivo contrato de concesión, y (ii) realice las inversiones necesarias para mantener adecuadamente la provisión del servicio. El incumplimiento de estos requisitos puede derivar en sanciones a la compañía operativa. El 8 de febrero de 2017 el EPRE notificó la Resolución EPRE N° 5/17 de inicio al proceso de revisión tarifaria correspondiente al 5° Período Tarifario, que comenzó el 1 de agosto de 2018 y finalizó el 31 de julio de 2023.

En relación al 5° Período Tarifario mencionado, desde agosto 2018 hasta la fecha la compañía recibió aumentos tarifarios en línea con la inflación, aunque no en el tiempo previsto generando algunos desfases financieros. El reclamo por ingresos no percibidos durante los períodos tarifarios 3° a 5°, estimados por la compañía, asciende a \$ 146.156 millones a diciembre 2022. Cabe aclarar que a partir del Acuerdo Transaccional, EDEMSA desiste de todo reclamo por ingresos no percibidos durante los Períodos Tarifarios 3° al 5°, hasta la fecha de la firma del Acuerdo, a cambio del cual se acordó la prórroga del contrato de concesión, la posibilidad de trasladar el plan de obras para mejorar el servicio y el acuerdo de pago con CAMMESA.

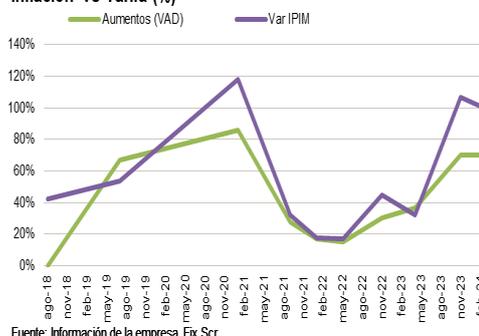
En noviembre 2023 se publicó el Decreto N° 2.348 del Ministerio de Planificación e Infraestructura Pública de la Provincia de Mendoza, el cual instruyó al EPRE a determinar y poner en vigencia el cuadro tarifario para el 6° quinquenio, incluyendo modificación del procedimiento de adecuación del Valor Agregado de Distribución (VAD), cuya implementación regirá a partir de febrero 2024 y a partir del cual incorpora la metodología de actualización tarifaria trimestral, en base al análisis del nivel de costos de prestación del servicio, cuando anteriormente se realizaba en forma semestral y en el marco de audiencia pública, sumado a la adecuación tarifaria prevista a partir de noviembre 2023. Los aumentos de VAD se aplicaron de manera gradual y progresiva a partir de noviembre., afectando el segundo semestre del ejercicio, mientras que las diferencias de ingresos no cobradas se recompusieron tarifariamente a partir de febrero 2024.

### Inversiones de Capital



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Inflación vs Tarifa (%)



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### **Deuda con CAMMESA**

Acuerdo por la deuda anterior al 31 de enero de 2016: La demora en la recomposición tarifaria correspondiente al 3° Periodo Tarifario provocó que la compañía se atrasara en ejercicios anteriores en el pago de la compra de energía con su principal proveedor, CAMMESA, habiendo generado una deuda por compra de energía acumulada impaga al 31 de enero de 2016 por más de \$ 2.000 millones a valores de esa fecha. Durante el ejercicio 2018 las partes acordaron un plan de pago con un plazo de financiación de 90 cuotas mensuales con vencimientos entre abril de 2018 y septiembre de 2025 y una tasa de interés fija del 10% anual. A diciembre 2023 esta deuda se encuentra valuada a su valor descontado en \$1.221 millones. Este plan de pagos está siendo cumplido y no existen vencimientos impagos al cierre del período.

Deuda corriente: En septiembre 2023 se acordó un plan de pagos por la deuda vencida con CAMMESA, por compra de energía, conforme a la modalidad implementada con el resto de las compañías del sector, es decir, a pagarse la deuda en 96 cuotas mensuales, con un plazo de 6 meses de gracia, reconocimiento de créditos por el equivalente a 5 facturas mensuales (\$ 3.865 millones) y condonación parcial de intereses devengados a la fecha y una tasa de interés equivalente de hasta el 50% de la vigente en el Mercado Eléctrico Mayorista (MEM), resultando la nueva deuda por capital en \$11.249 millones, la que actualizada al 28 de enero de 2024 (momento de finalización del período de gracia) asciende a ARS 17.669 millones, operando el vencimiento de la primer cuota en el mes de febrero de 2024. A diciembre 2023, EDEMSA reconoció una ganancia de \$20.727 millones, producto de la reducción de los intereses devengados. Asimismo, la deuda se encuentra valuada a costo amortizado y asciende a la suma de \$8.895 millones.

### **Estructura de costos**

El principal costo corresponde a compras de energía que promediaron el 67% de las ventas entre 2019 y 2023, habiendo descendido de un promedio del 73% entre 2020-2021 al 50% entre 2022-2023, debido principalmente a una desaceleración en el incremento del costo de la energía (comprada a CAMMESA) respecto de la inflación, en moneda homogénea a diciembre del 2023.

Desde el año 2016 al año 2019 se incrementó el costo de abastecimiento por la política de quita de subsidios a nivel nacional. En el año 2021 hubo incrementos del costo de energía para la demanda de suministros mayores a 300 KW y del valor del Fondo Nacional de la Energía Eléctrica, impactando así en un aumento del costo de abastecimiento del 11,21% respecto al año 2020. Durante el año 2023 hubo un fuerte incremento del 84,6% del costo de abastecimiento, por motivos inflacionarios y la correspondiente quita de subsidios. Este incremento pasa a tarifas por el mecanismo de pass through de los costos de abastecimiento, aunque impacta negativamente en los gastos directos de venta de la Distribuidora.

## **Factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG)**

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de Generación de Energía Eléctrica incluyen las emisiones efectivas y potenciales de Gases de Efecto Invernadero (GEI) a lo largo de toda la cadena de valor, la probabilidad de incidentes críticos y programas de cuidado de la biodiversidad en zonas aledañas. A su vez, las compañías del sector se encuentran expuestas a eventos climáticos extremos negativos (interrupción por incendios o fuertes tormentas) y se consideran las medidas de adaptación adoptadas por la empresa. Los riesgos asociados a la calidad del aire, la utilización de combustible, la gestión del agua y el tratamiento de residuos, efluentes y materiales peligrosos y las medidas de protección de la biodiversidad en las instalaciones, resulta material para la calificación.

En términos sociales, se evalúan las prácticas de salud y seguridad en el lugar de trabajo y el bienestar de los empleados, la seguridad de la red eléctrica, la integridad de la infraestructura y la interacción con la comunidad por sus impactos reputacionales significativos. Además, se tienen en consideración los riesgos de mercado asociados a los cambios de tendencia hacia energías y productos bajos en carbono y los riesgos regulatorios asociados a las condiciones

de operación fijadas por los agentes reguladores, a la descarbonización de la economía y la diversificación de la matriz energética o el surgimiento de nuevos mercados o impuestos al carbono.

En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la política anticorrupción, la estructura del directorio, incluyendo la independencia, diversidad e idoneidad de sus miembros, los mecanismos de control y toma de decisiones, la transparencia y la trayectoria de la compañía. Se analiza el compromiso de la alta gerencia en la implementación de los factores ESG y el plan estratégico a futuro en términos de acción climática.

EDEMSA, con el objetivo de garantizar un gobierno corporativo y promover la transparencia en la toma de decisiones creó un Directorio, compuesto por nueve miembros titulares y nueve suplentes, cuyos integrantes representan a todos los accionistas.

Por otro lado y según el marco legal aplicable, EDEMSA asesora a todos los emprendimientos de generación de energía sobre base de recursos renovables a pequeña y gran escala. La gestión ambiental que hace la compañía se basan en el control del aceite dieléctrico y medición del campo magnético entre otras.

## Riesgo del Sector

FIX considera que las calificaciones en el sector eléctrico argentino son vulnerables a cambios normativos y están más influenciadas por la política energética local que por el desarrollo y eficiencia de la capacidad instalada. Creemos, sin embargo, que los nuevos proyectos térmicos y de energías renovables operan bajo un marco regulatorio de mayor estabilidad que las centrales cuyos ingresos derivan de ventas en el mercado spot.

A diciembre 2023, Argentina contaba con una potencia instalada de 43.744 MW, muy similar a 2022, y la generación neta de 2023 promedió los 11.783 GWh mensuales, 1,9% por encima de la generación del mismo período del año anterior, correspondiendo el 51,6% a fuentes de origen térmico, 27,8% a centrales hidroeléctricas, 14,3% a energías renovables o no convencionales y 6,3% a centrales nucleares. Se evidencia como riesgo que el aumento necesario de la capacidad de transporte vaya a un ritmo más lento que el necesario para acompañar el crecimiento en la generación.

El sector eléctrico aún sigue dependiendo en parte de subsidios públicos. Durante 2023 el Gobierno Nacional comenzó la implementación de la segmentación en el otorgamiento de los subsidios al precio de la energía por parte del Estado Nacional a los usuarios del servicio de energía eléctrica y del servicio de gas natural. En 2024, ante la reducción de subsidios a la energía que llevará a cabo el gobierno nacional implicará un cambio sustancial respecto de años anteriores.

El riesgo regulatorio representa el mayor riesgo para el sector. El historial de incumplimiento de los contratos de concesión primero con la pesificación de tarifas (2002), después con la falta de ajustes o ajustes discrecionales que desembocaron en sucesivas renegociaciones de regímenes tarifarios de transición hasta la fecha, demuestran la inestabilidad e imprevisibilidad del sector. No obstante, la nueva gestión de gobierno ha iniciado un camino hacia la desregulación y la generación de condiciones que brinden mayor estabilidad y sustentabilidad. En ese sentido, FIX considera que la recomposición recibida por EDEMSA es consistente con los lineamientos mencionados y espera que sea confirmada luego del proceso de RTI previsto realizarse durante 2024.

## Posición competitiva

EDEMSA posee la concesión para el suministro y comercialización de energía eléctrica con exclusividad en 11 departamentos de la Provincia de Mendoza, lo que comprende una superficie de 109.908 km<sup>2</sup> (de una superficie total de 150.839 km<sup>2</sup>) y abastece a más de 470 mil usuarios (1.490.136 de un total de 2.014.533 personas), a través de 28.000 km de líneas.

Cabe aclarar que la Provincia de Mendoza es accionista minoritario con el 39% del capital.

## Administración y Calidad de Accionistas

La propiedad accionaria de EDEMSA, corresponde en un 51%, a través de las acciones Clase A, a SODEM S.A. (Actividad principal: inversora) la cual a su vez es propiedad de Inversora

Andina de Electricidad S.A. (IADESA) e indirectamente de Andina Plc (UK). El resto del paquete accionario de EDEMSA lo componen: la Provincia de Mendoza a través de las acciones Clase B y C (39%) y los empleados a través de las acciones Clase D (10%).

El enfoque del grupo, a través de Andina Plc, está en el sector de la energía, incluida la generación y distribución de electricidad, el desarrollo de proyectos de energía renovable y otros sectores públicos regulados en América del Sur. Sus principales activos lo conforman la participación en el control indirecto del 51% de EDEMSA, la participación del 11.93% en EDENOR y la participación indirecta del 23,6% de Hidroeléctrica Ameghino S.A., una central hidroeléctrica de 60 MW en el Provincia de Chubut.

### Factores de Riesgo

- **Riesgo regulatorio:** Alta exposición al riesgo regulatorio por la elevada incertidumbre en torno al marco regulatorio argentino y a la suficiencia de los respectivos ajustes tarifarios que podrían deteriorar las métricas operacionales de la compañía.
- **Pérdidas de energía:** Indicadores de pérdidas de energía crecientes durante el período 2019-2023, del 16,34% a diciembre 2023.

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

Las ventas de energía se mantuvieron en torno al promedio de 3.291 GWh durante 2019-2023 y los aumentos tarifarios estuvieron en línea con la inflación, a excepción del año 2020 en que la compañía no recibió incrementos debido al contexto de pandemia, aunque compensado con posterioridad en 2021. El margen EBITDA presentó durante ese período un promedio del 4,14% de las ventas, ubicándose a diciembre 2023 en el 0,6%.

Cabe aclarar que si bien EDEMSA recibió aumentos tarifarios en línea con la inflación, no se materializaron en el tiempo previsto, generando desfases financieros. De haber recibido los ingresos señalados conforme a normativa, el margen EBITDA normalizado hubiera promediado el 20% para el período bajo análisis.

A partir del Acuerdo Transaccional firmado en inicios de 2023, el Decreto N° 2348 publicado en noviembre 2023 y la resolución EPRE N° 023/24, que aprueba los cuadros tarifarios a partir de febrero 2024 incluyendo los planes de pagos con CAMMESA, FIX estima que la compañía logrará incrementar los márgenes de rentabilidad y la generación de fondos operativos. Se espera que EDEMSA cierre el 2024 con margen EBITDA del 5/6%, normalizándose en torno al 20% a partir de 2025, luego del impacto de las modificaciones introducidas de cara al 6° quinquenio tarifario.

### Flujo de fondos

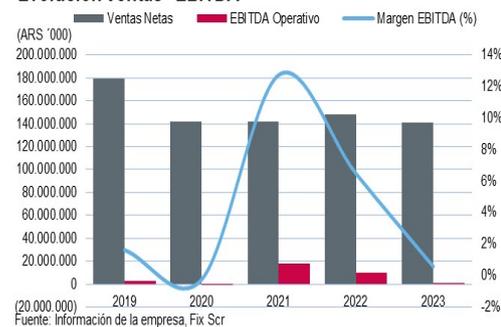
En los últimos 5 años, EDEMSA obtuvo FCO (Flujo de Caja Operativo) positivos en un promedio de \$ 21.853 millones (USD 24 millones) y realizó inversiones en promedio por \$10.644 millones (USD 13,5 millones) para ese mismo período, las cuales incluyen los mantenimientos necesarios para mantener la calidad del servicio prestado y sostener la demanda. En consecuencia, el FFL (Flujo de Fondos Libre), resultó positivo durante esos 6 años del período, promediando \$11.209 millones (USD 10,6 millones). A diciembre 2023 el FFL resultó negativo en \$44.121 millones (USD 54,6 millones), como consecuencia de la caída en los márgenes EBITDA, a la espera de la redeterminación tarifaria publicada en noviembre 2023, y mayores inversiones de capital. Los FGO (Flujos Generados por las Operaciones) resultaron más volátiles durante ese período analizado, aunque compensados por la flexibilidad para financiarse vía su principal proveedor, CAMMESA, generando variaciones positivas en su capital de trabajo desde 2019.

FIX espera un FFL positivo o neutro para 2024 y que revierta a positivo a partir de 2025, luego del impacto de los cambios normativos mencionados previamente.

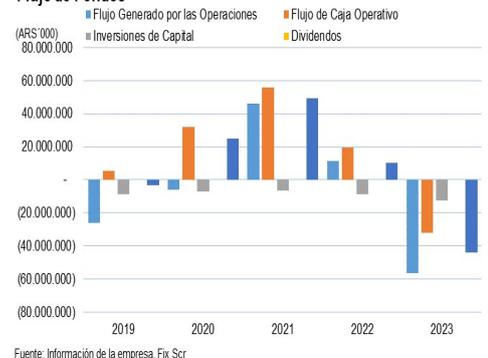
### Liquidez y estructura de capital

La deuda financiera de corto plazo (incluyendo pagos a CAMMESA) ascienden a \$ 9.512 millones a diciembre 2023, con caja y equivalentes por \$ 228 millones e inversiones en títulos de deuda, tanto públicos y privados por \$ 32.374 millones. El ratio de deuda a EBITDA

**Evolución Ventas - EBITDA**



**Flujo de Fondos**



a diciembre 2023 ascendía a 8,8x, con cobertura de intereses de 0,3x. Cabe aclarar que la compañía expone los intereses comerciales (principalmente con CAMMESA) bajo el rubro de “Costos financieros netos”, los que a diciembre 2023 ascendían a \$16.325 millones y fueron parcialmente condonados tras el acuerdo de pagos firmado con CAMMESA en septiembre 2023.

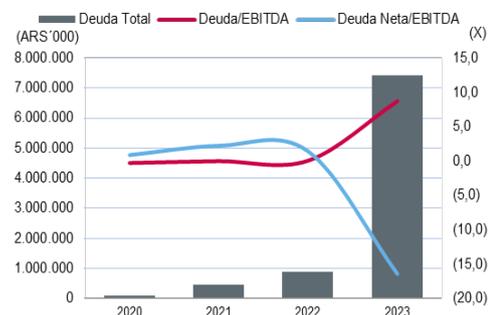
En caso de considerar la deuda con CAMMESA (con acuerdo, vencida e intereses facturados al 50%) como financiera, la misma totalizaría \$8.895 millones. Cabe aclarar que la deuda con CAMMESA ha sido estructurada a través de un acuerdo de pagos en 96 cuotas mensuales y con tasa de interés negativa.

La compañía llevará a cabo una nueva emisión de las ONs Clase 1 y Clase 2 por hasta USD 20 millones en conjunto ampliable por hasta USD 40 millones. Las ON Clase 1 son denominadas en UVA y pagaderas en pesos al valor UVA aplicable, mientras que las ON Clase 2 son en pesos, tanto la denominación como la moneda de pago, a tasa de interés variable.

### Fondeo y flexibilidad financiera

A la fecha la compañía cuenta con líneas de crédito disponibles en bancos por \$ 3.758 millones. Asimismo, en contextos deficitarios la compañía se ha financiado vía su principal proveedor, CAMMESA, correspondiente a la compra de energía.

### Deuda Total y Endeudamiento



(\*)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Empresa Distribuidora de Electricidad de Mendoza S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)				
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	2023	2022	2021	2020	2019
Período	12 meses				
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	847.278	9.591.387	18.059.430	(316.463)	2.941.790
EBITDAR Operativo	847.278	9.591.387	18.059.430	(316.463)	2.941.790
Margen de EBITDA	0,6	6,5	12,8	(0,2)	1,6
Margen de EBITDAR	0,6	6,5	12,8	(0,2)	1,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(31,4)	7,0	34,8	17,5	(1,9)
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	(16,4)	1,4	2,2	0,8	0,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,3	0,3	0,5	(0,0)	0,1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,3	0,3	0,5	(0,0)	0,1
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	0,3	0,5	(0,0)	0,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,1	0,3	0,5	(0,0)	0,1
FGO / Cargos Fijos	(16,4)	1,4	2,2	0,8	0,3
FFL / Servicio de Deuda	(3,9)	1,3	2,2	1,7	0,9
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	(0,1)	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	8,8	0,1	0,0	(0,2)	0,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	8,5	(0,0)	(0,2)	22,1	(1,7)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	8,8	0,1	0,0	(0,2)	0,1
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	8,5	(0,0)	(0,2)	22,1	(1,7)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	78,0	4.599,1	14.679,5	26.257,8	6.191,6
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	98,7	59,2	22,5	100,0	53,5
<b>Balance</b>					
Total Activos	232.007.553	221.600.930	231.098.458	241.209.273	235.935.697
Caja e Inversiones Corrientes	228.823	1.053.402	3.621.735	7.086.215	5.323.257
Deuda Corto Plazo	7.332.676	528.686	104.730	77.140	95.508
Deuda Largo Plazo	97.816	364.169	360.072	0	82.906
Deuda Total	7.430.492	892.856	464.802	77.140	178.415
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	7.430.492	892.856	464.802	77.140	178.415
Deuda Fuera de Balance	10.116.116	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	7.430.492	892.856	464.802	77.140	178.415
Total Patrimonio	88.792.532	37.045.349	30.996.115	43.606.529	59.902.863
Total Capital Ajustado	96.223.024	37.938.205	31.460.917	43.683.670	60.081.277

<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(56.561.391)	11.410.468	46.176.532	(5.875.747)	(26.334.095)
Variación del Capital de Trabajo	24.733.015	7.971.304	9.721.804	37.824.203	31.554.364
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(31.828.376)	19.381.772	55.898.336	31.948.456	5.220.269
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(12.293.037)	(8.968.655)	(6.657.244)	(7.105.140)	(8.685.137)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(44.121.413)	10.413.117	49.241.092	24.843.316	(3.464.868)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(4.292.725)	(11.327.123)	(23.546.298)	(23.910.773)	(10.948.595)
Variación Neta de Deuda	5.361.431	671.258	458.342	(59.112)	(671.912)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(43.052.707)	(242.748)	26.153.135	873.431	(15.085.375)
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	140.642.977	147.938.953	141.637.509	141.951.166	178.955.727
Variación de Ventas (%)	(4,9)	4,4	(0,2)	(20,7)	(32,9)
EBIT Operativo	(6.521.201)	2.601.107	11.261.763	(7.233.180)	(4.121.473)
Intereses Financieros Brutos	3.247.397	31.220.083	39.777.142	33.551.521	37.634.882
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	51.934.402	6.490.196	(12.183.687)	(16.005.835)	(15.184.362)

(\*) Moneda constante a diciembre 2023.

## Anexo II. Glosario

- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- CAMMESA: Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico Sociedad Anónima.
- VAD: Valor Agregado de Distribución.
- SAIFI: frecuencia media de interrupción (por sus siglas en inglés).
- SAIDI: tiempo total promedio de interrupción por usuario en un período determinado (por sus siglas en inglés).
- MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.
- ON: Obligaciones Negociables.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligaciones Negociables Clase 1

Monto Autorizado: Por un valor nominal en conjunto con la Clase 2 de hasta USD 20 millones ampliable a USD 40 millones.

Monto Emisión: A determinar

Fecha de Emisión: A determinar

Integración: Denominadas en UVA, integradas en Pesos al Valor UVA Inicial y pagaderas en Pesos al Valor UVA Aplicable a cada Fecha de Pago

Fecha de Vencimiento: A los 24 meses desde la fecha de emisión.

Amortización de Capital: Una cuota al vencimiento

Intereses: a licitar

Cronograma de Pago de Intereses: trimestral

Integración: En efectivo en pesos al valor UVA inicial.

Garantía: N/A

Opción de Rescate: Las Obligaciones Negociables podrán, a opción de la Emisora, ser rescatadas en forma total pero no parcial, a un precio igual al 100% del monto de capital pendiente de pago más los intereses devengados e impagos y Montos Adicionales, si los hubiera, en cualquier momento ante el acaecimiento de hechos impositivos específicos relacionados con el régimen tributario argentino.

Ley aplicable: Argentina

### Obligaciones Negociables Clase 2

Monto Autorizado: Por un valor nominal en conjunto con la Clase 1 de hasta USD 20 millones ampliable a USD 40 millones.

Monto Emisión: A determinar

Moneda de Emisión: Pesos

Fecha de Emisión: A determinar

Fecha de Vencimiento: A los 12 meses contados desde la fecha de emisión.

Amortización de Capital: una cuota al vencimiento

Intereses: BADLAR + margen

Cronograma de Pago de Intereses: semestral

Integración: En pesos

Garantía: N/A

Opción de Rescate: Las Obligaciones Negociables podrán, a opción de la Emisora, ser rescatadas en forma total pero no parcial, a un precio igual al 100% del monto de capital pendiente de pago más los intereses devengados e impagos y Montos Adicionales, si los hubiera, en cualquier momento ante el acaecimiento de hechos impositivos específicos relacionados con el régimen tributario argentino.

Ley aplicable: Argentina

## Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **25 de abril de 2024**, asignó en **Categoría "A(arg)", Perspectiva Estable**, a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Empresa Distribuidora de Electricidad de Mendoza S.A.** y de los siguientes títulos de largo plazo a ser emitidos por la compañía:

- ON Clase 1 en conjunto con la ON Clase 2, por un monto máximo de hasta USD 20 millones ampliable hasta USD 40 millones.

Asimismo, se asignó en **Categoría "A2(arg)"** la calificación de emisor de corto plazo y de las siguientes Obligaciones Negociables a ser emitidas por la compañía:

- ON Clase 2 en conjunto con la ON Clase 1, por un monto máximo de hasta USD 20 millones ampliable hasta USD 40 millones.

**Categoría A(arg):** "A" implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

**Categoría A2(arg):** "A2" Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondeo y la Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

### Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)):

- Estados financieros auditados hasta el 31-12-2023 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: PWC).
- Información de gestión enviada por la compañía.
- Suplemento de precio preliminar de las Obligaciones Negociables Clase 1 y Clase 2 por hasta USD 20 millones ampliables por hasta USD 40 millones de manera conjunta enviado por la compañía por mail en fecha 24/04/2024.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación. En el caso de calificaciones que no son públicas, la información se prepara para ser entregada al contratante-calificado. La calificación pública o privada se suministrará de acuerdo a los términos de la regulación existente y lo convenido con el calificado y los términos de confidencialidad establecidos en las regulaciones y en el contrato serán de aplicación sin asumir responsabilidad en los casos que la información tenga estado público, deba ser suministrada por orden de autoridad competente a la misma o a quien legítimamente determine. La calificadora no se responsabiliza por la difusión ilegítima de información difundida por parte de terceros no autorizados ni vinculados por actividades incurridas contra legem por parte de personas o entidades no autorizadas actuando mediante culpa grave, dolo o actividades delictivas.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora una opinión de los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. se comunican en el caso de ser una calificación pública a la autoridad regulatoria, sea la Comisión Nacional de Valores y/o cuando corresponda al Banco Central y pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.