

# Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Asignación ON Clase 8 y Clase 9:** Las ON serán emitidas por un valor conjunto de hasta USD 120 MM (o su equivalente en pesos). Las ON Clase 8 serán denominadas y pagaderas en dólares en el exterior (dólar cable) mientras que la clase 9 serán denominadas y suscriptas en pesos. Ambas clases serán a 12 meses de plazo con amortización íntegra al vencimiento. La Clase 8 pagará intereses semestrales a tasa fija a licitar, mientras que la Clase 9 intereses trimestrales a tasa variable TAMAR + margen fijo a licitar.

**Revisión Quinquenal Tarifaria (RQT):** FIX considera que la actualización del VAD durante 2024 (319,2%), junto con la aprobación de la RQT, reducen la incertidumbre regulatoria y otorgan mayor previsibilidad en los ingresos y estabilidad en los flujos operativos de EDENOR. Sin embargo, dada la trayectoria de cambios regulatorios en Argentina, una mejora en la calificación estará supeditada a la verificación de un cumplimiento sostenido del marco regulatorio vigente, sin intervenciones discrecionales. La Res. ENRE 304/2025, publicada el 30 de abril de 2025, estableció un incremento del VAD del 14,35% (3% en mayo y 0,42% en 30 cuotas), un mecanismo de ajuste mensual (no automático) indexado 67% al IPIM y 33% al IPC, e incorporó un plan de inversiones en términos físicos para sostener la calidad del servicio cuya fórmula se viene aplicando desde mayo 2025. FIX monitoreará la evolución de la aplicabilidad de la norma según lo establecido.

**Mejora en ingresos y flujo:** FIX estima que, de concretarse los incrementos según lo estipulado en la RQT, los ingresos de 2025 alcancen los USD 2.300 MM con margen de EBITDA del 9% y tendencia creciente y EBITDA normalizado en niveles de USD 270 MM. Las inversiones en 2025 presentadas al Regulador serían USD 250 MM equivalente dando como resultado un FFL negativo. En el primer trimestre del 2025, el EBITDA según los cálculos de FIX, fue de USD 57 MM, 10x superior a marzo 2024 (USD 5 MM). Hacia adelante la mejora en el EBITDA estará asociado a mayores eficiencias en gastos operativos.

**Riesgo de descalce de moneda:** Las deudas por ON se encuentran denominadas mayoritariamente en dólares y las inversiones de capital también incorporan componentes en dólares, mientras que los ingresos de la Compañía son en pesos, presentando un elevado riesgo de descalce de monedas. Las inversiones en activos financieros líquidos bajo una estructura de dólar linked mitigan parcialmente dicho riesgo.

**Regularización de deudas con CAMMESA:** El 21 de mayo de 2025, se formalizaron acuerdos de repago de deudas por compra de energía, incluyendo todas las deudas pendientes de resolución. Las deudas pendientes no incluidas en plan, previas a abril de 2024, (cuyo capital al 31/03/2025 era \$128 mil millones), serán canceladas en 72 cuotas mensuales, con un interés equivalente al 50% de la tasa MEM aplicable desde noviembre 2024, y con un período de 12 meses de gracia (primera cuota vencerá en mayo 2026). Asimismo, el plan cuyas cuotas se actualizaban por el precio de energía en MWh, fue pesificado al precio de energía aplicable a octubre 2024, con 50 % de la tasa de interés de MEM, con las mismas condiciones del vigente (75 cuotas remanentes a mayo, sin período de gracia). El efecto positivo de la regularización de la deuda será reflejado en los Estados Contables del 30/06/2025.

**Fuerte posicionamiento como principal distribuidora de Energía:** La calificación considera asimismo la situación monopólica dada por el contrato de concesión a largo plazo, que le brinda estabilidad de demanda. EDENOR cuenta con el mayor número de clientes del país, que, al 31 de marzo de 2025, ascendió a 3,34 MM de clientes, que representaron aproximadamente el 20% de la demanda total de electricidad en el país.

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor Largo Plazo	A1(arg)
Perspectiva	Estable
Emisor Corto Plazo	A1(arg)
ON Clase 8	A1(arg)
ON Clase 9	A1(arg)

### Resumen Financiero

#### Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.

Consolidado	31/03/2025	31/12/2024
(\$ millones constantes a mar. 2025)	Año Móvil	12 meses
Total Activos	4.342.398	4.320.592
Deuda Financiera	445.566	507.534
Ingresos	2.426.128	2.218.205
EBITDA	268.072	213.496
EBITDA(%)	11,1	9,6
Deuda Total / EBITDA(x)	1,7	2,4
Deuda Neta Total / EBITDA(x)	0,3	0,4
EBITDA/ Intereses (x)	1,8	1,7

### Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024.

### Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentina, mayo 2025

### Analistas

Analista Principal  
 Leticia Inés Wiesztort  
 Directora Asociada  
[leticia.wiesztort@fixscr.com](mailto:leticia.wiesztort@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8100

Analista Secundario  
 Juan Bertone  
 Director Asociado  
[juan.bertone@fixscr.com](mailto:juan.bertone@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8100

## Sensibilidad de la calificación

FIX monitoreará el impacto integral de la medida en los próximos trimestres. Una mejora significativa en los flujos de fondos de la compañía derivados por RQT podría implicar una suba de calificación. Cualquier cambio que implique una demora o desviaciones en los ajustes estipulados podría afectar negativamente las calificaciones.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Adecuada liquidez:** Al 31 de marzo 2025, la deuda financiera ascendía a USD 415 MM (USD 69 MM de corto plazo) compuesta en un 92% por ON (USD 381 MM de los cuales, USD 184 MM corresponden a ON internacionales) y 8% a préstamos bancarios (líneas de descubierto de corto plazo). A la misma fecha la caja e inversiones corrientes ascendía a USD 347 MM mostrando un elevado nivel de liquidez respecto a los vencimientos corrientes con un ratio deuda neta/EBITDA(año móvil) de 0,3x.

Asimismo, la deuda comercial con CAMMESA bajo planes de pago a misma fecha era de USD 211 MM (incluyendo intereses y recargos). De esta manera, la deuda financiera se elevaba a USD 626 MM (deuda ajustada neta/EBITDA(año móvil) 1,1x).

Cabe mencionar que el 7 de marzo 2025 la Compañía canceló el capital e intereses correspondiente a la ON Clase 4 por USD 25,6 MM y el 12 de mayo canceló la ON Clase 1 por USD 8,2 MM. A la fecha del presente informe, los pagos de capital de ON en el 2025 totalizan USD 38,4 MM y por USD 130,8 MM en 2026 (concentrados en el 4T del 2026).

## Perfil del Negocio

EDENOR posee la concesión exclusiva para la distribución de energía eléctrica en el noroeste del Gran Buenos Aires y zona norte de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, abarcando una superficie de 4.637 km<sup>2</sup> y una población de aproximadamente 9 millones de personas. Al cierre de 2024, operaba una red de 42.375 km, con 2,9 millones de clientes residenciales y 379 mil pymes e industrias.

La concesión fue otorgada en agosto de 1992 por 95 años, con vencimiento en 2087, y contempla la posibilidad de prórroga por 10 años adicionales a solicitud de la compañía. El marco contractual establece condiciones para la aplicación tarifaria, calidad de servicio, régimen sancionatorio y procedimientos de revisión integral (RTI), bajo supervisión del ENRE (ENRGE). El contrato se organiza en períodos de gestión, al término de los cuales debe realizarse una licitación pública internacional para la venta del paquete accionario mayoritario. En ese proceso, el accionista actual puede igualar la mejor oferta para conservar la tenencia sin desembolso adicional.

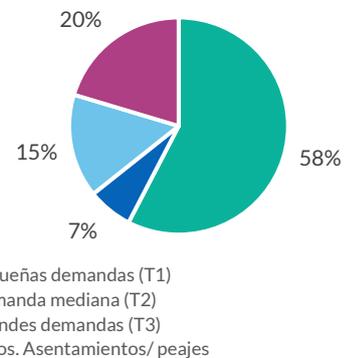
Como garantía del cumplimiento de las obligaciones contractuales, el 51% de las acciones Clase A se encuentra prendado a favor del Estado Nacional, prenda que se mantiene en cada transferencia del paquete accionario mayoritario. En línea con esta exigencia, Empresa de Energía del Cono Sur S.A. (EDELCO), actual controlante, notificó en su momento el lanzamiento de una Oferta Pública de Adquisición (OPA) obligatoria, que fue declarada desierta por falta de aceptación. EDELCO adquirió el 51% del capital a Pampa Energía en una operación aprobada por el ENRE en junio de 2021. El 26,8% del capital social pertenece al Fondo de Garantía de Sustentabilidad (ANSES) y el 22,2% cotiza en el mercado.

En cuanto al perfil de demanda, el 66% del volumen vendido en 2024 se concentró en usuarios residenciales y alumbrado público (categoría T1), el 12% en clientes comerciales e industriales medianos (T2) y el resto en grandes usuarios (T3), asentamientos y peajes

### Entidades participantes del mercado eléctrico:

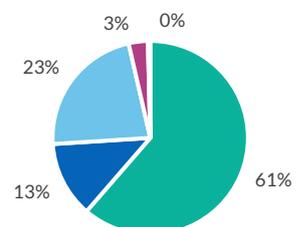
**CAMMESA:** Entidad constituida como sociedad anónima, con el 20 % de su capital en manos del Estado Nacional (a través de la Secretaría de Energía) y el 80 % restante distribuido equitativamente entre generadores, transportistas, distribuidores y grandes usuarios del MEM. CAMMESA es responsable del despacho de generación, operación técnica del sistema eléctrico y administración económica del Mercado Eléctrico Mayorista. Sus gastos operativos son financiados mediante aportes obligatorios de los participantes del MEM; los déficits en los fondos compensadores han sido cubiertos por préstamos del Gobierno Nacional.

Venta de Energía (GWh) año 2024



Fuente: EDENOR

Venta de Energía \$ año 2024



Fuente: EDENOR

**Participantes del MEM:** Son los agentes que intervienen directamente en el mercado: generadores, transportistas, distribuidoras y grandes usuarios, cada uno con funciones específicas dentro de la cadena (generación, transmisión, distribución y consumo intensivo).

**ENRGE (Ente Nacional Regulador del Gas y la Electricidad):** A partir del 7 de julio de 2025, mediante Decreto 452/2025, se fusionaron el ENRE (regulador eléctrico) y el ENARGAS (regulador de gas), dando origen al ENRGE. Este nuevo organismo autárquico, bajo la órbita de la Secretaría de Energía del Ministerio de Economía, centraliza y simplifica la regulación de ambos servicios. Se prevé que empiece a operar formalmente antes del 3 de enero de 2026. Durante el período de transición, ENRE y ENARGAS continúan en funciones. El nuevo ente heredará todas las funciones regulatorias: control y fiscalización, aplicación de sanciones, elaboración del presupuesto, aprobación tarifaria, representación legal y administración de tasas.

**Situación tarifaria**

Ante el fuerte desfasaje entre ingresos y costos, el Gobierno Nacional declaró la emergencia del sector energético mediante el DNU 55/2023 (16/12/2023), habilitando una nueva Revisión Tarifaria Integral (RTI), con vigencia antes del 31/12/2024.

En este marco, el 16/2/2024, EDENOR recibió un ajuste promedio del 319,2% en el Valor Agregado de Distribución (VAD) (Res. ENRE 102/2024) y se implementó un esquema de actualización mensual indexado por inflación proyectada. Sin embargo, los ajustes previstos para mayo, junio y julio fueron diferidos hasta la aprobación de la Revisión Quinquenal Tarifaria (RQT).

La RQT fue publicada el 30/4/2025 y rige desde el 1/5/2025 hasta el 30/4/2030. Establece actualizaciones mensuales conforme a una fórmula compuesta en un 67% por el IPIM y en un 33% por el IPC. Además, dispuso un incremento inicial del 3% en mayo de 2025 y un sendero de aumentos reales del 0,42% mensual durante 30 meses (jun. 2025 – nov. 2027).

La ausencia de actualizaciones tarifarias en años previos afectó severamente la generación de fondos operativos de EDENOR, que afrontó pagos parciales a CAMMESA. A marzo de 2025, la deuda comercial acumulada ascendía a \$227.082 millones, producto de esta dinámica.

En respuesta, la empresa firmó tres acuerdos de refinanciación con CAMMESA:

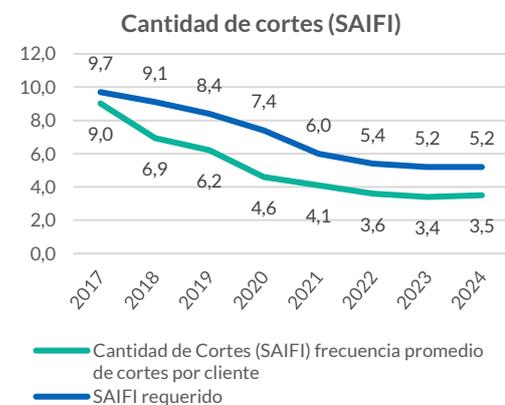
- Primer acuerdo:** 96 cuotas mensuales escalonadas, con 6 meses de gracia, vencimiento en 2031 y tasa subsidiada al 50% del MEM.
- Segundo acuerdo (Disposición 1/2025):** regulariza deuda generada entre sep. 2023 y mar. 2024 (ARS 128.000 millones de capital), en hasta 72 cuotas, con 12 meses de gracia y 50% tasa MEM con revisión semestral.
- Tercer acuerdo:** convierte deuda previa valuada en MWh a pesos al precio de octubre 2024 (ARS 122.000 millones), sin gracia, con tasa al 50% del MEM y mismas condiciones que el vigente, con revisión semestral.

Con la recomposición tarifaria de 2024, EDENOR regularizó su flujo de fondos y desde abril 2024 abona en término el 100% de sus facturas corrientes y las cuotas de los planes acordados. Actualmente no presenta deuda comercial en situación irregular.

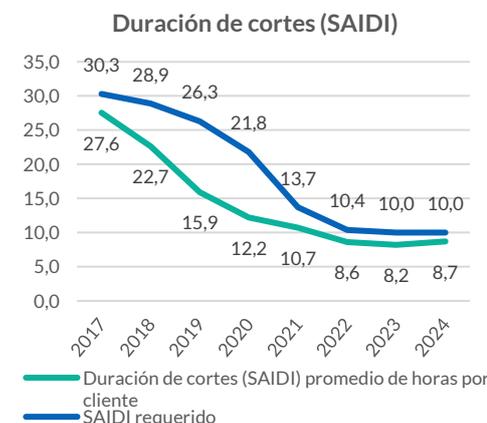
**Riesgo operacional**

El riesgo operativo de EDENOR se considera medio/alto, principalmente por el nivel de pérdidas de energía y los desafíos asociados a su área de concesión. Si bien el plan de inversiones de los últimos cinco años, junto con mejoras operativas y la incorporación de tecnología, permitió mejorar los índices de calidad (en promedio por encima de los mínimos regulatorios), las pérdidas totales continúan siendo elevadas.

A marzo de 2025, las pérdidas totales alcanzaron el 15,4%, desagregadas en 9,6% de pérdidas técnicas reconocidas y 5,8% de pérdidas no técnicas, principalmente por robo de energía. Estas últimas se concentran en asentamientos y barrios populares, especialmente en el tercer cordón del conurbano bonaerense. En respuesta, la compañía avanzó en la instalación de medidores autoadministrados (MIDEs), con más de 260.000 equipos colocados desde 2021,



Fuente: EDENOR



Fuente: EDENOR

orientados a regularizar conexiones clandestinas y morosos crónicos, promoviendo el acceso seguro a la red.

El contrato de concesión obliga a EDENOR a financiar las inversiones necesarias para mantener la calidad del servicio y cubrir el crecimiento de la demanda. En los últimos cinco años, la inversión promedio fue de ~USD 250 millones anuales, mientras que en el año móvil a marzo 2025 alcanzó los USD 358 millones. Para 2025, EDENOR proyecta inversiones por USD 250 millones. Según estimaciones de FIX, el mínimo requerido para evitar el deterioro de la red y controlar pérdidas se ubica entre USD 80 y 100 millones anuales.

El régimen sancionatorio establece multas según los indicadores de calidad técnica y comercial. El Estado Nacional puede ejecutar las garantías otorgadas si las penalidades aplicadas superan el 20% de la facturación anual neta de impuestos (Art. 37, inc. C, Contrato de Concesión). A marzo de 2025, las sanciones representaron el 1,4% de la facturación por ventas de energía.

### Posición Competitiva

EDENOR posee la concesión exclusiva para la distribución y comercialización de energía eléctrica en el noroeste del Gran Buenos Aires y en la zona norte de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, abarcando una superficie de 4.637 km<sup>2</sup>. Al cierre de 2024, operaba una red de casi 42.000 km, brindando servicio a una población de aproximadamente 9 millones de personas y a 3,3 millones de clientes; representando una cuota del mercado del 20%.

### Administración y Calidad de los accionistas

En diciembre de 2020, Empresa de Energía del Cono Sur S.A. (EDELCO) adquirió el 51% del capital accionario de EDENOR (hasta entonces en manos de Pampa Energía) por USD 100 millones, en una operación aprobada por el ENRE en junio de 2021. EDELCO es una sociedad holding creada con el fin específico de tomar el control de la distribuidora.

El 26,8% del capital pertenece al Fondo de Garantía de Sustentabilidad (ANSES), mientras que el 22,2% restante se encuentra disperso entre inversores del mercado (cotiza en las bolsas de Nueva York y Buenos Aires), el Programa de Propiedad Participada y la propia EDENOR.

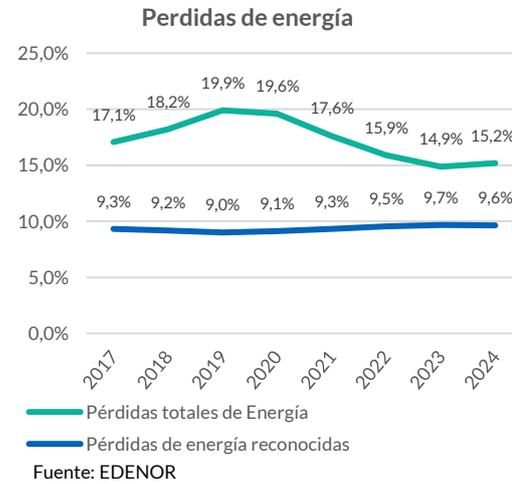
## Riesgos del sector

El sector eléctrico argentino mantiene una moderada exposición a la intervención regulatoria, lo que representa un riesgo para la estabilidad de las empresas distribuidoras. A lo largo de los últimos años, las compañías han operado bajo marcos tarifarios transitorios, sin revisiones integrales que reflejen adecuadamente la evolución de costos, el impacto de la inflación y la variación del tipo de cambio. Aunque la reciente aprobación de la Revisión Quinquenal Tarifaria (RQT) representa un avance en términos de previsibilidad, la continuidad y aplicación efectiva de los mecanismos de ajuste serán determinantes para evaluar la sostenibilidad del modelo regulatorio vigente. FIX considera que la persistencia de discrecionalidad estatal podría afectar nuevamente la capacidad de las compañías para recuperar sus costos y mantener niveles adecuados de inversión.

Las tarifas son establecidas en moneda local, mientras que una proporción significativa de los insumos operativos, inversiones y servicios tecnológicos están dolarizados. Ante eventuales atrasos o ajustes por debajo de la evolución del tipo de cambio, se genera un riesgo de descalce de moneda que puede comprometer la generación de flujo operativo y la capacidad de repago de las deudas de las empresas distribuidoras.

Las tarifas eléctricas en Argentina han sido históricamente subsidiadas, y su actualización genera tensiones sociales que pueden traducirse en mayor morosidad o presión para frenar futuros incrementos.

A pesar de los avances en indicadores de calidad, el sector enfrenta desafíos operativos significativos. Las compañías deben continuar ejecutando un intenso plan de inversiones para modernizar su red, reducir pérdidas y cumplir con los estándares exigidos en la RQT. Cualquier cambio adverso en el esquema de indexación o su suspensión podría afectar la capacidad de las compañías para sostener sus niveles de calidad del servicio.



## Factores de Riesgo

- **Riesgo tarifario:** La aprobación de la Revisión Quinquenal Tarifaria (RQT) y el esquema de actualización mensual indexado reducen la incertidumbre regulatoria respecto a años anteriores. EDENOR opera actualmente bajo un marco más previsible, lo que le permite cubrir sus costos operativos y sostener un nivel mínimo de inversiones sin depender del financiamiento de CAMMESA. No obstante, la continuidad de este esquema y su aplicación efectiva serán determinantes para sostener la estabilidad financiera.
- **Riesgo cambiario y de descalce de moneda:** Una parte significativa de la deuda financiera y de las inversiones de capital está denominada en dólares, mientras que sus ingresos provienen de tarifas fijadas en pesos. Ante una aceleración del tipo de cambio no acompañada por ajustes tarifarios consistentes, la compañía enfrenta riesgo de descalce que podría afectar su capacidad de repago y su margen operativo.

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

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector 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.

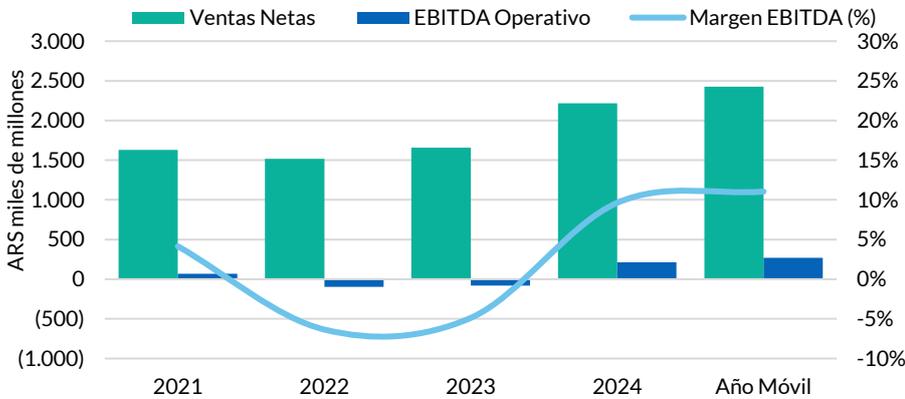
## Perfil Financiero

### Rentabilidad

A marzo de 2025 (año móvil), EDENOR registró ingresos por \$2.426.128 MM (USD 2.251 MM) y un EBITDA positivo de \$268.072 MM (USD 243 MM), reflejando el impacto favorable de los recientes ajustes tarifarios establecidos por la RQT, que permitieron una mejora significativa en la rentabilidad y en los márgenes operativos.

Según estimaciones de FIX, si se materializan los aumentos previstos en la RQT, los ingresos de 2025 alcanzarían los USD 2.300 MM, con un margen EBITDA del 9% y tendencia creciente hacia 2026, alcanzando niveles normalizados de EBITDA de USD 250-270 MM. En el primer trimestre de 2025, el EBITDA estimado por FIX fue de \$61.431 MM (USD 57 MM), lo que representa un crecimiento 10 veces superior al registrado en igual período de 2024 (USD 5 MM).

### Evolución Ventas(\*) - EBITDA



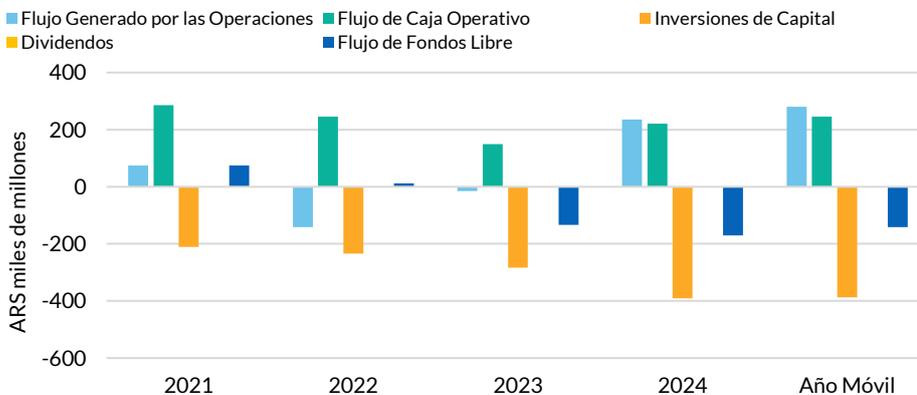
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr (\*) A moneda de marzo 2025

### Flujo de fondos

A marzo de 2025 (año móvil), EDENOR registró un flujo de fondos operativos (FGO) de \$280.010 MM (USD 256 MM) y un flujo de caja operativo (FCO) de \$245.776 MM (USD 227 MM), mientras que el flujo de fondos libre (FFL) fue negativo en \$141.682 MM (USD 131 MM). La mayor estabilidad provista por la RQT permite proyectar una mejora gradual en los resultados financieros.

La compañía proyecta inversiones por USD 250 MM en 2025. Bajo este escenario, el FFL sería negativo.

### Flujo de Fondos(\*)



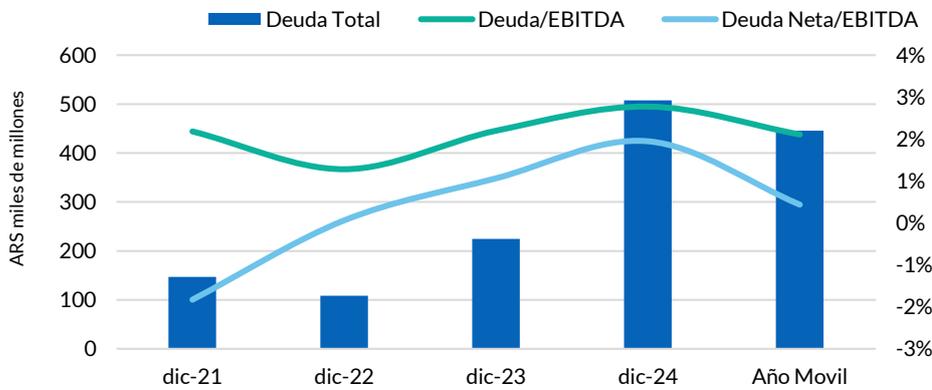
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr (\*) Pesos a marzo 2025

### Liquidez y estructura de capital

Al 31 de marzo de 2025, EDENOR registraba una deuda financiera total de \$445.566 MM (USD 415 MM), de los cuales \$74.622 MM (USD 69 MM) correspondían a vencimientos de corto plazo. La posición de caja e inversiones corrientes ascendía a \$372.403 MM (USD 347 MM), lo que permite cubrir los compromisos financieros inmediatos.

El próximo vencimiento relevante corresponde a la Obligación Negociable Clase 6, con pago de capital previsto para agosto de 2025, por un monto de ARS 17.313 MM (equivalente a USD 14,5 MM al tipo de cambio vigente).

### Deuda Total y Endeudamiento



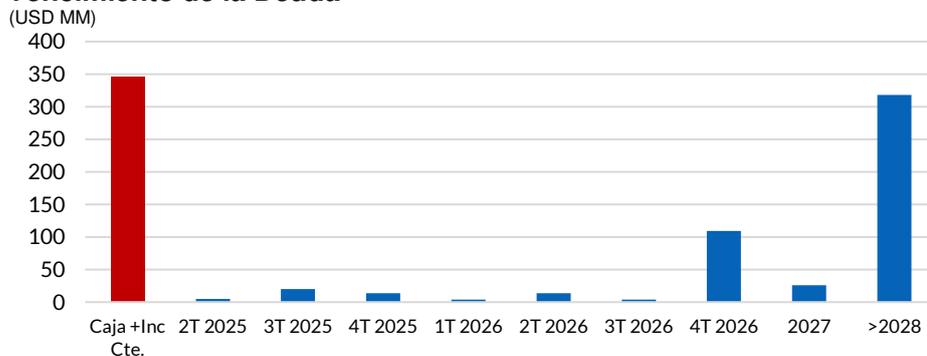
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr (\*) Pesos a marzo 2025

En marzo de 2025, EDENOR canceló en su totalidad el capital de las ON Clase 4 y Clase 4 Adicionales, por \$3.577 MM y \$20.821 MM, respectivamente. Posteriormente, en mayo de 2025, canceló el capital remanente de la ON Clase 1 por USD 8,2 MM, correspondiente a la obligación residual surgida del canje realizado el 25 de octubre de 2024, mediante el cual los tenedores de la ON Clase 1 original aceptaron su intercambio por la ON Clase 7.

### Fondeo y flexibilidad financiera

EDENOR ha financiado históricamente sus operaciones mediante la emisión de Obligaciones Negociables y, en contextos de atraso tarifario, mediante deuda comercial con CAMMESA. Actualmente, la compañía reestructuró la totalidad de esa deuda, que se encuentra incluida en diversos planes de pago vigentes. En función de la mejora en su flujo operativo y del esquema tarifario actualizado, FIX estima que EDENOR mantendrá una posición de liquidez.

### Vencimiento de la Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Anexo I. Resumen Financiero

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

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)					
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	mar-25	2024	2023	2022	2021
Período	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	268.072	61.431	213.496	(80.867)	(96.124)	67.462
Margen de EBITDA	11,05	9,62	9,62	(4,88)	(6,34)	4,14
Margen del Flujo de Fondos Libre	(5,84)	(0,03)	(7,68)	(8,08)	0,79	4,58
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,77	2,16	1,65	0,90	(0,48)	2,11
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,74	1,07	0,59	(0,55)	(1,00)	1,00
EBITDA / Servicio de Deuda	0,61	0,81	0,44	(0,30)	(0,99)	0,31
FGO / Cargos Fijos	1,77	2,16	1,65	0,90	(0,48)	2,11
FFL / Servicio de Deuda	0,51	0,75	0,40	0,05	1,11	0,66
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,04	1,36	1,26	3,85	(2,37)	1,04
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,66	1,81	2,38	(2,78)	(1,13)	2,18
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,27	0,30	0,36	(0,10)	1,20	(1,83)
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	2,51	2,74	3,54	(6,32)	(1,13)	2,18
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	1,12	1,22	1,52	(3,64)	1,20	(1,83)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	100,33	63	99	89	75	41
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	16,75	16,75	24,07	53,32	1,25	100,00
<b>Balance</b>						
Total Activos	4.342.398	4.342.398	4.320.592	3.567.179	3.534.923	3.410.726
Caja e Inversiones Corrientes	372.403	372.403	431.528	216.933	223.309	270.566
Deuda Corto Plazo	74.622	74.622	122.173	119.780	1.355	147.172
Deuda Largo Plazo	370.944	370.944	385.361	104.842	107.027	0
Deuda Total	445.566	445.566	507.534	224.622	108.382	147.172
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	445.566	445.566	507.534	224.622	108.382	147.172
Deuda Fuera de Balance	227.082	227.082	248.708	286.603	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	672.648	672.648	756.242	511.225	108.382	147.172
Total Patrimonio	1.672.120	1.672.120	1.636.207	1.037.456	925.205	1.056.879
Total Capital Ajustado	2.344.768	2.344.768	2.392.449	1.548.681	1.033.587	1.204.051
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	280.010	66.365	235.319	(15.103)	(141.623)	74.934
Variación del Capital de Trabajo	(34.234)	(3.349)	(14.835)	164.414	387.226	210.848
Flujo de Caja Operativo (FCO)	245.776	63.016	220.484	149.311	245.603	285.782
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(387.459)	(63.235)	(390.812)	(283.191)	(233.580)	(211.178)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(141.682)	(219)	(170.328)	(133.880)	12.023	74.604
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(118.865)	31.688	(225.041)	96.272	(41.480)	(155.160)

Variación Neta de Deuda	207.668	(6.271)	334.405	37.015	(19.842)	(244)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(52.879)	25.198	(60.964)	(593)	(49.299)	(80.800)
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	2.426.128	638.535	2.218.205	1.657.566	1.515.442	1.627.754
Variación de Ventas (%)	9	48,29	33,82	9,38	(6,90)	(17,66)
EBIT Operativo	103.400	23.085	45.692	(283.203)	(230.068)	(63.059)
Intereses Financieros Brutos	364.449	57.250	362.617	148.054	95.962	67.233
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	252.041	35.911	295.447	114.361	(128.607)	(306.104)

(\*) Moneda constante a marzo 2025.

## Anexo II. Glosario

- FIX: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings)
- 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.
- MM: millones
- VAD: Valor Agregado de Distribución.
- MEM: Mercado Eléctrico Mayorista.
- ENRE: Ente Nacional Regulador de la Electricidad.
- ON: Obligaciones Negociables.
- CPD: Costo Propio de Distribución

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligaciones Negociables Clase 8

Monto Autorizado:	Por hasta un VN de USD 120 MM de manera conjunta con las ON Clase 9.
Monto Emisión:	A determinar.
Precio de la emisión:	100%
Moneda de Emisión:	Dólares a ser integradas en dólares en la Argentina o en el exterior.
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	A los 12 meses contados desde la fecha de emisión y liquidación.
Amortización de Capital:	En forma íntegra a la fecha de vencimiento.
Tasa de interés:	Tasa fija a licitar
Frecuencia de pago de intereses:	Semestrales.
Destino de los fondos:	Para invertir en un 100% en proyectos de infraestructura, incluyendo, el desarrollo e implementación del plan de inversiones que prevé obras tanto de mejora, ampliación y modernización de infraestructura de sus redes, las cuales incluyen nuevos suministros, transmisión, subtransmisión, distribución y mejoras en redes de alta, media y baja tensión.
Opción de Rescate:	<u>A opción de la emisora:</u> en cualquier momento, en todo o en parte a un valor del 101,2188% del capital pendiente de pago en caso de que el rescate ocurra hasta el 31.12.2025. Al 100% del capital pendiente de pago luego del 31.12.2025 y hasta la fecha de vencimiento
Ley Aplicable	Argentina

### Obligaciones Negociables Clase 9

Monto Autorizado:	Por hasta un VN de USD 120 MM de manera conjunta con las ON Clase 8.
Monto Emisión:	A determinar.
Precio de la emisión:	100%
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	A los 12 meses contados desde la fecha de emisión y liquidación.
Amortización de Capital:	En forma íntegra a la fecha de vencimiento.
Tasa de interés:	Tasa variable TAMAR + Margen a licitar
Frecuencia de pago de intereses:	Trimestrales.
Destino de los fondos:	Para invertir en un 100% en proyectos de infraestructura, incluyendo, el desarrollo e implementación del plan de inversiones que prevé obras tanto de mejora, ampliación y modernización de infraestructura de sus redes, las cuales incluyen nuevos suministros, transmisión, subtransmisión, distribución y mejoras en redes de alta, media y baja tensión.
Opción de Rescate:	<u>Rescate por Cambio de Control sobre la Emisora a Opción de los Tenedores:</u> al 100% del VN más intereses devengados e impagos (según detalle de condiciones del Suplemento del Prospecto).
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 **31 de julio de 2025**, confirmó\* en categoría **A(arg)** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.**

La perspectiva es **Estable**.

Asimismo, se confirmó\* en categoría **A1(arg)** a la calificación de Emisor de Corto Plazo y asignó en misma categoría a los siguientes instrumentos de Corto Plazo a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 8 y Clase 9 por hasta USD 120 MM de manera conjunta.

**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 A1(arg):** "A1" Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

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.

(\*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

### Fuentes

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

- Estados financieros consolidados de períodos intermedios y anuales hasta el 31/03/2025 (3 meses).
- Auditor externo de los últimos estados financieros publicados: Price Waterhouse & Co. S.R.L.

- Información de gestión brindada por la compañía.
- Hechos relevantes publicados en CNV.
- Suplemento de Prospecto preliminar de las Obligaciones Negociables Clase 8 y Clase 9 enviado por la emisora.

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 calificadoras-, 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, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

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

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

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o 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. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.