

Empresa Provincial de Energía de Córdoba (EPEC)

Informe de actualización

Calificaciones

Emisor	BB+(arg)
Títulos de Deuda Públicos Garantizados por hasta USD 100 MM	BB+(arg)

Rating Watch - alerta- **Negativo**

Resumen Financiero

Balance	31/03/20	31/12/19
(\$ millones)	Año móvil	12 Meses
Total Activos	56.679	54.995
Total Deuda		
Financiera	6.361	8.240
Caja e inversiones	5.307	1.403
Ingresos	53.731	54.545
EBITDA	9.892	9.351
EBITDA (%)	18.4	17.1
Deuda/ EBITDA	0.6x	0.9x
EBITDA/ intereses	9.0x	6.6x

Informes relacionados

[Provincia de Córdoba, Sep. 24, 2020](#)

[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

Gustavo Avila - Director
 +54 11 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del Sector

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

Factores relevantes de la calificación

Baja de la calificación: FIX bajó las calificaciones de Empresa Provincial de Energía de Córdoba (EPEC) a 'BB+(arg)' desde 'A(arg)', tras la baja de la calificación de la Provincia de Córdoba el 24.09.2020 a 'CCC(arg)' (ver informes relacionados). La baja refleja la calificación individual de EPEC y continúa reflejando el fuerte vínculo con su accionista controlante, quien se encuentra en una restructuración de sus obligaciones en moneda extranjera bajo legislación internacional, restructuración considerada coercitiva por FIX, y que podría obstaculizar un soporte financiero en caso de estrés.

Calificación individual de EPEC: la calificación considera el deterioro en el ambiente operacional y a un mayor riesgo regulatorio relacionado con un entorno económico y financiero débil tanto a nivel provincial como nacional. EPEC opera en una industria regulada, con un flujo operativo dependiente de los ajustes tarifarios, que en ciertas ocasiones no se han realizado. El último cuadro tarifario, que debería tener revisión trimestral, se actualizó en enero'20, sin embargo EPEC logró compensar la disminución de los ingresos a través de un fuerte control de gastos y costos. Históricamente, el financiamiento de la compañía proviene principalmente de endeudamiento en el mercado de capitales garantizado por la PC, deuda otorgada por el Banco de la Provincia de Córdoba o deuda comercial con CAMMESA.

Rating Watch Negativo: al ser un ente público EPEC no se encuentra alanzada por la COM A 7106 emitida por el BCRA que limita el acceso al mercado único libre de cambios (MULC). No obstante, el Rating Watch se deriva del contexto operativo debilitado pudiendo el BCRA limitar el acceso al MULC por parte de la compañía para pagar la cuota semestral de capital del Título de Deuda Pública Garantizada por USD 12.5 millones en Feb'21 y de la incertidumbre sobre la actualización de tarifas a partir de abril'21.

Importancia de EPEC a nivel provincial y nacional: 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 17 centrales de generación de electricidad con una potencia instalada de 1.597 MW. En el año móvil a marzo'20 la compañía obtuvo ingresos (ajustados por inflación) por \$ 53.731 millones, un EBITDA de \$ 9.892 millones arrojando márgenes de 18.4% (Versus 17.1% en 2019). Para 2020 se espera que los márgenes continúen por arriba de los niveles históricos impulsados por el fuerte control de gastos.

Descalce de moneda: Al 31.03.2020 la deuda financiera de EPEC ascendía a \$ 6.361 millones, que incluye los títulos de deuda garantizados denominados en dólares por \$ 4.063 millones. El riesgo devaluatorio es elevado ya que EPEC posee sus ingresos relacionados con demanda doméstica en pesos. ▽

Sensibilidad de la calificación

Una baja en la calificación podría derivarse de a) cambios regulatorios o la suspensión tarifaria por un plazo prolongado que impacten en la situación crediticia de la compañía o b) una fuerte devaluación que dificulte la cancelación de los títulos en tiempo y forma. Por otro lado una mejora en la calificación podría derivarse de: a) la suba de la calificación de la Provincia de Córdoba por encima de la calificación intrínseca de EPEC que evidencie el soporte para la compañía o b) ajustes tarifarios regulares y sustentables que permita a EPEC lograr una adecuada calidad crediticia en el largo plazo.

Liquidez y estructura de capital

En los últimos meses el ajuste de gastos y costos y la financiación de CAMMESA, le permitió a EPEC mejorar su liquidez. La caja y equivalentes de la compañía pasaron a \$ 9.100 millones en junio'20 (según información de gestión) desde \$1.403 millones en diciembre'19. FIX espera que para dic'20 la liquidez resulte en los niveles cercanos a junio'20, comenzando a reducirse en 2021 como consecuencia del pago en cuotas de la deuda con CAMMESA.

Anexo I. Resumen Financiero

Los estados contables a junio'20, dic'19 y dic'18 han sido ajustados por inflación y por lo tanto no son comparables con ejercicios anteriores. A partir de los Estados Contables de fecha dic'17 la compañía modificó su forma de contabilización de ciertas partidas y por lo tanto las cifras no son comparables con respecto a los años anteriores. A partir de sept'18 los estados contables son auditados por Deloitte S.A.

Resumen Financiero - Empresa Provincial de Energía de Córdoba

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	NIIF	NIIF
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)		
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Móvil marzo'20	mar-20	2019	2018	2017	2016
Período	Últ. 12 meses (marzo'20)	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre		305,55	283,44	283,44		
Coefficiente de actualización		305,55	305,55	305,55		
Ratio de ajuste		1,00	1,07	1,07		
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	9.891.550	4.437.763	9.351.389	5.960.721	(917.533)	1.510.895
EBITDAR Operativo	9.891.550	4.437.763	9.351.389	5.960.721	(917.533)	1.510.895
Margen de EBITDA	18,4	31,2	17,1	12,3	(6,2)	10,9
Margen de EBITDAR	18,4	31,2	17,1	12,3	(6,2)	10,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	11,4	28,6	4,1	7,3	1,7	(2,8)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	9,6	61,2	5,8	5,3	3,5	0,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	9,0	48,6	6,6	2,3	(1,0)	2,2
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	9,0	48,6	6,6	2,3	(1,0)	2,2
EBITDA / Servicio de Deuda	2,6	5,9	1,9	0,4	(0,3)	0,7
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	2,6	1,6	1,9	0,4	(0,3)	0,7
FGO / Cargos Fijos	9,6	61,2	5,8	5,3	3,5	0,7
FFL / Servicio de Deuda	1,9	5,5	0,8	0,4	0,4	0,1
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	0,6	0,3	1,0	1,5	2,0	10,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,6	0,4	0,9	3,4	(7,1)	3,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,1	0,1	0,7	2,8	(6,6)	3,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,6	0,4	0,9	3,4	(7,1)	3,4
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	0,1	0,1	0,7	2,8	(6,6)	3,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	15,1	11,5	34,2	19,3	15,7	12,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	41,8	41,8	41,3	54,5	34,4	30,1
Balance						
Total Activos	56.678.658	56.678.658	54.995.464	66.151.490	19.413.328	14.725.604
Caja e Inversiones Corrientes	5.306.827	5.306.827	1.402.592	3.401.884	464.651	356.650
Deuda Corto Plazo	2.658.433	2.658.433	3.407.249	11.076.236	2.249.923	1.542.695
Deuda Largo Plazo	3.702.153	3.702.153	4.833.126	9.245.171	4.288.930	3.589.240
Deuda Total	6.360.586	6.360.586	8.240.375	20.321.407	6.538.853	5.131.935
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.360.586	6.360.586	8.240.375	20.321.407	6.538.853	5.131.935
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.360.586	6.360.586	8.240.375	20.321.407	6.538.853	5.131.935
Total Patrimonio	15.733.109	15.733.109	12.988.188	12.747.245	3.787.860	859.778
Total Capital Ajustado	22.093.694	22.093.694	21.228.563	33.068.652	10.326.713	5.991.713
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	9.422.718	5.494.883	6.785.638	11.257.311	2.308.735	(180.234)
Variación del Capital de Trabajo	(880.910)	(750.019)	(1.761.653)	(5.175.300)	(1.803.483)	97.141
Flujo de Caja Operativo (FCO)	11.399.611	4.744.865	5.023.985	6.082.012	505.252	(83.093)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(2.430.048)	(683.189)	(2.762.038)	(2.550.853)	(258.085)	(281.570)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	6.111.761	4.061.676	2.261.947	3.531.159	247.167	(364.664)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(25.527)	0	(27.549)	0	(274.792)	(87.471)
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	(918)	(858.212)	(729.778)
Variación Neta de Deuda	(11.229.485)	(1.818.583)	(12.939.676)	(1.877.458)	1.093.106	807.797
Variación Neta del Capital	1.704.739	327.898	1.376.841	0	83.081	194.485
Otros (Inversión y Financiación)	6.552.607	646.585	7.853.251	6.658.453	0	0
Variación de Caja	3.114.096	3.217.577	(1.475.186)	8.311.237	290.350	(179.630)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	53.730.795	14.219.291	54.544.687	48.356.646	14.866.868	13.869.514
Variación de Ventas (%)	(1,5)	(5,4)	12,8	225,3	N/A	81,2
EBIT Operativo	6.695.152	3.950.153	6.117.939	3.579.517	(1.463.861)	1.022.490
Intereses Financieros Brutos	1.100.018	91.341	1.410.390	2.588.846	918.119	674.535
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	508.696	2.080.343	139.677	4.074.731	(1.166.725)	(70.747)

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).
- Margen de Valor Agregado de Distribución (VAD): (Ingresos del segmento de distribución – compra de energía) / Ingresos del segmento de distribución.

Anexo III. Características del Instrumento

Títulos de Deuda Públicos Garantizados por hasta USD 100 millones

EPEC emitió los títulos de deuda Públicos garantizados bajo los siguientes términos y condiciones.

Fecha de emisión: 17 de agosto 2017

Monto: USD 100 millones

Moneda: dólares

Vencimiento: 17 de agosto 2022.

Amortización: la amortización contará con un período de gracia de 12 meses. El capital se amortiza en forma semestral en 8 cuotas iguales y consecutivas equivalentes a 12.5% del capital.

Intereses: se pagarán semestralmente devengando una tasa de interés 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 activa ante un 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. Ante un incumplimiento se considerará un período de cura de 30 días. Los fondos provenientes de la garantía deberán ser transmitidos en dos etapas dentro de los 30 días de cumplido el cumplimiento. La cuenta de Reservas será el equivalente de 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 a realizar por EPEC a partir de USD 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 **28 de septiembre de 2020**, bajó a la **categoría BB+(arg)** desde la **categoría A(arg)** a la calificación del emisor de Empresa Provincial de Energía de Córdoba y a los Títulos de Deuda Públicos Garantizados por hasta USD 100 millones emitidos por la compañía y mantuvo el **Rating Watch –Alerta- Negativo**.

Categoría BB(arg): Implica riesgo crediticio relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago en tiempo y forma es más vulnerable al desarrollo de cambios económicos adversos.

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.

Rating Watch: una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como “Positivo”, indicando una posible suba, “Negativo” en caso de una potencial baja, y “En evolución” cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo. El disparador del RW puede ser tanto un anticipo de un evento o puede tratarse de un hecho ya ocurrido, pero en ambos casos, las implicaciones exactas sobre la calificación permanecen indeterminadas. El periodo en el cual el RW está vigente es normalmente usado para reunir mayor información y/o profundizar el análisis. Adicionalmente, el RW puede ser usado cuando las consecuencias sobre la calificación son claras, y existe un evento disparador (por ejemplo, un cambio en la estructura accionaria o una aprobación regulatoria). El RW se extenderá para cubrir el periodo en que el evento disparador sea resuelto o su resultado sea predecible con un alto grado de certeza.

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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 26 de diciembre de 2019, disponible en www.fixscr.com 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.

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

Fuentes

La calificación se determinó en base a la siguiente información

- Estados Contables hasta 31/03/2020 publicados en www.bolsar.com
- A partir de los Estados Contables al 30-09-2018 han sido auditados por Deloitte S.A.
- Prospecto de Títulos de Deuda Públicos Garantizados publicados en www.bolsar.com de fecha 9 de agosto 2017.

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