

# Empresa Distribuidora de Electricidad de Salta S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Emisión ON Clase 2:** Empresa Distribuidora de Electricidad de Salta S.A. (EDESA) ofrece las Obligaciones Negociables Clase 2 por un valor nominal de USD 20 millones ampliable hasta USD 30 millones, dólar MEP, tasa fija a licitar y amortización en un único pago en la fecha de vencimiento (24 meses desde la fecha de emisión).

**Perspectiva Positiva:** La Perspectiva Positiva se fundamenta en los incrementos en el Valor Agregado de Distribución (VAD) aprobados por el ente regulador provincial durante 2024 y principios de 2025, permitiéndole a la compañía recuperar gran parte del atraso tarifario acumulado en periodos anteriores y de esta forma reducir en gran medida el desfase tarifario. Además, la calificación contempla la Resolución 1872/24 emitida por el ENRESP en diciembre 2024, donde dispuso incrementos mensuales automáticos en base a la evolución de la inflación. De materializarse la recomposición de los flujos a lo largo de 2025, FIX evaluaría una suba de calificación.

**Adecuado perfil operacional:** 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 Salta, con vencimiento en 2046, y la estabilidad en la demanda de energía con una tarifa de distribución de energía. Su perfil operacional le ha permitido obtener rentabilidades relativamente estables desde 2017 a 2022 en torno a un promedio del 18%, aunque el EBITDA revirtió a negativo en 2023 debido a la aceleración inflacionaria desde 2022 con incremento tarifario negativo en términos reales, lo cual fue compensado con la flexibilidad que le otorga CAMMESA. En 2024, en un contexto de recuperación tarifaria, durante el período enero-septiembre, la compañía alcanzó un margen EBITDA del 9%, aún por debajo del promedio histórico.

**Desfasaje tarifario temporal:** Si bien EDESA ha logrado generar Flujos de Fondos Libres positivos en los últimos siete años (2017 a 2023), el aumento en VAD para 2023 del 144% resultó insuficiente frente a la inflación del 211%. Sin embargo, durante 2024 el ente regulador provincial aprobó distintos incrementos tarifarios que superaron la inflación del período (117%), permitiendo a la compañía recuperar gran parte del atraso acumulado. Asimismo, en diciembre 2024, el Ente Regulador de los Servicios Públicos (ENRESP) estableció, mediante la Resolución 1872/24, que la actualización tarifaria para el VAD del servicio energía eléctrica a cargo de EDESA se corresponderá con periodos mensuales y en base al IPC que publique el INDEC. De esta forma, la compañía espera recuperar el atraso acumulado restante a lo largo de 2025. FIX continuará monitoreando la evolución de la situación.

**Casa Matriz con ajustada posición de liquidez:** FIX considera que EDESA mantiene un moderado vínculo legal y operativo con su casa matriz DESA, quien posee diversas operaciones de distribución de electricidad en la Provincia de Salta y en la Provincia de Buenos Aires (a través de otras distribuidoras como EDEN, EDES, EDEA y EDELAP). DESA es un holding que no genera flujos propios y que mantiene un préstamo con entidades financieras reestructurado en 2021 por aproximadamente USD 84,1 millones a diciembre 2024, luego de haber realizado una precancelación parcial del capital por USD 60,6 millones en marzo 2024, con amortizaciones pendientes por USD 4,4 millones en junio 2025 y USD 79,7 millones en diciembre 2025.

**Riesgo de descalce de moneda:** EDESA se encuentra expuesta al riesgo de descalce de moneda, dada su deuda financiera denominada en dólares con ingresos denominados en pesos.

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor Largo Plazo	A-(arg)
ON Clase 1	A-(arg)
ON Clase 2	A-(arg)

**Perspectiva** Positiva

### Resumen Financiero

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

Consolidado	30/09/2024	31/12/2023
(\$ millones constantes a septiembre 2024)	Año Móvil	12 meses
Total Activos	520.449	491.420
Deuda Financiera	30.457	51.273
Ingresos	224.486	175.449
EBITDA	19.450	(11.340)
EBITDA (%)	8,7	(6,5)
Deuda Total / EBITDA (x)	1,6	(4,5)
EBITDA / Intereses (x)	1,7	(15,1)

### Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024](#)

### 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  
 Juan Bertone  
 Director Asociado  
[juan.bertone@fixscr.com](mailto:juan.bertone@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8171

## Sensibilidad de la calificación

Los siguientes factores individualmente o en conjunto podrían derivar en una baja de calificación:

- Modificaciones en el marco regulatorio que reduzcan la capacidad de la compañía de generar fondos para afrontar sus compromisos y/o acuerdos desfavorables con CAMMESA que puedan afectar su flexibilidad financiera.
- Incremento del nivel de apalancamiento que no guarde relación con la generación de flujos de la compañía.
- Dado que la calificación no contempla que la compañía realice transacciones con accionistas, empresas relacionadas o determinados pagos (dividendos por encima de sus capacidades, préstamos, pagos de deuda subordinada, etc.), en caso de materializarse este tipo de transacciones o pagos se revisaría la calificación a una posible baja por hasta varios escalones.

Los siguientes factores individualmente o en conjunto podrían derivar en una suba de calificación de un escalón:

- Consistente materialización de la mejora esperada en el escenario base, en cuanto a márgenes de rentabilidad y flujos operativos, que permitan cubrir holgadamente las necesidades de inversiones de capital y demás compromisos, sin requerir financiamiento adicional ni incremento del capital de trabajo vía CAMMESA. Acuerdo favorable con CAMMESA para la estructuración de la deuda pendiente, que no afecte la flexibilidad financiera de la compañía.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Adecuada posición de liquidez:** A septiembre 2024, la deuda financiera ascendía a USD 31,4 millones, correspondiendo mayormente a la ON Clase 1 por USD 30 millones con vencimiento en mayo 2025. Respecto de la deuda acumulada con CAMMESA por pagos parciales de compra de energía, la deuda estructurada bajo planes de pago ascendía a USD 51 millones a septiembre 2024, mientras que la deuda pendiente de ser estructurada bajo acuerdo se ubica en aproximadamente USD 23 millones. Actualmente, la compañía aguarda la resolución por parte de CAMMESA para la estructuración de dicha deuda. FIX continuará monitoreando la evolución de la situación.

Con relación a los vencimientos de deuda, la compañía enfrenta en mayo 2025 el vencimiento de la ON Clase 1 por USD 30 millones. En cuanto a la deuda estructurada bajo planes de pago con CAMMESA, EDESA mantiene vencimientos por aproximadamente USD 8 millones anuales, sin considerar la deuda pendiente de estructuración. De esta forma, la compañía cerraría el ejercicio 2024 con un nivel de apalancamiento Deuda/EBITDA alrededor de 4x (según proyecciones de FIX, incluyendo deuda con CAMMESA), mientras que para 2025 se ubicaría en alrededor de 1,3x, en base a la mejora esperada en los flujos y a la emisión de la ON Clase 2 destinada a la refinanciación de pasivos. FIX considera que la deuda asumida por la compañía es manejable aunque presenta ciertos vencimientos desafiantes, por lo que la calificación no contempla transacciones de ningún tipo (préstamos intercompany, dividendos, etc.), teniendo en cuenta que ciertos pagos restringidos no se incluyen en el Suplemento de Prospecto de la ON Clase 2, a diferencia de la ON Clase 1.

## Perfil del Negocio

Empresa Distribuidora de Electricidad de Salta S.A. (EDESA), es una empresa perteneciente a Desarrolladora Energética S.A. (DESA), constituida en 1996 y es titular desde entonces de la concesión para la distribución y comercialización de energía eléctrica con exclusividad en la Provincia de Salta, por un período de 50 años prorrogable por un plazo de 10 años mediante aprobación del Poder Ejecutivo de dicha Provincia. Actualmente, llega a más de 360 mil usuarios a través de más de 65.000 km de líneas. A través de ESED (Empresa de Sistemas Eléctricos Dispersos) con recurso solar y tecnología fotovoltaica, también brinda energía eléctrica a zonas rurales dispersas donde el abastecimiento por red o grupos de generación se ve imposibilitado por su geografía.

Con una potencia instalada de 1.956.375 Wp en 2023, representó el 2% del total a nivel nacional, con ventas de energía a usuarios residenciales por el 52% y grandes demandas por el 30%, medido en GWh.

La ex Secretaría de Energía de la Nación creó el MEM en 1991 con el fin de permitir a los generadores, distribuidores y otros agentes del sector eléctrico comprar y vender electricidad en el marco de operaciones spot o bajo contratos de suministro a largo plazo, a precios de mercado. El MEM opera bajo la administración de CAMMESA, creada en 1992 por el Gobierno Nacional, quien es titular del 20% de su capital social. El 80% restante es propiedad de las asociaciones que representan a los agentes del MEM: generadores, transportistas, distribuidores y grandes usuarios. En Salta, la autoridad regulatoria provincial es el Ente Regulador de los Servicios Públicos (ENRESP), el cual es administrado por un directorio designado por el poder ejecutivo provincial.

La Provincia de Salta promulgó la Ley Provincial N° 6.819 que aprobó el marco regulatorio de electricidad de la provincia, el cual EDESA 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. Dicha ley, entre otras cuestiones, establece que el servicio de distribución de electricidad asignado a EDESA bajo el marco de la concesión se considera un servicio público; que EDESA 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 ENRESP; 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 de la Sociedad contempla, entre otras, las obligaciones del distribuidor, 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.

El plazo de concesión se divide en tres períodos de gestión. El primero de los períodos se extiende por veinte años y los dos siguientes por quince años cada uno. Al finalizar cada período de gestión, el ENRESP llamará a licitación pública para la venta del paquete mayoritario de las acciones de EDESA, en la cual la sociedad inversora deberá presentar su propia oferta económica simultáneamente con los restantes proponentes y dentro de los términos y condiciones de la licitación. En caso de que el precio incluido en el sobre de la oferta económica presentado por la Compañía en la licitación sea igual o superior a la mejor oferta económica, la Compañía continuará siendo titular de las acciones, sin que se requiera el pago de ninguna cantidad monetaria. Si el precio indicado en el sobre cerrado presentado por la Compañía es inferior al precio de la mejor oferta económica, las acciones de Clase "A" se otorgarán al oferente que haya presentado la mejor oferta económica. Del producto de la venta de las acciones, el Concedente de la Concesión le entregará una cantidad igual a la indicada en el sobre presentado por el mejor oferente a la Compañía, previa deducción de los créditos adeudados por la compañía al Concedente.

El ENRESP realizó la licitación prevista en el Contrato de Concesión concluyendo con el dictado de la Resolución 2134/18 del 28 de diciembre de 2019, la cual dispuso adjudicar la Licitación Pública Nacional e Internacional N°02/2018 (ratificada por Decreto Provincial N°705/19 del 27 de mayo de 2019) a EDESA HOLDING S.A. y en su mérito disponer que la referida sociedad conserve la titularidad del Paquete Mayoritario del Capital Social de la Empresa Distribuidora de Electricidad de Salta Sociedad Anónima (EDESA S.A.) y del Paquete Mayoritario del Capital Social de la Empresa de Sistemas Eléctricos Dispersos Sociedad Anónima (ESED S.A.).

El Contrato de Concesión establece que será responsabilidad de EDESA prestar el servicio público de electricidad con un nivel de calidad satisfactorio. Para ello debe cumplir con las exigencias que se establecen en el mismo Contrato de Concesión realizando los trabajos e inversiones que estime conveniente. El no cumplimiento de las pautas preestablecidas dará lugar a la aplicación de multas, basadas en el perjuicio económico que le ocasiona al usuario recibir un servicio en condiciones no satisfactorias. El ENRESP es el encargado de controlar el fiel cumplimiento de las pautas preestablecidas. El Contrato de Concesión establece que tanto el aspecto técnico como comercial deben responder a normas de calidad para lo cual se implementan controles sobre:

Calidad de Producto Técnico: se refiere al nivel de tensión en el punto de alimentación de cada usuario y las perturbaciones (variaciones rápidas, caídas lentas de tensión y armónicas). Se realizan mediciones en diferentes puntos de la red y la Distribuidora resulta penalizada cuando la tolerancia de tensión es excedida más de un 3% del tiempo de la medición. Las sanciones son proporcionales al exceso o defecto de la tensión admitida. La energía proporcionada con mala calidad es valorizada al precio de la energía determinado en el Contrato de Concesión y ajustado en oportunidad de las revisiones tarifarias.

Calidad de Servicio Técnico: involucra la frecuencia y duración de las interrupciones a nivel de cada usuario. El Contrato de Concesión establece límites en cantidad de interrupciones y duración que de resultar excedidos originan la aplicación de sanciones valorizadas considerando la energía no suministrada y el valor establecido para la energía no suministrada el cual se ajusta en oportunidad de cada revisión tarifaria. Adicionalmente en la jurisdicción de EDESA se estableció una sanción adicional por Calidad de Servicio denominada Bonificación Adicional. No se aplican sanciones por interrupciones con una duración menor o igual a 3 minutos, fuerza mayor o externas (originadas en instalaciones de transportista o generadores).

Calidad de Servicio Comercial: los aspectos del servicio comercial que se controlan son los tiempos utilizados para responder a pedidos de conexión, errores de facturación, facturación estimada y demoras en la atención de los reclamos de los usuarios. El Contrato de Concesión establece límites para la realización de las actividades antes citadas los cuales en caso de ser excedidos determinan la aplicación de sanciones a EDESA.

El ENRESP impone además sanciones relacionadas con otras obligaciones, como por ejemplo procesamiento de datos, deber de información, que generan penalidades de carácter disuasivo y su naturaleza constituye una nota típica del poder de policía propio de la Administración Pública conferidas al Organismo de control.

#### **Situación tarifaria**

Las tarifas tienen dos componentes, uno que refleja 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.

Por su parte, el componente VAD es revisado cada cinco años con ajustes anuales 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 17 de agosto del 2023 se celebró la audiencia pública para tratar el proceso de Revisión Tarifaria Quinquenal - Periodo 2023/2028. Como resultado de ello, con fecha 31 de agosto de 2023 el ENRESP emitió la Resolución N° 1219 mediante la cual se resolvió el proceso de Revisión Tarifaria Integral. En dicha Resolución se resolvió: i) aprobar el cuadro tarifario el cual prevé una readecuación progresiva, ii) establecer una mecánica de ajuste semestral del Valor Agregado de Distribución cuando la variación semestral del Índice de inflación mayorista (IPIM) supere el 10%, iii) establecer la posibilidad de ajuste trimestral del VAD mediante la

presentación extraordinaria de la Distribuidora cuando la inflación en un trimestre supere el 20%, iv) requerir a EDESA la presentación de un plan para remediar los puntos penalizados por calidad de producto.

El 11 de enero de 2024 se realizó la audiencia pública para tratar el pedido de actualización tarifaria de EDESA realizado en el marco de la metodología semestral de ajuste de costos prevista en la Resolución ENRESP N° 1219/23. En fecha 2 de febrero del 2024, mediante Resolución N°150/24, el ENRESP resolvió aprobar una adecuación progresiva del 101,68% a aplicar según los periodos y porcentajes que se detallan a continuación: febrero 2024 incremento del 78%, marzo 2024 incremento del 11,84% y en el mes de abril del 2024 un incremento del 11,84%. Los incrementos previstos para los meses de marzo 2024 y abril 2024 fueron suspendidos por 120 días a través de la Resolución ENRESP N° 295/24 como también la actualización trimestral prevista para el mes de mayo 2024. Con fecha 23 de diciembre de 2024, el Ente Regulador de los Servicios Públicos (ENRESP) estableció, mediante la Resolución 1872/24, que la actualización tarifaria para el Valor Agregado de Distribución (VAD) del servicio energía eléctrica a cargo de EDESA se corresponderá con periodos mensuales y en base al IPC que publique el INDEC.

**Deuda con CAMMESA**

La deuda comercial con CAMMESA estructurada bajo planes de pago ascendía a USD 51 millones a septiembre 2024, mientras que la deuda vencida pendiente de ser estructurada bajo acuerdo se ubica en aproximadamente USD 23 millones. Actualmente, la compañía aguarda la resolución por parte de CAMMESA para la estructuración de dicha deuda. FIX continuará monitoreando la evolución de la situación.

**Calidad del servicio**

El Contrato de Concesión establece que será responsabilidad de EDESA prestar el servicio público de electricidad con un nivel de calidad satisfactorio. Para ello debe cumplir con las exigencias que se establecen en el mismo Contrato de Concesión realizando los trabajos e inversiones que estime conveniente. El no cumplimiento de las pautas preestablecidas dará lugar a la aplicación de multas, basadas en el perjuicio económico que le ocasiona al usuario recibir un servicio en condiciones no satisfactorias.

En los últimos 5 años, las pérdidas de energía promediaron un 14% con un pico de 14,8% en 2020, en línea con sus comparables. Hacia adelante, la compañía estima bajar las pérdidas en torno al 12%.

Las inversiones de capital promediaron los USD 26 millones en los últimos 4 años (2020-2023), representando un promedio de 18% con relación a las ventas, alcanzando un pico en 2022 (22,1%), cumpliendo con las obras de expansión y mantenimiento acordadas con el ENRESP.

**Estructura de costos**

Las compras de energía promediaron 38 USD/MWh durante los últimos 3 años, representando el 46% de las ventas. El resto de los costos se mantuvieron en valores relativamente constantes, promediando 28 USD/MWh durante los últimos 3 años y representando el 31% de las ventas.

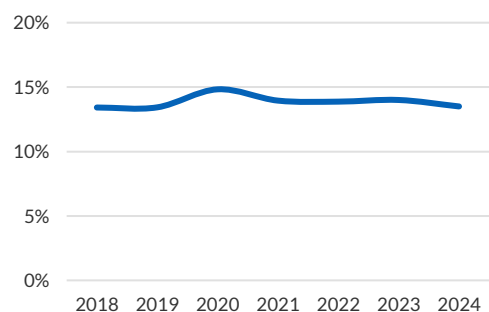
**Posición competitiva**

EDESA tiene la concesión en forma exclusiva en la provincia de Salta y, por lo tanto, no tiene competencia alguna en la zona donde distribuye y comercializa. La concesión de EDESA (vigente hasta 2046, prorrogable por un plazo adicional de 10 años) llega a más de 1,8 millones de usuarios a través de más de 65mil km de líneas. La compañía se beneficia de un alto componente residencial, los cuales otorgan una base estable y predecible de ingresos.

**Estrategia del management**

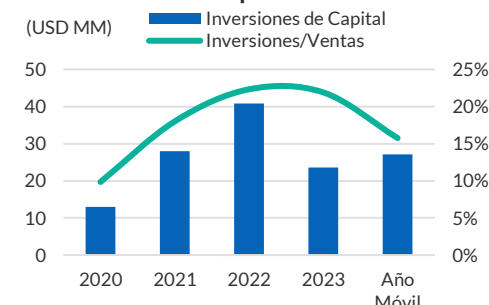
La estrategia del Grupo DESA (Desarrolladora Energética S.A.) consiste en ser líderes en la gestión de empresas de energía, a través de sus distribuidoras EDESA, EDEA, EDELAP, EDEN y EDES.

**Pérdida de energía (%)**



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

**Inversiones de Capital**



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

A nivel operativo, la estrategia de EDESA es continuar brindando el servicio de energía eléctrica en las condiciones que surgen del contrato de concesión, realizando las obras de expansión y mantenimiento acordadas, y buscando reducir la pérdida no técnica en un 2%.

#### Administración y calidad de los accionistas

EDESA Holding S.A. posee el 90,30% de las acciones de EDESA y Desarrolladora Energética S.A. (DESA) el 6,76%. Todas estas compañías pertenecen al grupo inversor de Rogelio Pagano que, a su vez, es controlante de distribuidoras de la Provincia de Buenos Aires como EDEA, EDELAP, EDEN y EDES. El 20,96% de tenencia en EDESA Holding S.A. está en manos del Estado Nacional.

El Grupo dispone de un programa integral de ética, único y transversal para todos los empleados y terceros participantes de las empresas que lo componen, junto con canales de denuncia y Comité de Ética con el fin de velar por el cumplimiento de sus valores y gobierno corporativo.

Deloitte Co. S.A. es la compañía que audita los estados contables de EDESA y de DESA.

### 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. Sin embargo, creemos 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 2024, Argentina contaba con una potencia instalada de 43.351 MW, manteniendo un nivel similar al de diciembre 2023 (43.774 MW). De la potencia instalada total, el 62,4% corresponde a fuentes no renovables, mientras que el 37,6% a fuentes renovables, de acuerdo a la siguiente distribución:

- Fuentes no renovables: Térmico (58,3%) y nuclear (4%).
- Fuentes renovables: Hidráulica (23,4%), eólico (10%), solar (3,9%), biogás (0,2%) y biomasa (0,2%).

A su vez, la participación sobre la energía generada durante diciembre 2024 se distribuyó de la siguiente manera: generación térmica (48,8%), generación hidráulica (28,5%), otras fuentes de energía renovable (17%) y generación nuclear (5,7%).

Se evidencia como riesgo que el aumento necesario en la capacidad de transporte tiene un ritmo más lento que el necesario para acompañar el crecimiento en la generación.

#### Factores de riesgo de la compañía

**Riesgo regulatorio:** Si bien el ente regulador provincial introdujo mayor certidumbre a la operatoria de la compañía a través de distintas resoluciones con incrementos tarifarios que permiten a la compañía disminuir el desfasaje tarifario, EDESA continúa expuesta al riesgo en el marco regulatorio inherente al sector de energía eléctrica.

**Riesgo de descalce de moneda:** Exposición por mantener deuda financiera denominada en dólares e ingresos denominados en pesos.

**Riesgo de liquidez:** Estructura de deuda concentrada en el corto plazo por USD 30 millones que corresponden al vencimiento de la ON Clase 1 en mayo 2025, con caja y equivalentes por USD 4,2 millones a septiembre 2024

### Perfil Financiero

#### Rentabilidad

Los ingresos de EDESA se mantuvieron estables durante los últimos 4 años medidos en cantidad de energía entregada en torno al promedio de 1.822 GWh, generando por lo tanto un EBITDA relativamente estable promediando el 11% de las ventas para ese período. La caída en el margen durante 2023 corresponde a las demoras en la actualización tarifaria, ante un contexto de alta inflación, el cual comenzó a recuperarse durante 2024 a partir de la mejora en

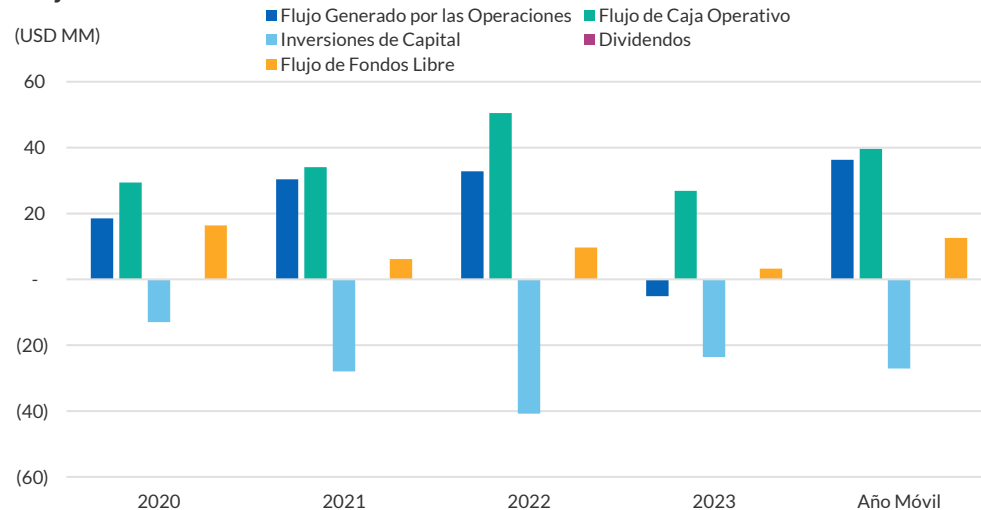
las actualizaciones tarifarias. Hacia adelante, FIX espera que el margen EBITDA se estabilice cercano al 20% ante la recomposición tarifaria mencionada.

### Flujo de Fondos

Durante el periodo 2020-2023, EDESA mantuvo FCO (Flujo de Caja Operativo) positivo en un promedio de USD 35 millones, con inversiones de capital en promedio por USD 26 millones (18% de las ventas), 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) se mantuvo positivo durante los 4 años del período mencionado. A septiembre 2024 (año móvil), el FCO de la compañía se ubicó en aproximadamente USD 40 millones, con inversiones por USD 27 millones (16% de las ventas), resultando en un FFL positivo de USD 13 millones.

Hacia adelante, FIX espera que la compañía continúe obteniendo FCO positivo, por encima del promedio de los últimos 4 años, debido a los ajustes tarifarios por encima de la inflación que recibió durante 2024. Asimismo, en la medida que mantenga el nivel de inversiones por encima del promedio histórico, el FFL podría verse disminuido, aunque se espera que continúe siendo positivo.

### Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Liquidez y Estructura de Capital

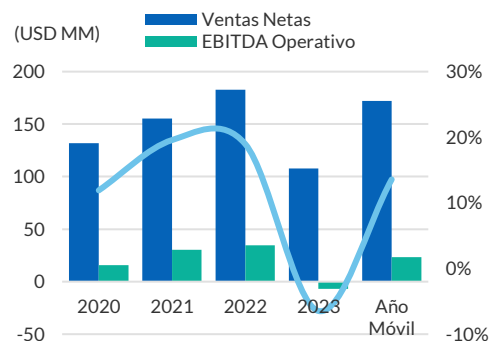
A septiembre 2024, la deuda financiera ascendía a USD 31,4 millones, correspondiendo mayormente a la ON Clase 1 por USD 30 millones con vencimiento en mayo 2025. Respecto de la deuda acumulada con CAMMESA por pagos parciales de compra de energía, la deuda estructurada bajo planes de pago ascendía a USD 51 millones a septiembre 2024, mientras que la deuda pendiente de ser estructurada bajo acuerdo se ubica en aproximadamente USD 23 millones. Actualmente, la compañía aguarda la resolución por parte de CAMMESA para la estructuración de dicha deuda. FIX continuará monitoreando la evolución de la situación.

A septiembre 2024, la caja y equivalentes de la compañía se ubicaba en USD 4,2 millones, permitiéndole cubrir aproximadamente el 14% de la deuda de corto plazo (sin considerar deuda con CAMMESA). Asimismo, EDESA se encuentra expuesta al riesgo de descalce de moneda dado sus ingresos denominados en moneda local y la deuda denominada en dólares.

### Fondeo y Flexibilidad Financiera

El nivel de apalancamiento se ha mantenido relativamente estable durante los últimos 4 años, por debajo de 2,0x (sin considerar deuda con CAMMESA). No obstante, con FFL de USD 13 millones a septiembre 2024 (año móvil), la compañía emitirá la ON Clase 2 con el propósito de refinanciar parcialmente el vencimiento de la ON Clase 1 por USD 30 millones en mayo 2025.

### Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

FIX considera que la compañía estaría en condiciones de hacer frente a los próximos vencimientos de deuda en la medida que la nueva deuda se estructure en línea con la generación de fondos.

## Factores ESG

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza Corporativa (ESG) evaluados para el sector de distribución de energía eléctrica incluye, en el análisis Ambiental, la medición y gestión de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) en los procesos; La diversificación de la matriz energética incluyendo la distribución de energía renovable en las redes de distribución y el desarrollo de operaciones seguras y responsables con el ambiente en la planificación del tendido de redes eléctricas evitando impactos en la biodiversidad y afectando recursos naturales; Se analizarán los Riesgos climáticos, tanto físicos que puedan afectar las estructuras de distribución como los de transición en torno a los riesgos de demanda y regulatorios vinculados a la descarbonización de la economía. En este aspecto, se verificarán los planes de mitigación y adaptación para gestionar estos riesgos. Por su parte, se evaluará la incorporación de iniciativas de eficiencia energética con medidores inteligentes junto con los procesos de medición de ahorro energético.

En el ámbito social, es importante evaluar las prácticas responsables en salud y seguridad laboral para asegurar el bienestar del personal y la confiabilidad de la red y su infraestructura; La participación de los grupos de interés en la toma de decisiones e iniciativas/programas para garantizar la asequibilidad de los servicios, especialmente para comunidades marginales y cómo abordan su gestión. Además, canales de comunicación disponibles al público, que incluya mecanismos de atención a quejas e inquietudes.

A nivel de Gobierno Corporativo, se evalúa la estructura del directorio, políticas anticorrupción, mecanismos de control y toma de decisiones, y la transparencia en la publicación de informes de gestión sustentable incluyendo las métricas ESG. Se valoran los compromisos de la alta gerencia, los incentivos, su trayectoria, y la comunicación transparente con inversores y grupos de interés. También se analizarán políticas de recursos humanos, ética, diversidad e igualdad de género, y las emisiones de bonos sustentables, considerando los informes de Due Diligence ESG asociados.

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero – Empresa Distribuidora de Electricidad de Salta S.A. (EDESA)

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	sep-24	2023	2022	2021	2020
Período	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	19.450	17.395	(11.340)	38.533	38.158	24.391
EBITDAR Operativo	19.450	17.395	(11.340)	38.533	38.158	24.391
Margen de EBITDA	8,7	9,6	(6,5)	19,0	19,6	11,9
Margen de EBITDAR	8,7	9,6	(6,5)	19,0	19,6	11,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	6,5	3,8	3,0	5,3	3,9	12,4
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,9	3,0	(10,0)	107,6	0	14,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,7	1,2	(15,1)	112,7	0	11,2
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,7	1,2	(15,1)	112,7	0	11,2
EBITDA / Servicio de Deuda	0,5	0,5	(7,2)	1,6	3,5	2,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,7	0,5	(7,2)	1,6	3,5	2,1
FGO / Cargos Fijos	3,9	3,0	(10,0)	107,6	0	14,2
FFL / Servicio de Deuda	0,6	0,6	3,9	0,4	0,7	2,3
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	0,7	0,5	(6,8)	0,7	1,0	1,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,6	1,3	(4,5)	0,6	1,0	2,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,4	1,1	(4,3)	0,6	0,9	2,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	1,6	1,3	(4,5)	0,6	1,0	2,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	1,4	1,1	(4,3)	0,6	0,9	2,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	35,3	56,8	2,0	1,1	0,0	3,5
<b>Balance</b>						
Total Activos	520.449	520.449	491.420	418.977	444.480	440.909
Caja e Inversiones Corrientes	4.123	4.123	2.830	925	858	5.340
Deuda Corto Plazo	29.627	29.627	819	24.434	10.910	9.588
Deuda Largo Plazo	830	830	50.454	421	25.953	44.880
Deuda Total	30.457	30.457	51.273	24.855	36.863	54.468
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	30.457	30.457	51.273	24.855	36.863	54.468
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	30.457	30.457	51.273	24.855	36.863	54.468
Total Patrimonio	197.794	197.794	221.967	198.298	198.850	196.701
Total Capital Ajustado	228.251	228.251	273.240	223.153	235.713	251.169

<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	33.335	27.617	(8.269)	36.462	38.199	28.795
Variación del Capital de Trabajo	20.276	7.184	51.993	19.659	4.586	16.835
Flujo de Caja Operativo (FCO)	53.611	34.801	43.724	56.121	42.785	45.630
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(39.046)	(27.989)	(38.429)	(45.360)	(35.100)	(20.164)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	14.565	6.812	5.295	10.761	7.685	25.466
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(1.120)	(483)	(1.058)	(560)	(2.486)	(426)
Variación Neta de Deuda	(1.748)	67	3.400	(7.496)	(7.864)	(21.912)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(3.459)	(2.999)	(4.237)	(3.507)	(180)	0
Variación de Caja	8.238	3.397	3.400	(802)	(2.845)	3.128
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	224.486	180.684	175.449	203.162	194.989	204.821
Variación de Ventas (%)	28	37	(14)	4	(5)	(21)
EBIT Operativo	5.294	3.578	(19.707)	24.891	23.395	9.674
Intereses Financieros Brutos	11.528	13.934	749	342	0	2.177
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(5.620)	(24.038)	(11.894)	34.357	9.290	908

(\*) Moneda constante a septiembre 2024.

## Anexo II. Glosario

- CAMMESA: Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico Sociedad Anónima.
- 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.
- MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.
- ON: Obligaciones Negociables.
- SAIDI: Tiempo total promedio de interrupción por usuario en un período determinado (por sus siglas en inglés).
- SAIFI: Frecuencia media de interrupción (por sus siglas en inglés).
- USD: Dólar estadounidense.
- VAD: Valor Agregado de Distribución.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligaciones Negociables Clase 1

Monto Autorizado:	Por hasta USD 30.000.000
Monto Emisión:	USD 30.000.000
Moneda de Emisión:	Dólares
Moneda de integración y pago:	En pesos al tipo de cambio Inicial y de Pago, según surge del prospecto.
Fecha de Emisión:	11 de mayo de 2023
Fecha de Vencimiento:	11 de mayo de 2025
Amortización de Capital:	Una cuota al vencimiento.
Intereses:	5% nominal anual.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Ley aplicable:	Argentina
Rescate Obligatorio:	En caso de que la Compañía no aplicara el Monto para el Pago de las Obligaciones Negociables Existentes al repago de capital e intereses de la Obligaciones Negociables Existentes al 30 de junio de 2023, EDESA deberá rescatar -dentro de los cinco (5) Días Hábiles siguientes- una porción de las Obligaciones Negociables por un valor nominal equivalente al Monto para el Pago de las Obligaciones Negociables Existentes, a un precio de rescate del 100% del valor nominal de rescatado a la fecha de rescate, más los intereses devengados e impagos a la fecha de rescate.
Supuestos de Incumplimiento:	Asimismo, las ON Clase 1 podrán ser rescatadas a opción de la Emisora en su totalidad, pero no parcialmente, por cuestiones impositivas.

### Obligaciones Negociables Clase 2

Monto Autorizado:	Por hasta USD 20.000.000 ampliable hasta USD 30.000.000
Monto Emisión:	A determinar.
Moneda de Emisión:	Dólares estadounidenses.
Moneda de integración y pago:	Dólares estadounidenses.
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	24 meses desde la Fecha de Emisión.
Amortización de Capital:	Una cuota al vencimiento.
Intereses:	Tasa fija a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Ley aplicable:	Argentina
Destino de los fondos:	La Emisora aplicará todo o parte de los fondos provenientes de la colocación de las Obligaciones Negociables a la cancelación en tiempo y forma de los pagos de capital bajo las Obligaciones Negociables Clase 1.

## 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 **14 de febrero de 2025**, confirmó\* en **Categoría A-(arg)** y asignó **Perspectiva Positiva** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Empresa Distribuidora de Electricidad de Salta S.A.** y de las siguientes Obligaciones Negociables emitidas por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta USD 30 millones.

El mismo Consejo, asignó en **Categoría A-(arg)**, **Perspectiva Positiva**, las siguientes Obligaciones Negociables de Largo Plazo a ser emitidas por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 2 por hasta USD 20 millones ampliable hasta USD 30 millones.

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

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

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

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

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el 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 anuales e intermedios hasta el 30/09/2024.
- Estados financieros consolidados anuales hasta el 31/12/2023 y al 30/09/2024 de Desarrolladora Energética S.A. (DESA).
- Auditor externo de los últimos estados financieros publicados: Deloitte & Co S.A.
- Prospecto del Programa Global de Obligaciones Negociables por hasta USD 200 millones.
- Suplemento de Precio de las Obligaciones Negociables Clase 1 de fecha 3 de mayo de 2023.
- Suplemento de Precio preliminar de las Obligaciones Negociables Clase 2 compartido en forma privada por la compañía el 10/02/2025.

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.