

## Empresa Provincial de Energía de Córdoba (EPEC)

Informe de actualización

### Calificaciones

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

**Rating Watch –Alerta-** Negativo

### Factores relevantes de la calificación

**Rating Watch Negativo (RWN):** FIX colocó en RWN a las calificaciones de Empresa Provincial de Energía de Córdoba (EPEC) siguiendo el cambio de la calidad crediticia de la Provincia de Córdoba, accionista de EPEC, cuya calificación se colocó en RWN el 19 de junio. FIX entiende que el entorno operativo en que se desenvuelve la Provincia de Córdoba es aún más adverso al considerado originalmente, con una mayor caída del nivel de actividad para el corriente año y dentro de un contexto de incumplimiento y renegociación de deuda soberana, que deteriora la flexibilidad fiscal y financiera de los sub-soberanos. El RWN refleja la opinión de FIX de que en este entorno el Gobierno Nacional podría condicionar a los sub-soberanos a realizar operaciones de administración de pasivos; o que las jurisdicciones, busquen modificar las condiciones de las obligaciones vigentes. Dado el fuerte vínculo existente entre ambos emisores, FIX decidió igualar las calificaciones asignando las calificaciones de EPEC a A(arg) RWN.

**Fuerte Vínculo con la Provincia de Córdoba:** FIX identifica una fuerte relación entre EPEC y la Provincia a partir de los vínculos legales, estratégicos, operacionales y financieros existentes. EPEC es una empresa pública provincial, siendo el Directorio designado por el Poder Ejecutivo Provincial. EPEC juega un rol estratégico, tanto político como social para la provincia, al ser una empresa integrada que genera y distribuye electricidad en la provincia. Actualmente, la Provincia de Córdoba garantiza los Títulos de Deuda Públicos Garantizados por un total a dic'19 de USD 87 millones. La deuda de la provincia contiene una cláusula de incumplimiento cruzado a partir de USD 20.0 millones con otras deudas provinciales (incluyendo entidades públicas como EPEC).

**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 2019 la compañía obtuvo ingresos (ajustados por inflación) por \$ 50.598 millones, un EBITDA de \$ 8.675 millones arrojando márgenes de 17.1%. Para 2020 se espera menor rentabilidad y márgenes a partir de la postergación de los ajustes tarifarios trimestrales.

**COVID-19, deterioro del flujo:** FIX espera que en 2020 el flujo de caja se deteriore debido a la suspensión de ajustes tarifarios a partir de abril'20 y el incremento en la mora de las cobranzas como consecuencia de la pandemia COVID19. Históricamente, EPEC realiza ajustes a la tarifa al valor agregado de distribución –VAD- de forma trimestral, siguiendo una fórmula de adecuación considerando la inflación y los costos de la compañía. El último cuadro tarifario se actualizó en enero'20 y a la fecha no hay nuevos ajustes propuestos o autorizados. En cuanto al segmento generación, se esperan menores ingresos debido a la baja en la remuneración sin contrato (energía base/spot- Res. 31/20) y a la suspensión de los ajustes mensuales por inflación.

**Endeudamiento garantizado por la Provincia de Córdoba:** a dic'19 la deuda financiera de EPEC ascendía a \$ 7.644 millones, que incluye los títulos de deuda garantizados por \$ 5.213 millones, y el préstamo con la Provincia de Córdoba por \$ 2.157 millones utilizado para reducir la deuda con CMMESA, que en total representan el 96% del endeudamiento. A dic'19 el ratio de deuda/EBITDA resultó en 0.7x, existiendo descalce de moneda por USD 150 millones correspondientes a los Títulos de Deuda Garantizados. En caso de nuevas necesidades de financiamiento, FIX espera que en el futuro la Provincia continúe brindando el soporte crediticio necesario. El riesgo devaluatorio es elevado ya que EPEC posee un elevado porcentaje de su endeudamiento denominado en dólares (dic'19 68%) mientras que los ingresos son en pesos.

### 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

EPEC opera con una limitada liquidez que se encuentra compensada por el paquete de garantías establecido en los Títulos de Deuda Garantizados. A dic'19 la caja y equivalentes ascendían a \$ 1.301 millones y la deuda de corto plazo era de \$ 3.160 millones.

### Resumen Financiero

Balance	31/12/19	31/12/18
(\$ millones)	12 Meses	12 Meses
Total Activos	51.052	61.365
Total Deuda		
Financiera	7.644	18.851
Ingresos	50.598	44.858
EBITDA	8.675	3.321
EBITDA (%)	17.1	7.4
Deuda/ EBITDA	0.9x	5.7x
EBITDA/ intereses	6.6x	1.4x

### 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](mailto:gabriela.curutchet@fixscr.com)

#### Analista Secundario

Pablo Cianni - Director Asociado  
 +54 11 5235-8146  
[pablo.cianni@fixscr.com](mailto:pablo.cianni@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

Cecilia Minguillon - Director Senior  
 +54 11 5235-8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

## Anexo I. Resumen Financiero

Los estados contables a 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 Constante(*)		Moneda Constante(*)		
	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Normas Contables	2019	2018	2017	2016	2015
Año					
Período	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre	283,44	283,44			
Coefficiente de actualización	283,44	283,44			
Ratio de ajuste	1,00	1,00			
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	8.674.796	3.320.531	(917.533)	1.510.895	677.462
EBITDAR Operativo	8.674.796	3.320.531	(917.533)	1.510.895	677.462
Margen de EBITDA	17,1	7,4	(6,2)	10,9	8,9
Margen de EBITDAR	17,1	7,4	(6,2)	10,9	8,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	4,1	7,3	1,7	(2,6)	3,5
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,8	5,3	3,5	0,7	0,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	6,6	1,4	(1,0)	2,2	1,3
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	6,6	1,4	(1,0)	2,2	1,3
EBITDA / Servicio de Deuda	1,9	0,3	(0,3)	0,7	0,4
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	1,9	0,3	(0,3)	0,7	0,4
FGO / Cargos Fijos	5,8	5,3	3,5	0,7	0,6
FFL / Servicio de Deuda	0,8	0,4	0,4	0,1	0,4
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,0	1,5	2,0	10,4	16,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,9	5,7	(7,1)	3,4	7,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,7	4,7	(6,6)	3,2	7,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,9	5,7	(7,1)	3,4	7,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,7	4,7	(6,6)	3,2	7,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	34,2	18,9	15,7	12,9	10,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	41,3	54,5	34,4	30,1	24,0
<b>Balance</b>					
Total Activos	51.051.585	61.365.290	19.413.328	14.725.604	12.365.860
Caja e Inversiones Corrientes	1.301.111	3.155.750	464.651	356.650	536.280
Deuda Corto Plazo	3.160.727	10.274.847	2.249.923	1.542.695	1.290.318
Deuda Largo Plazo	4.483.439	8.576.263	4.288.930	3.589.240	4.076.237
Deuda Total	7.644.166	18.851.110	6.538.853	5.131.935	5.366.555
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	7.644.166	18.851.110	6.538.853	5.131.935	5.366.555
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	7.644.166	18.851.110	6.538.853	5.131.935	5.366.555
Total Patrimonio	12.048.465	11.824.954	3.787.860	859.778	0
Total Capital Ajustado	19.692.631	30.676.065	10.326.713	5.991.713	5.366.555
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	6.294.682	10.442.821	2.308.735	(180.234)	(185.405)
Variación del Capital de Trabajo	(1.634.193)	(4.800.856)	(1.803.483)	97.141	656.132
Flujo de Caja Operativo (FCO)	4.660.489	5.641.965	505.252	(83.093)	470.727
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(2.562.199)	(2.366.293)	(258.085)	(281.570)	(205.447)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	2.098.290	3.275.672	247.167	(364.664)	265.280
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(25.556)	0	(274.792)	(87.471)	(107.478)
Otras Inversiones, Neto	0	(852)	(858.212)	(729.778)	(556.719)
Variación Neta de Deuda	(12.003.463)	(1.741.620)	1.093.106	807.797	560.094
Variación Neta del Capital	1.277.224	0	83.081	194.485	80.559
Otros (Inversión y Financiación)	7.285.051	6.176.700	0	0	0
Variación de Caja	(1.368.453)	7.709.901	290.350	(179.630)	241.735
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	50.598.263	44.857.940	14.866.868	13.869.514	7.654.601
Variación de Ventas (%)	12,8	201,7	N/A	81,2	30,5
EBIT Operativo	5.675.293	3.320.531	(1.463.861)	1.022.490	307.475
Intereses Financieros Brutos	1.308.345	2.401.538	918.119	674.535	512.778
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	129.571	3.779.916	(1.166.725)	(70.747)	(280.961)

## 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 **23 de junio de 2020**, confirmó\* en **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 asignó **Rating Watch –Alerta- Negativo**.

**Categoría A(arg):** "A" nacional 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.

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](http://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.

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

## Fuentes

La calificación se determinó en base a la siguiente información

- Estados Contables hasta 31/12/2019 publicados en [www.bolsar.com](http://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](http://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 disseminación 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.