

Empresa Provincial de Energía de Córdoba (EPEC)

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor	AA(arg)
Títulos de Deuda Públicos Garantizados por hasta U\$S 100 MM	AA(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Cifras consolidadas

Balance	31/12/17	30/09/17
	12 Meses	9 Meses
Total Activos (\$ MM)	20.837	16.925
Total Deuda Financiera (\$ MM)	6.539	6.465
Ingresos (\$ MM)	16.929	12.554
EBITDA (\$ MM)	746	979
EBITDA (%)	4.4	7.8
Deuda/ EBITDA	8.8x	5.0x
EBITDA/ intereses	1.1	1.9x

Informes relacionados

Metodología de calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

Analistas

Analista Principal

Gabriela Curutchet - Director Asociado
+54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario

Pablo Cianni - Director Asociado
+544 11 5235-8146
pablo.cianni@fixscr.com

Responsable del Sector

Cecilia Minguillon - Director Senior
+54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Suba a AA(arg) de AA-(arg): la suba se fundamenta en el cambio de la calidad crediticia de la Provincia de Córdoba, accionista de EPEC, cuya calificación subió de AA- (arg) a AA (arg) el día 17 de abril de 2018, debido a la mejora en el desempeño presupuestario y una mayor flexibilidad financiera por el acuerdo de financiamiento nacional de las Instituciones de Seguridad Social (ISS), junto a un apropiado apalancamiento. Dado el fuerte vínculo existente entre ambos emisores, Fix decidió igualar las calificaciones y subir la calificación de EPEC desde AA-(arg) a AA(arg).

Fuerte vínculo con la Provincia de Córdoba: Fix considera que existe un vínculo muy fuerte entre EPEC y la Provincia demostrado a través del control y soporte provincial y de los incentivos socio-políticos y financieros del Gobierno Provincial para apoyar a la Cía. EPEC es una empresa pública provincial creada por la Ley Provincial N° 4358/52 que se encuentra en la órbita del Ministerio de Agua, Ambiente y Servicios Públicos de la Provincia, siendo el Directorio designado por el Poder Ejecutivo Provincial. EPEC juega un rol estratégico para la provincia al ser una empresa integrada que genera, transporta y distribuye energía en la provincia, brindando un servicio esencial para la provincia. Actualmente, la Provincia de Córdoba otorga soporte financiero a EPEC siendo garante de los Títulos de deuda Bicentenario y de los Títulos de Deuda Garantizados. La cláusula de incumplimiento cruzado a partir de U\$S 20.0 millones que posee la provincia con otras deudas provinciales (incluyendo entidades públicas), confirma la vinculación de la Provincia con EPEC.

Importancia de EPEC para la Provincia: EPEC es la quinta empresa generadora de electricidad de Argentina en términos de potencia instalada y la cuarta empresa distribuidora de energía del país en niveles de facturación y en cantidad de clientes. Cuenta con 19 centrales de generación de electricidad con una potencia instalada de 1.853,3 MW, un tendido de 5133 Kms. de líneas de alta tensión y una red de distribución de media y baja tensión de 19.400 Km con más de un millón de clientes. El incremento de tarifas en el segmento distribución y le permitió obtener en 2017 ingresos por \$ 16.9 millones, un EBITDA de \$ 743 millones con un margen de 4.4%, versus 10.9% en 2016.

Sector eléctrico altamente regulado: las tarifas de distribución son fijadas y actualizadas anualmente por el Estado Provincial a través del Ente Regulador de Servicios Públicos (ERSeP) siendo el último incremento autorizado en abril'18.

Las tarifas de generación son establecidas por el gobierno nacional a través del Ministerio de Energía y Minería. El actual gobierno nacional implementado medidas para lograr una industria sustentable, entre ellas podemos destacar la Res SEE 19/2017 que dolarizó las remuneraciones del segmento spot de generación de energía otorgando ajustes sucesivos hasta noviembre'2017, otorgando previsibilidad a dicho segmento.

Financiamiento garantizado por la Provincia: la emisión de Títulos de Deuda en 2012 y en 2017 garantizados por la Provincia de Córdoba, le permitió a la compañía acceder al mercado de capitales, obtener una baja tasas de interés y vencimientos de 8 y 5 años respectivamente. A diciembre'17 la deuda financiera de EPEC ascendía a \$ 6.539 millones, estando aprox. el 92% garantizada por la Provincia. La emisión de los Títulos de Deuda Públicos Garantizado le permitió a la compañía cancelar endeudamiento con CAMMESA por \$ 1.696 millones.

Sensibilidad de la calificación

Un cambio en la calificación del emisor podría derivarse de un cambio en la calificación de la Provincia de Córdoba o de cambios legales o estatutarios que modifiquen la actual situación legal de la compañía. Cambios regulatorios también podrían tener un impacto en la calidad crediticia de EPEC.

Liquidez y estructura de capital

La estructura de capital es adecuada pudiendo EPEC cumplir con los pagos de servicios de deuda con los flujos generados. EPEC opera con una limitada liquidez que se encuentra compensada por los fuertes paquetes de garantías establecidas en el Bono Bicentenario y en los Títulos de Deuda Garantizados.

Anexo I. Resumen Financiero

Los ratios a septiembre '17 se calcularon anualizando las cifras semestrales.

Resumen Financiero- EPEC

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)
Cifras consolidadas

Meses	2017 12 meses	sep-17 9 meses	2016 12 meses	2015 12 meses	2014 12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	745.532	979.487	1.510.895	677.462	261.156
EBITDAR Operativo	745.532	979.487	1.510.895	677.462	261.156
Margen de EBITDA	4,4	7,8	10,9	8,9	4,5
Margen de EBITDAR	4,4	7,8	10,9	8,9	4,5
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	31,2	49,4	8,2	5,3	(2,6)
Margen del Flujo de Fondos Libre	0,9	(11,5)	(2,6)	3,5	(8,4)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	148,9	162,9	(9,7)	(32,2)	53,3
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,4	6,9	0,7	0,6	(0,3)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,1	1,9	2,2	1,3	0,5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,1	1,9	2,2	1,3	0,5
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,5	0,7	0,4	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,3	0,5	0,7	0,4	0,2
FGO / Cargos Fijos	5,4	6,9	0,7	0,6	(0,3)
FFL / Servicio de Deuda	0,3	(0,5)	0,1	0,4	0,0
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,4	(0,2)	0,3	0,7	0,2
FCO / Inversiones de Capital	1,1	(0,3)	(0,3)	2,3	(6,0)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,2	1,6	(28,5)	(28,9)	(6,4)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	8,8	5,0	3,4	7,9	16,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	8,1	4,5	3,2	7,1	14,9
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	8,8	5,0	3,4	7,9	16,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	8,1	4,5	3,2	7,1	14,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	11,8	11,8	13,0	10,7	12,4
Deuda Garantizada / Deuda Total	0	0	0	0	0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
Balance					
Total Activos	20.837.165	16.925.606	14.725.604	12.365.860	9.602.759
Caja e Inversiones Corrientes	470.835	596.626	356.650	536.280	294.544
Deuda Corto Plazo	2.249.923	1.998.948	1.542.695	1.290.318	795.106
Deuda Largo Plazo	4.288.930	4.465.681	3.589.240	4.076.237	3.381.801
Deuda Total	6.538.853	6.464.629	5.131.935	5.366.555	4.176.908
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.538.853	6.464.629	5.131.935	5.366.555	4.176.908
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.538.853	6.464.629	5.131.935	5.366.555	4.176.908
Total Patrimonio	5.266.049	3.060.416	859.778	777.723	968.290
Total Capital	11.804.902	9.525.045	5.991.713	6.144.278	5.145.197
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	2.997.225	3.014.158	(180.234)	(185.405)	(651.049)
Variación del Capital de Trabajo	(1.721.381)	(3.387.392)	97.141	656.132	231.057
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.275.844	(373.234)	(83.093)	470.727	(419.991)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(1)	(1)	(1)	0	0
Inversiones de Capital	(1.122.388)	(1.069.594)	(281.570)	(205.447)	(70.257)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	153.455	(1.442.829)	(364.665)	265.280	(490.248)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(274.792)	0	(87.471)	(107.478)	(58.324)
Otras Inversiones, Neto	(868.159)	(4.131)	(729.778)	(556.719)	(200.358)
Variación Neta de Deuda	1.062.326	1.831.911	807.797	560.094	874.395
Variación Neta del Capital	83.081	(103.127)	194.485	80.559	67.582
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	155.911	281.824	(179.631)	241.735	193.046
Estado de Resultados					
Ventas Netas	16.928.645	12.553.515	13.869.514	7.654.601	5.866.711
Variación de Ventas (%)	22,06	13,38	81,19	30,5	37,2
EBIT Operativo	(11.418)	588.448	1.022.490	307.475	(156.120)
Intereses Financieros Brutos	686.773	513.282	674.535	512.778	515.863
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	4.559.345	2.394.184	(70.747)	(280.961)	395.627

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- 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
- Fix: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)

Anexo III. Características del Instrumento

Títulos de Deuda Públicos Garantizados por hasta U\$S 100 millones

El 17 de agosto de 2017 EPEC emitió los títulos de deuda Públicos garantizados bajo los siguientes términos y condiciones.

Monto: 100 millones

Moneda: dólares

Vencimiento: 17 de agosto 2022.

Amortización: el capital se amortizará en forma semestral en ocho cuotas iguales y consecutivas equivalentes al 12.5% del capital, pagaderas en las siguientes fechas: 17 de febrero de 2019, 17 de agosto de 2019, 17 de febrero de 2020, 17 de agosto de 2020, 17 de febrero de 2021, 17 de agosto de 2021, 17 de febrero de 2022 y 17 de agosto de 2022.

Intereses: se pagarán semestralmente devengando una tasa de interés fija del 7%.

Garantías: Los Títulos de Deuda están garantizados mediante la cesión fiduciaria en garantía, de los recursos que la Provincia de Córdoba tiene derecho a percibir del Gobierno Nacional a través del Banco de la Nación Argentina (en su carácter de agente de recaudación y pago) en concepto de coparticipación federal de impuestos. La garantía es pasiva y se activará ante un supuesto del incumplimiento de pago. Ante un evento de incumplimiento el Fiduciario efectuará el pago de los servicios de capital y/o intereses adeudados bajo los Títulos de Deuda que hubieran dado lugar al Incumplimiento de Pago correspondiente, con los fondos depositados en el Fondo de Reserva. En caso que dichos fondos resultaran insuficientes, el Fiduciario notificará al Agente de Pago de la Coparticipación indicando al Agente de Pago de la Coparticipación el monto de Fondos Coparticipables Cedidos que este deberá transferir a la Cuenta de Recaudación en Pesos para hacer frente al pago de capital y/o intereses de los Títulos de Deuda adeudados. El Fiduciario procederá a cursar la notificación al Agente de Pago de la Coparticipación a fin de que éste transfiera periódicamente al Fiduciario Fondos Coparticipables Cedidos a la Cuenta de Recaudación en Pesos, a efectos de que el Fiduciario efectúe los pagos de capital e intereses de los Títulos de Deuda en cada Fecha de Pago hasta su total cancelación. Ante un incumplimiento se considerará un período de cura de 30 días, en el caso que el Fiduciario hubiere sido notificado acerca de que el Emisor no hubiere pagado las sumas de los servicios de interés y/o capital que fueran debidas en cada Fecha de Pago (denominado "Supuesto de Activación de la Coparticipación"), le indicará al Agente de Pago de la Coparticipación el monto de Fondos Coparticipables Cedidos que éste deberá transferir a la Cuenta de Recaudación en Pesos para hacer frente al pago de capital y/o intereses de los Títulos de Deuda vencidos y adeudados. La cuenta de Reserva será el equivalente del al menos medio servicio de intereses.

Condiciones: No se estipularon condiciones financieras a cumplir.

Cláusula de incumplimiento cruzado (Cross Default): se declara el incumplimiento de los títulos de deuda ante un incumplimiento de cualquier pago de deuda financiera a realizar por EPEC a partir de U\$S 25 millones.

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION 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, reunido el **11 de mayo de 2018**, subió a Categoría **AA(arg)** de AA-(arg) a la calificación del emisor de Empresa Provincial de Energía de Córdoba y a los Títulos de Deuda Públicos Garantizados por hasta U\$S 100 millones emitidos por la compañía. La **Perspectiva es Estable**.

Categoría AA(arg): “AA” nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

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)”.

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 altera la definición de la categoría correspondiente a la cual se los añade.

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 información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y 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.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 11 de julio de 2017, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del periodo bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

Fuentes

La calificación se determinó en base a la siguiente información

- Estados Contables anuales hasta 31/12/2017 y trimestrales hasta 30/09/2017 provistos por la compañía.
- Prospecto de Títulos de Deuda Públicos Garantizados con vencimiento en 2022 publicado en www.bolsar.com

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 calificador–, ha recibido los 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:

[HTTP://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 SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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 SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO 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 la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los 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 de 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 independientes 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. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR 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 afirmó 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 no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido 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, 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. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y 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.