

La deuda de Edenor con CAMMESA se reducirá drásticamente gracias a la sanción de la ley impulsada bajo el paquete energético y de Zonas Frías (Ley 27.828 oficializada en octubre de 2026), **y este saneamiento tiene un impacto directo y muy positivo en la valuación y cotización de mercado de la empresa.**

A continuación, se detalla el funcionamiento técnico del acuerdo aprobado por el Congreso de la Nación y su impacto en el valor de la compañía para los inversores.

El Mecanismo de Compensación Cruzada (La "Limpieza" del Balance)

El Congreso de la Nación y el Poder Ejecutivo estructuraron un **esquema de compensación cruzada** bajo las siguientes condiciones:

- **Extinción del Pasivo:** Se estima que [Edenor](#) dejará de pagar obligaciones por aproximadamente **USD 450 millones** que mantenía acumuladas con [CAMMESA](#). Esta deuda se originó principalmente por la energía comprada y no pagada en su totalidad durante los años de desfase tarifario
- **Intercambio de Activos Regulatorios:** El Estado Nacional reconoce que Edenor acumuló acreencias a su favor (activos regulatorios) debido a los extensos congelamientos y retrasos tarifarios frente a la inflación entre 2002 y 2025.
- **La Condición Clave:** Para acceder a este esquema que elimina sus deudas de los balances contables, la empresa debió **renunciar explícitamente a cualquier reclamo judicial o administrativo futuro** contra el Estado por aquellos ingresos no percibidos en las emergencias tarifarias pasadas

¿Por qué esto mejora la cotización de mercado de Edenor?

En el mercado de capitales (donde cotizan sus acciones bajo el ticker **EDN** tanto en BYMA como en la Bolsa de Nueva York en forma de ADR), esta medida actúa como un fuerte catalizador alcista por motivos financieros muy concretos:

1. **Eliminación del Riesgo de Incobrabilidad y Quiebra:** Una deuda de USD 450 millones estructurada previamente a plazos largos representaba una pesada carga financiera. Al desaparecer el pasivo corriente mediante compensación, el balance queda drásticamente desendeudado. [1]
2. **Incremento del Valor de los Fondos Propios (Equity Value):** Según la teoría financiera tradicional, el valor de una empresa se compone de su deuda más el valor de sus acciones ($\text{Enterprise Value} = \text{Equity} + \text{Debt}$). Al extinguirse una porción masiva de deuda sin drenar caja ni emitir nuevas acciones, ese

valor residual se traslada directamente a mejorar el valor patrimonial de los accionistas, incrementando el precio teórico de la acción.

3. **Mejora Automática de Ratios de Solvencia:** Los indicadores que miran los analistas internacionales —como Deuda Neta/EBITDA— se desploman positivamente. Esto posiciona a Edenor con una calificación crediticia mucho más atractiva, permitiéndole financiarse en el mercado internacional a tasas sustancialmente más bajas para sus planes de inversión obligatorios.
4. **Despeje de Contingencias Legales:** Los inversores institucionales penalizan severamente el precio de las acciones de empresas con litigios cruzados perpetuos contra los gobiernos soberanos. Al "resetear" la relación regulatoria a foja cero con el desistimiento de las demandas, se reduce la prima de riesgo político asociada a la firma.

Contexto de Mercado Actual (Octubre 2026)

Este saneamiento contable ocurre en paralelo con una profunda **desregulación del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM)** mediante las recientes resoluciones de la Secretaría de Energía, orientadas a abrir contratos bilaterales e incentivar la competencia de precios. [1]

 **Advertencia de Riesgo y Diversificación:** Aunque la eliminación de esta deuda histórica con CAMMESA quita el principal freno contable sobre Edenor y fundamenta las alzas en su cotización, los activos del sector de servicios públicos regulados en Argentina conllevan una alta volatilidad ligada al humor político, la evolución real de las tarifas residenciales y la capacidad de pago de los usuarios ante los nuevos cuadros tarifarios. Cualquier exposición en este tipo de activos concentrados debe evaluarse bajo un estricto criterio de diversificación de cartera.

El 13 oct 2026 — El Gobierno oficializó una norma que permite a Edenor y Edesur compensar sus deudas millonarias con Cammesa . El Congreso condonó deudas por u\$s750 millones a Edenor y aprobó un esquema de compensación cruzada entre el Estado nacional, Edenor y Edesur que implica la condonación de deuda.

El impacto de la reducción de deuda en los estados financieros de [Edenor](#) no ocurre en un solo día, sino que sigue un proceso contable y regulatorio en tres momentos clave que los analistas e inversores siguen de cerca:

Cronograma de Impacto en el Balance

[PASO 1]	[PASO 2]	[PASO 3]
Octubre 2026	Noviembre/Diciembre 2026	Marzo/Mayo 2027
Promulgación Ley 27.828	Auditoría, Liquidación y Cierre Contable	Reflejo Oficial Balance Auditado Q4

1. Momento de Hecho Relevante (Inmediato - Octubre 2026)

Con la promulgación y publicación de la **Ley 27.828** en el Boletín Oficial, [Edenor](#) está obligada por las normas de la [Comisión Nacional de Valores \(CNV\)](#) a emitir un aviso de **Hecho Relevante** de manera inmediata.

- **Impacto:** Aunque aún no modifica los números del balance del día, este anuncio "limpia" las expectativas del mercado (guía o *guidance*). Los inversores ya descuentan que el pasivo corriente por los **USD 450 millones** con [CMMESA](#) va a desaparecer, lo que genera movimientos alcistas en el precio de la acción antes de que se publique el balance físico. [[1](#), [2](#)]

2. Momento del "Cierre Contable" (Noviembre / Diciembre 2026)

La ley no otorga una condonación automática; establece un procedimiento donde peritos e independientes deben auditar y validar el monto exacto de los créditos por tarifas congeladas frente a la deuda acumulada con CAMMESA. [[1](#)]

- **Impacto:** Al momento del cierre de su ejercicio fiscal anual (que para Edenor finaliza el **31 de diciembre**), el directorio y los auditores externos aplican las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Si para esa fecha la liquidación administrativa gubernamental está firme y Edenor firmó el desistimiento judicial, la deuda **se da de baja (*write-off*) del libro de pasivos**.

3. Publicación del Balance Anual Auditado (Marzo 2027)

El impacto numérico real y definitivo se presentará ante el público y los mercados globales en **marzo de 2027**, cuando la compañía publique sus **Estados Financieros Consolidados Anuales correspondientes a todo el ejercicio 2026**.

- **Impacto en el Estado de Situación Patrimonial (Balance Sheet):** La línea de "*Deudas Comerciales con CAMMESA*" sufrirá un desplome vertical por el equivalente en pesos a los USD 450 millones asignados. [1, 2]
- **Impacto en el Estado de Resultados (Income Statement):** La ganancia por la extinción de ese pasivo se computará en los resultados del ejercicio (probablemente neta del impacto impositivo del impuesto a las ganancias por quita de deuda, según lo previsto en el borrador de implementación), generando un salto extraordinario en la utilidad neta contable de la empresa.

⚠ Qué mirar en los próximos meses

El impacto contable total quedará supeditado a la **velocidad de instrumentación de la Secretaría de Energía**. Si los plazos de conciliación técnica entre Edenor y CAMMESA se demorasen más allá de diciembre de 2026, el impacto se postergaría formalmente para el balance del **primer trimestre de 2027 (Q1 2027)**, reflejándose temporalmente a fines de 2026 solo como una "Nota a los Estados Financieros" (pasivo contingente atenuado).

A continuación, se presenta un análisis detallado de la **deuda financiera remanente** de Edenor y de la evolución de su **flujo de fondos operativo**, considerando el agresivo proceso de financiamiento y expansión que la empresa está ejecutando.

🔍 1. Deuda Financiera Remanente: Las Obligaciones Negociables (ON) en Dólares

Aunque la regularización de la deuda de [CAMMESA](#) "limpia" la porción de deuda comercial/regulatoria, [Edenor](#) mantiene un perfil de **deuda financiera voluntaria emitido en el mercado de capitales** que ha crecido sustancialmente debido a sus planes de inversión y su reciente estrategia de expansión (incluyendo la adquisición de Metrogas y proyectos de diversificación energética). [1, 2]

La estructura principal de sus Obligaciones Negociables (ON) vigentes se compone de la siguiente manera:

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Monto Emitido (USD)	Tasa de Interés Nominal (Anual)	Mercado de Cotización
ON Clase 3	22/11/2026 (Corto Plazo)	~95.7 Millones	9.75%	MAE / BYMA
ON Clase 5	05/08/2028	~81.9 Millones	A tasa fija / licitada	BYMA / MAE
ON Clase 11	03/07/2029	~213.4 Millones	7.50%	MAE / BYMA
ON Clase 10 (Internacional)	28/04/2033 (Ampliación)	~750.0 Millones	9.50%	Luxemburgo / BYMA

- **Punto crítico para inversores:** El vencimiento más inmediato ocurre el **22 de noviembre de 2026** con la ON Clase 3 (~USD 95.7M). El mercado descuenta que el desendeudamiento con CAMMESA facilitará un *rollover* (refinanciación) impecable de este vencimiento a tasas más bajas.
- **Apalancamiento estratégico:** La empresa se encuentra gestionando ante su asamblea una ampliación de su programa global de ONs para llevarlo hasta **USD 2.400 millones**, reflejando una postura corporativa sumamente agresiva que muta de ser una simple distribuidora eléctrica a un gigante energético diversificado.

2. Flujo de Fondos Operativo y Tarifas

El **Flujo de Caja Operativo** (el efectivo neto que el negocio genera genuinamente cobrando las facturas de luz) muestra una transformación contundente debido a las actualizaciones mensuales y trimestrales del Costo Propio de Distribución (CPD) autorizadas por el ENRE.

- **Paso de pérdidas a ganancias operativas:** Los ingresos de la compañía pasaron de registrar pérdidas netas por el efecto del rezago tarifario e inflacionario en años anteriores a consolidar resultados operativos

netamente positivos (alcanzando más de **\$190.000 millones** en tramos del ejercicio actual).

- **Evolución del flujo:** De trimestre a trimestre en 2026, el flujo de caja operativo ha mostrado repuntes por encima del **58%**. Esto se debe a que la velocidad de indexación de las facturas (con subas recurrentes aplicadas a lo largo de este año para reflejar variaciones de costos oficiales) ha logrado estabilizar e incrementar los márgenes reales por encima de la devaluación y la inflación.
- **La contracara (Inversión Intensiva):** El flujo operativo robusto está siendo absorbido casi en su totalidad por los planes de inversión en infraestructura (Capex) exigidos por el marco regulatorio y la expansión empresarial.

Conclusión para el inversor

La combinación de ambas variables indica que **Edenor está dejando de ser un activo de "supervivencia regulada" para pasar a ser un activo corporativo tradicional de crecimiento.**

Al remover los USD 450 millones de pasivo con CAMMESA, el flujo operativo que hoy genera el negocio —gracias a las tarifas actualizadas— quedará "libre" para cubrir con extrema holgura los intereses de las ONs de largo plazo (como la Clase 10 a 2033), permitiendo que la empresa continúe expandiéndose sin asfixiar financieramente su balance.

Considerando que la ON Clase 3 vence el próximo **22 de noviembre**, proyectamos el impacto de un posible **canje o refinanciación** sobre el valor de la acción, y analizamos en detalle las implicancias de la compra de **Metrogas** en su flujo futuro

Para abordar ambos aspectos estratégicos, analizaremos primero cómo impactará en el mercado la resolución del vencimiento del **22 de noviembre de 2026** (ON Clase 3) y, posteriormente, las implicancias financieras y de flujo que genera la millonaria compra de **Metrogas**.



1. El Vencimiento de la ON Clase 3 (22 de Noviembre de 2026) y el Impacto en la Acción

El mercado opera bajo la premisa de que [Edenor](#) no tendrá inconvenientes para afrontar el vencimiento de **USD 95,7 millones**. El saneamiento previo de la deuda de CAMMESA cambia radicalmente el escenario de negociación para la empresa.

- **La Estrategia de Canje Voluntario:** Lo más probable es que la empresa lance un canje voluntario antes del 22 de noviembre, ofreciendo a los tenedores actuales migrar hacia una nueva Obligación Negociable a mayor plazo (por ejemplo, con vencimiento en 2030 o 2031).
- **Reducción del Costo Financiero:** En emisiones previas, Edenor convalidaba tasas nominales del **9,75%** anual. Con un balance desendeudado de pasivos comerciales y una macroeconomía local más estabilizada, el mercado estima que la empresa podría captar fondos frescos o refinanciar a tasas sustancialmente menores (en el rango del **7,5% al 8,25%**).
- **Impacto en el Precio de la Acción (EDN):** El éxito del *rollover* elimina por completo el "riesgo de liquidez" de corto plazo. Cuando un canje se concreta con alta aceptación, las acciones suelen reaccionar al alza de forma inmediata, ya que los fondos comunes de inversión y los inversores internacionales eliminan la prima de riesgo por default técnico y convalidan múltiplos de valuación más altos.

2. Las Implicancias de la Compra de Metrogas en el Flujo Futuro

La adquisición del control de **Metrogas** (la mayor distribuidora de gas del país) transforma la naturaleza misma de Edenor. Ya no es solo una empresa eléctrica de nicho, sino un conglomerado energético multi-utility.

El Costo de la Operación y Financiamiento

La compra se estructuró mediante la adquisición de las acciones de Gas Argentino S.A. (GASA), controlante de Metrogas. Al demandar un desembolso significativo de capital, explica en gran parte por qué Edenor elevó el cupo de su programa global de ONs hasta los USD 2.400 millones. Parte de la nueva deuda financiera que emitirá la firma se destinará a consolidar y absorber la estructura de la gasífera.

Impacto en el Flujo de Fondos (La Tesis de Inversión)

- **Sinergias Operativas y de Costos:** Al operar en áreas geográficas superpuestas (Gran Buenos Aires y Capital Federal), la unificación de estructuras administrativas, sistemas de facturación, cuadrillas de mantenimiento de redes públicas y atención al cliente generará una fuerte reducción de costos operativos fijos en el mediano plazo.
- **Diversificación Estacional de la Caja:** El punto más valioso para el Flujo de Fondos Operativo es la desestacionalización del negocio:

- **Verano:** Edenor registra sus picos de consumo y recaudación por el uso intensivo de aire acondicionado.
 - **Invierno:** El flujo de caja solía amesetarse. Ahora, Metrogas aportará su pico máximo de facturación y generación de efectivo durante los meses invernales por la calefacción residencial e industrial.
 - **Flujo Consolidado más Estable:** Esta complementariedad suaviza la curva de ingresos a lo largo del año. Para los inversores de renta fija y variable, un flujo de caja predecible y sin baches estacionales reduce la volatilidad del activo y asegura la capacidad de repago de las ONs de largo plazo (como la Clase 10 que vence en 2033).
-

Balance Estratégico

El mercado castigaba históricamente a Edenor por la volatilidad regulatoria y su pesada deuda con CAMMESA. El panorama actual muestra una compañía que aprovecha el saneamiento del balance y las tarifas indexadas para apalancarse financieramente en el mercado voluntario. Utiliza ese músculo no para cubrir baches de caja, sino para consolidar el monopolio de distribución energética (luz y gas) de la región más densamente poblada del país.