

CP Manque S.A.U. y CP Los Olivos S.A.U. (Co-emisión)

Informe Integral

Calificaciones

ON Clase I (*)	A+(arg)
ON Clase II (*)	A1(arg)

(*) En conjunto por hasta USD 80 MM

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero (*)

(\$ millones)	31/03/20 3 Meses	31/12/19** 12 Meses
Total Activos	4.850	4.363
Deuda Total Ajustada	3.257	2.644
Ventas Netas	214	52
EBITDA Operativo	201	9
EBITDA (%)	93,5	18,0
FGO	142	-336
Deuda / EBITDA	4,1	283,5
EBITDA / Intereses	3,2	0,2

(*) Los datos corresponden a CP Manque S.A.U.

(**) Los datos están ajustados por inflación y expresados en moneda homogénea de marzo 2020. El parque entró en operaciones en dic'19, por lo cual las cifras no son representativas de un año normalizado.

Informes Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Analistas

Analista Principal

Pablo Cianni
 Director Asociado
 +54 11 5235-8146
pablo.cianni@fixscr.com

Analista Secundario

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

Responsable Sector

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

Factores Relevantes de la Calificación

Fuerte vínculo entre las co-emisoras y Central Puerto: FIX entiende que, dado los fuertes vínculos operacionales, legales y estratégicos, CP Manque S.A.U. y CP Los Olivos S.A.U. presentan la misma calidad crediticia que su controlante indirecta Central Puerto S.A. (CEPU), A+(arg) con Perspectiva Negativa. Las subsidiarias (Manque y Los Olivos) son operativa y estratégicamente integrales al negocio principal de CEPU, que tiene como uno de sus objetivos fundamentales el desarrollo del negocio de generación de energía a través de fuentes renovables, segmento que en 2022 duplicará su proporción en los ingresos de CEPU respecto a 2019. Los vínculos legales también son muy fuertes, con un soporte financiero tangible proporcionado a las subsidiarias, considerando que toda la deuda y el capital para la construcción de los parques fue otorgada por la controlante, y que CEPU será el avalista de la co-emisión del bono verde. Por último también existe un fuerte vínculo reputacional con CEPU, una de las principales compañías privadas de generación de energía eléctrica del país, con una capacidad instalada a mar'20 de 4.315 MW, diversificada en generación térmica, hidroeléctrica y eólica.

Generación de flujos estable y predecible: Los parques Manque y Los Olivos están ubicados en Achiras (Córdoba) y tienen una capacidad instalada conjunta de 79,8 MW. Tras haber entrado en operaciones en etapas entre dic'19 y mar'20, no tienen riesgo de construcción. Los parques venden cerca del 95% de la energía que generan a través de contratos con empresas del sector privado, dentro del MATER. Los mismos tienen una duración de entre 5 y 20 años de plazo (con un promedio ponderado de 16 años) y están denominados en dólares, lo cual le otorga previsibilidad a los ingresos. Los costos de operación y mantenimiento también son estables, a través de un contrato de 5 años con el fabricante de la tecnología (Vestas), por el cual se compromete a prestar los servicios necesarios para el correcto funcionamiento y mantenimiento de los parques eólicos, incluyendo la provisión de repuestos, consumibles y equipos, garantizando una disponibilidad mínima del 97% para los dos parques. FIX prevé que los parques generarán en conjunto un EBITDA anual cercano a los USD 15 millones, con un margen EBITDA del orden del 85%. Tras haber finalizado las inversiones por un total de USD 100 millones, los parques generarán Flujo de fondos libre positivo (luego de intereses) por unos USD 9 millones por año a partir de 2021.

Cierta concentración de contrapartes: Manque tiene toda su capacidad contratada (57 MW) con Cervecería y Maltería Quilmes (subsidiaria de AB Inbev, calificada por Fitch en BBB en escala internacional), por un total de 235 GWh/año por 20 años. Por otro lado, Los Olivos tiene más del 90% de su capacidad contratada con varios clientes privados, entre los que se destacan Quilmes, San Miguel, Minera Alumbrera (subsidiaria de Glencore), Scania, Banco Galicia y Banco Supervielle. Si bien Quilmes representa cerca del 70% de la energía contratada, la buena calidad crediticia de las contrapartes y la diversidad de los sectores en los que operan, mitiga parcialmente el riesgo de cobranzas. Por otra parte AB Inbev tiene una política a nivel mundial de abastecer toda su demanda energética a través de fuentes renovables, fortaleciendo de esta manera el vínculo contractual de largo plazo.

Corto historial operativo: Los parques tienen pocos meses de operaciones, pero como mitigante utilizan tecnología mundialmente probada. En los meses hasta jun'20 han mostrado un factor de carga promedio del 51,5%, por encima del escenario P50 del estudio de vientos, con datos medidos durante 4,6 años y con una velocidad promedio del viento en dichos estudios de 9,9 m/s, mostrando un muy buen recurso eólico. Además del contrato de O&M con Vestas, los parques cuentan con el respaldo de CEPU en toda la gestión, a través de un contrato de Asistencia General.

Sensibilidad de la Calificación

Factores que podrían derivar en bajas de calificación: a) incremento del nivel de deuda que no sea acompañado de un aumento del EBITDA, resultando en un deterioro de las principales métricas crediticias; b) cambios en los costos y/o en los precios de los contratos que afecten la rentabilidad esperada; c) una baja en la calificación crediticia de su controlante indirecta, CEPU.

No visualizamos subas de calificación en el corto y mediano plazo. La misma podría estar relacionada a una mejora de la calificación de CEPU.

Liquidez y Estructura de Capital

Elevado nivel de apalancamiento y ajustada liquidez: El nivel de apalancamiento de los parques es elevado, pero está en línea con el endeudamiento de este tipo de proyectos en su etapa inicial. En el trimestre a mar'20, el ratio de deuda a EBITDA para Manque fue de 4,1x y para Los Olivos de 5,8x. La deuda total a mar'20 entre los dos parques alcanzaba los USD 64,3 millones, a través de mutuos con CEPU. Los parques presentaban a mar'20 una liquidez ajustada, producto de que parte de sus primeras ventas aún no se habían cobrado, con Caja y equivalentes en conjunto por unos \$ 4 millones, que alcanzaban para cubrir sólo un 2% de la deuda de corto plazo. Para fin de 2020 FIX espera picos de apalancamiento, con un ratio de deuda financiera sobre EBITDA de 4,9x. El mismo comenzaría a bajar gradualmente a partir de 2021 con la generación de flujo libre positivo, llegando a valores cercanos a 2,4x en 2024.

Co-emisión de Obligaciones Negociables: A fin de refinanciar parcialmente la construcción de los parques, Manque y Los Olivos planean la co-emisión de un bono verde en dos clases, por un valor conjunto de hasta USD 80 millones, la Clase I dólar linked, a tasa fija y 36 meses de plazo, y la Clase II en pesos, a 12 meses y tasa variable. Las ON también contarán con un aval de CEPU.

Perfil del Negocio

CP Manque S.A.U. y CP Los Olivos S.A.U. (Parques Manque - Los Olivos) son dos compañías subsidiarias de CP Renovables S.A.U., que a su vez es una subsidiaria de Central Puerto S.A. (CEPU), calificada por FIX en A+(arg) / PN.

Sponsor de los parques eólicos: CEPU es titular indirecto del 100% del capital social de los Parques Manque y Los Olivos. CEPU se dedica a la

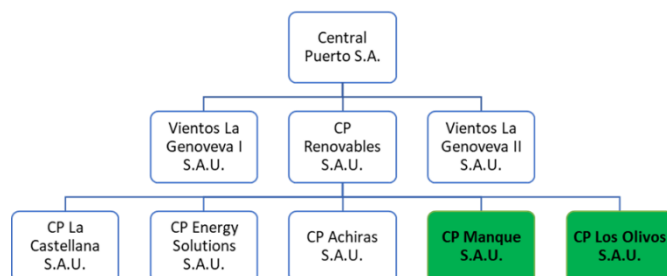
producción y comercialización de energía eléctrica y vapor en Argentina, donde se constituye como una de las principales compañías privadas de generación de energía eléctrica, con una participación de mercado de generación total del 11,3%.

Tras la entrada en operaciones de los Parques Manque y Los Olivos (entre dic'19 y mar'20), la capacidad instalada de CEPU alcanza los 4.315 MW, con una diversificación tecnológica de sus activos de generación eléctrica, incluyendo fuentes de energía térmica, hidroeléctrica y eólica. En el año móvil a mar'20 CEPU tuvo ventas por unos USD 582 millones, generando un EBITDA de USD 388 millones.

Con el fin de desarrollar el negocio de energías renovables, CEPU creó en 2016 la subsidiaria CP Renovables, y actualmente tiene 6 parques eólicos en operaciones (La Castellana I, Achiras, La Castellana II, La Genoveva II, Manque y Los Olivos) por un total de 243,8 MW. El parque eólico Achiras, de 48 MW, está emplazado en las cercanías de Manque y Los Olivos. CEPU a su vez tiene en construcción el parque eólico La Genoveva I, por 88,2 MW de capacidad, que le permitirá alcanzar los 332 MW de potencia de fuentes renovables en 2021.

FIX estima que los nuevos proyectos incrementarán las ventas de CEPU en un 35%, desde unos USD 557 millones en 2019, hasta USD 752 millones en 2022. Los proyectos renovables pasarían a representar en 2022 un 9% de los ingresos totales (desde 5% en 2019), mientras que los proyectos de cogeneración y Brigadier López un 33% (desde 10% en 2019). Las centrales de energía térmica base bajarán de un 36% a un 18% de las ventas. Los proyectos en construcción empezarían a operar en 2020.

Características principales de los parques: Los parques eólicos Manque y Los Olivos están ubicados en la localidad de Achiras, cerca de la ciudad de Río Cuarto, en la provincia de Córdoba, sitio elegido por su excelente recurso eólico. Manque tiene una capacidad instalada de 57 MW, mediante 15 aerogeneradores Vestas de 3,8 MW cada uno. El mismo fue entrando en operaciones en 3 etapas: 38 MW en dic'19, 15,2 MW en ene'20 y los últimos 3,8 MW en mar'20. Los Olivos tiene una capacidad de 22,8 MW, a través de 6 aerogeneradores Vestas de 3,8 MW cada uno. Este



parque entró en operaciones en una sola etapa, en feb'20. Vestas es un jugador de nivel mundial en el negocio de la aerogeneración, con tecnología probada y un importante track record (capacidad instalada por 650 GW a nivel global).

La construcción de los parques implicó una inversión total de unos USD 100 millones, ya desembolsados, que fueron financiados con capital (30%) y deuda (70%), ambos aportados por Central Puerto. Al estar operativos desde el primer trimestre 2020, los parques ya no tienen riesgo de construcción. Entre mar'20 y jun'20 (desde que están 100% operativos), los parques han generado en promedio 29.500 MWh por mes, con un factor de carga promedio del 51,5%.

Para sus proyecciones, FIX toma en cuenta el escenario P90 del estudio de vientos realizados por la empresa alemana Fichtner, con datos medidos durante 4,6 años. La velocidad promedio anual del viento en estos estudios es de 9,9 ms/s. La producción promedio en P50 para Manque es de 241,9 MWh/año, mientras que para Los Olivos es de 103,9 MWh/año. En P90 estos valores descienden a 208,8 MWh/año en Manque y a 91,6 MWh/año en Los Olivos, que implican factores de capacidad cercanos a 44% y 48% respectivamente.

Riesgo de contraparte: Los parques Manque y Los Olivos venden cerca del 95% de la energía que generan a través de contratos con empresas del sector privado, dentro del MATER (Mercado a Término de Energías Renovables), regulado por la Res.281/17. El principal cliente es Cervecería y Maltería Quilmes (subsidiaria de AB Inbev), que contrató, mediante un PPA por un plazo de 20 años denominado en dólares, el 100% de la energía necesaria para abastecer a todas sus plantas. El parque Manque tiene toda su capacidad contratada por Quilmes.

Mientras que el de Los Olivos tiene su capacidad contratada a través de varios PPAs con varias empresas, como Quilmes, San Miguel A.G.I.C.I. y F., Minera Alumbra Ltd (subsidiaria de Glencore), Scania, Banco de Galicia, Banco Supervielle, entre otros. El plazo promedio ponderado de estos contratos es de 10 años.

En el caso de Quilmes, su empresa controlante Anheuser Busch-Inbev (calificada por Fitch en BBB en escala internacional), tiene una política a nivel mundial de demandar energía limpia para todo su proceso productivo.

La diversificación de las contrapartes, su calidad crediticia y la variedad de sectores a los que pertenecen, mitiga el riesgo de contraparte y los posibles retrasos en las cobranzas.

Riesgo de ingresos: Al vender a un precio fijo en dólares durante la duración de cada contrato, los parques no presentan riesgo de precio. Los parques tienen un riesgo volumétrico, que es característico de la generación eólica, que depende de la variabilidad del recurso eólico. Para mitigar este riesgo, la energía comprometida mínima a entregar en los PPA está calculada en base a los escenarios de P90 (para la media anual) y P99 (para la media mensual).

Operación y mantenimiento: Los parques tienen un contrato de O&M con Vestas Argentina S.A., subsidiaria de Vestas Wind Systems (VWS), una compañía danesa líder dedicada a la fabricación, venta, instalación y mantenimiento de aerogeneradores. La compañía actualmente tiene una capacidad instalada mundial de 650 GW, representando un 17% de la capacidad eólica instalada total, y cuenta actualmente con una capitalización de mercado de USD 25.400 millones.

A raíz del aumento en la inversión en capacidad renovable en el país, Vestas Argentina decidió montar una fábrica en la localidad de Campana para el ensamblaje de componentes para poder complementar con el componente nacional necesario para la aplicación de los beneficios fiscales. El contrato tiene un plazo inicial de 5 años y un precio de 57.000 USD/turbina/año.

Vestas se compromete a prestar todos aquellos servicios necesarios para el correcto funcionamiento y mantenimiento de los parques eólicos, entre los que se encuentran mantenimiento preventivo, correctivo, remoto, supervisión, operación, asistencia técnica, vigilancia, seguridad, higiene y medio ambiente. El contrato incluye también la provisión de repuestos, consumibles, herramientas y equipos.

Mediante este contrato Vestas garantiza una disponibilidad mínima del 97% en el primer año y del 98% en los siguientes.

Asimismo, los parques celebraron contratos de Asistencia General con Central Puerto, por medio de los cuales esta última brinda los servicios profesionales vinculados a la dirección, coordinación y gestión general de los parques. Estos contratos también incluyen servicios de: finanzas, administración, auditoría, comercial, legales, recursos humanos, ambiental, seguridad, calidad y tecnología informática. Por estos servicios los parques abonaron honorarios de administración mensuales.

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. Creemos, sin embargo, que los nuevos proyectos de renovables operan bajo un marco regulatorio de mayor estabilidad que las centrales cuyos ingresos derivan de ventas en el mercado spot (por ejemplo reemplazo de la Res 19/17 por la Res 1/19, y luego ésta por la Res 31/20, que pesificó y redujo la remuneración base desde feb '20, y los ajustes mensuales por inflación previstos en la misma quedaron suspendidos por el momento).

El sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos, del orden del 35% del costo del sistema a mar '20. Aún con la baja del costo de generación, tras la reducción de la remuneración base y del costo de combustible, el congelamiento de tarifas de Distribución mantiene la dependencia de CAMMESA de la asistencia del Tesoro Nacional en un 35%, a fin de poder hacer frente a sus compromisos. Las mayores restricciones fiscales del gobierno, por efecto del COVID-19, podrían implicar una mayor discrecionalidad en las prioridades de pago de dicha entidad frente a las empresas generadoras, aumentando el riesgo de contraparte. De hecho CAMMESA venía teniendo cada vez más retrasos en los pagos, pasando de los 52 días promedio de 2019 a 85 días en mayo '20, para normalizarse alrededor de los 77 días en las últimas transacciones.

Con las licitaciones de proyectos térmicos y de energías renovables de 2016 y 2017, se produjo un crecimiento importante de la capacidad instalada a partir del año 2018, del orden de los 5.000 MW. En 2020 entrarían al sistema otros 2.500 MW adicionales. Todos estos compromisos de pago de CAMMESA están dolarizados, y una suba del tipo de cambio debería ser compensada por una suba acorde de tarifas para mantener equilibrado el sistema.

A medida que fueron entrando en operaciones los proyectos de energías renovables, fue perdiendo participación la generación térmica dentro del total, que en 2019 fue del orden del 58%, lo cual implica un menor nivel de despacho para las centrales térmicas respecto a años anteriores, cuando la energía térmica representaba cerca del 67% del total.

En cuanto a los precios monómicos medios de la oferta y la demanda de energía, en 2019 la demanda cubrió casi el 65% del costo de generación, siendo los subsidios aproximadamente el 35% del costo del sistema. Para el segmento industrial el subsidio es cercano al 10%, mientras que el segmento comercial recibe un subsidio del 37% y el residencial del 43%.

Otro tema pendiente es que el aumento necesario de la capacidad de transporte va a un ritmo mucho más lento que el necesario para acompañar el crecimiento previsto en la generación.

Posición Competitiva

Los principales agentes en el mercado de generación eléctrica del sector privado son Central Puerto (controlante de las Co-emisoras), el grupo Enel, AES Argentina Generación S.A. (filial de AES Corporation), Pampa Energía S.A., YPF EE S.A y Genneia S.A., entre otros. CEPU es una de las principales compañías privadas de generación de energía eléctrica del país, con una participación de mercado de generación total en el SADI en 2019 del 11,3%.

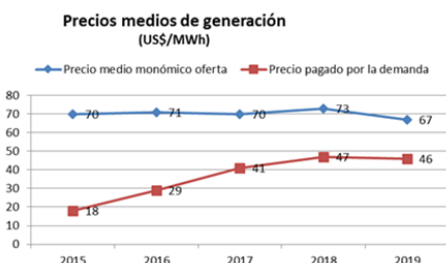
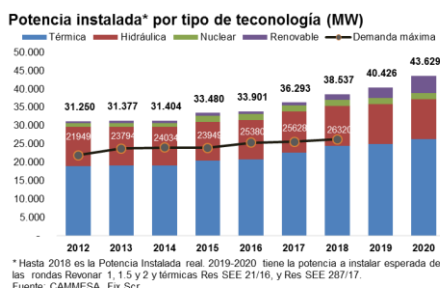
En el caso de las Co-emisoras, ambos parques desarrollan su actividad bajo la regulación del MATER (Mercado a Término de Energía Renovable), mediante el cual abastecen energía eléctrica a través de contratos de largo plazo con Grandes Usuarios del Mercado Eléctrico Mayorista.

De acuerdo con información publicada por CAMMESA, al 30 de junio de 2020, la potencia instalada de las Co-emisoras representó a esa fecha el 15,2 % de la potencia instalada bajo el MATER. En relación a la generación eléctrica de las Co-emisoras, la misma representó el 16,2 % de la generación de las plantas del MATER durante el segundo trimestre de 2020 (primer trimestre de operación completo de Manque y Los Olivos), reflejando una buena posición competitiva.

Administración y Calidad de los Accionistas

CEPU es la controlante de CP Renovables S.A.U., que a su vez controla el 100% de varias sociedades creadas especialmente para distintos proyectos de energías renovables (SPV), entre las cuales se encuentran CP Manque S.A.U. y CP Los Olivos S.A.U.

A mar '20, la capacidad instalada de CEPU alcanza los 4.315 MW, con una diversificación tecnológica de sus activos de generación eléctrica, incluyendo fuentes de energía térmica, hidroeléctrica y eólica. En el año móvil a mar '20 CEPU tuvo ventas por unos USD 582 millones,



generando un EBITDA de USD 388 millones. A la misma fecha tiene una deuda total por USD 638 millones, de la cual el 74% es de largo plazo con un adecuado perfil de vencimientos. Con Caja y equivalentes por USD 109 millones, tiene un moderado nivel de endeudamiento, con un ratio deuda neta a EBITDA de 1,4x.

Asimismo CEPU tiene participaciones accionarias del orden del 31% en las sociedades Termoeléctrica José de San Martín S.A. (TJSM) y Termoeléctrica Manuel Belgrano S.A. (TMB), con una potencia de 865 MW y 873 MW respectivamente. También tiene una participación del orden del 56% de la sociedad Central Vuelta de Obligado S.A. (CVOSA) de 816 MW.

Factores de Riesgo

Riesgo de volumen: característico de este tipo de parques, por la variabilidad de los vientos, generando un flujo de ingresos menos estable que el de las centrales térmicas, dado que la generación eólica se abona por energía generada, mientras que la térmica es fundamentalmente por potencia disponible, independientemente del nivel de despacho.

Riesgo de contraparte: Los parques tienen cierta concentración de contraparte, dado que cerca del 70% de la energía generada la vende a Cervecería y Maltería Quilmes. El resto de la demanda es vendida a una gran variedad de compañías, de diversos sectores económicos, lo cual permite mitigar la caída de algún sector en particular. Las contrapartes de los distintos PPA poseen una buena calidad crediticia. Un mitigante en el caso de Quilmes es que su controlante AB Inbev (calificada por Fitch Ratings en BBB en escala internacional) tiene una política ambiental a nivel mundial por la cual debe abastecer el total de su demanda de energía de fuentes renovables. Por ello el contrato es por el 100% de la demanda de todas sus plantas, por un plazo de 20 años y en dólares.

Riesgos operativos: Al no tener una gran diversidad de activos ni geográfica, las co-emisoras están más expuestas a alguna falla operativa como desperfectos en un transformador o en los aerogeneradores. Este riesgo está mitigado parcialmente con la contratación de seguros.

Perfil Financiero

Por haber entrado en operaciones entre dic'19 y mar'20, los parques Manque y Los Olivos poseen una muy corta historia de operaciones. En este sentido el análisis del perfil financiero está enfocado fundamentalmente en las estimaciones de FIX de la performance futura de los parques, para lo cual hemos tenido en cuenta las proyecciones de la compañía, los PPA con privados, los contratos de O&M, y la experiencia del management de CEPU para encarar la expansión en energías renovables

Rentabilidad

A mar'20, sin haber operado al 100% de la capacidad durante todo el trimestre, Manque generó un EBITDA de \$ 200 millones (con un margen de 93,5%), y Los Olivos un EBITDA de \$ 38 millones (con un margen del 92,5%).

Nuestro escenario base de calificación contempla un nivel de generación acorde con el escenario P90 del estudio de vientos, y tiene en cuenta las condiciones de venta acordadas en los contratos con privados. En este escenario proyectamos ventas conjuntas de los dos parques por USD 16 millones y un EBITDA de unos USD 13,5 millones para 2020 (por no utilización plena de la capacidad en los primeros meses del año). En 2021 y hacia adelante estimamos ventas por unos USD 17,5 millones y un EBITDA cercano a USD 15 millones. En estos escenarios esperamos márgenes EBITDA del orden del 85%, que se mantendría bastante estable dado que el principal costo es el contrato de O&M, que tiene un valor fijo anual en dólares, por turbina.

Flujo de Fondos

Teniendo en cuenta que los parques entraron a operar al 100% durante el primer trimestre de 2020, el Flujo de caja operativo (FCO) generado en el trimestre a mar'20 por Manque fue negativo en (\$ 163 millones), mientras que el de Los Olivos fue también negativo por (\$ 5 millones). Esto se debió a la variación de capital de trabajo negativa teniendo en cuenta los plazos de pago por las primeras ventas de los PPA. Esto se empezaría a revertir desde el segundo trimestre, con una normalización de las cobranzas.

Las inversiones totales para la construcción de los parques fueron de USD 100 millones, que fueron financiados por capital en un 30% y deuda en un 70%, en ambos casos aportados por CEPU. Las inversiones en el trimestre a mar'20 fueron por USD 6 millones, y en abr'20 se realizaron los desembolsos remanentes, por USD 6,5 millones. De esta manera, con un total de inversiones por USD 12,5 millones en 2020, y con fuertes necesidades de capital de trabajo hasta la normalización de las cobranzas, FIX prevé un flujo de fondos libre (FFL) negativo de unos USD 12 millones para este año, el cual fue financiado por CEPU.

A partir de 2021, teniendo en cuenta que ya no quedan inversiones de capital por delante, FIX prevé que la compañía genere un FFL positivo (luego de intereses) de unos USD 9 millones por año, que le permitiría ir desendeudándose gradualmente.

Liquidez y Estructura de Capital

Manque y Los Olivos tienen una estructura de capital similar a la de proyectos eólicos de este tipo, con una proporción aproximada de 70% de deuda y 30% de capital. En este caso la totalidad de los fondos (deuda y capital) los aportó CEPU. Con la co-emisión del bono verde por hasta USD 80 millones, CEPU está buscando refinanciar parte del costo de la construcción de los parques (un costo total de USD 100 millones). La deuda de Manque a mar'20 ascendía a USD 50,5 millones, mientras que la de Los Olivos era de USD 13,8 millones, en ambos casos a través de mutuos con CEPU. Sólo el 5% de esta deuda es de corto plazo.

El nivel de apalancamiento de los parques es elevado, pero está en línea con el endeudamiento de este tipo de proyectos en su etapa inicial, en la cual requieren grandes inversiones iniciales para luego generar flujo positivo durante varios años para poder repagarlas. En el trimestre a mar'20, los ratios de deuda a EBITDA y de cobertura de intereses con EBITDA para Manque fueron de 4,1x y 3,2x. En el mismo período, para Los Olivos estos ratios fueron de 5,8x y 2,0x respectivamente.

Los parques presentaban a mar'20 una liquidez ajustada, producto de que parte de sus primeras ventas aún no se habían cobrado. A mar'20 tanto Manque como Los Olivos contaba cada uno con Caja y equivalentes por unos \$ 2 millones, que alcanzaban para cubrir sólo un 2% de la deuda de corto plazo. Los parques no requieren una liquidez muy elevada teniendo en cuenta que los costos operativos mensuales son muy bajos. Para el largo plazo FIX estima en sus proyecciones un nivel de caja de unos USD 400.000, que permiten cubrir los costos operativos de 2 meses.

Para fin de 2020 FIX espera picos de apalancamiento, con un ratio de deuda financiera sobre EBITDA de 4,9x. El mismo comenzaría a bajar gradualmente a partir de 2021 con la generación de flujo libre positivo, llegando a valores cercanos a 2,4x en 2024. Las coberturas de intereses estarían en 2,7x en 2020 y subirían gradualmente al ir bajando el endeudamiento.

A fin de refinanciar la construcción de los parques, Manque y Los Olivos están planeando una co-emisión de un bono verde en dos clases, por un monto conjunto de hasta USD 80 millones: la Clase I dólar linked, a tasa fija, con un plazo de 36 meses, y la Clase II a 12 meses, en pesos, con tasa variable (BADLAR + margen). La co-emisión tendrá un aval de Central Puerto S.A. El Aval constituirá una obligación con garantía común, no subordinada e incondicional del Avalista y tendrá, en todo momento, el mismo rango de prelación respecto de todas las obligaciones no garantizadas y no subordinadas, presentes y futuras, del Avalista. La obligación del Avalista consiste en hacer frente al pago de las obligaciones dinerarias contenidas en las Obligaciones Negociables.

Al vencimiento de la Clase I, las co-emisoras deberán refinanciar parte del bono, pero FIX estima que esto es factible teniendo en cuenta que con un flujo libre cercano a los USD 9 millones anuales, la deuda podría repagarse en 5 años más, y aún le quedarían contratos por más de 10 años de vigencia.

Fondeo y Flexibilidad Financiera

Manque y Los Olivos estarían haciendo su primera co-emisión de bonos en el mercado de capitales. La flexibilidad financiera de las co-emisoras es, por su corta historia, acotada. Hasta el momento el fondeo provino en su totalidad de su controlante indirecta, CEPU, la cual posee un probado acceso a los mercados de crédito, operando con diferentes bancos locales de los que obtiene líneas para financiar su operatoria. También ha conseguido financiamiento a través de organismos multilaterales como el IFC y el IIC, y obtuvo préstamos de KfW y de bancos internacionales como Citibank, JP Morgan y Morgan Stanley. El fondeo alcanzado en el último año y medio fue por unos USD 500 millones, con un perfil adecuado de plazos (entre 3 y 14 años).

Anexo I. Resumen Financiero

(* Los datos han sido ajustados por inflación. FIX ha actualizado a moneda homogénea a mar'20 los estados contables al 31/12/2019, utilizando el Coeficiente de Actualización publicado por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas. Los indicadores correspondientes a mar'20 se han estimado anualizando las cifras del trimestre. Los parques entraron en operaciones entre dic'19 y mar'20, por eso los datos no son representativos de un año normalizado.

Resumen Financiero - CP Manque S.A.U.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda	
	Constante(*)	Constante(*)
Normas Contables	NCP	NCP
Año	mar-20	2019
Período	3 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre	305,55	283,44
Coefficiente de actualización	305,55	305,55
Ratio de ajuste	1,00	1,08

Rentabilidad

EBITDA Operativo	200.548	9.324
EBITDAR Operativo	200.548	9.324
Margen de EBITDA	93,5	18,0
Margen de EBITDAR	93,5	18,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	(252,4)	(6.172,1)

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	3,2	(7,9)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,2	0,2
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	3,2	0,2
EBITDA / Servicio de Deuda	2,0	0,1
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	1,0	0,1
FGO / Cargos Fijos	3,2	(7,9)
FFL / Servicio de Deuda	(4,8)	(20,5)

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	4,0	(8,9)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,1	283,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,1	283,0
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	4,1	283,5
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	4,1	283,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,6	2,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	4,4	4,4

Balance

Total Activos	4.850.449	4.362.829
Caja e Inversiones Corrientes	1.729	4.684
Deuda Corto Plazo	143.294	116.316
Deuda Largo Plazo	3.113.385	2.527.220
Deuda Total	3.256.679	2.643.536
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.256.679	2.643.536
Deuda Fuera de Balance	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.256.679	2.643.536
Total Patrimonio	1.387.064	1.306.327
Total Capital Ajustado	4.643.743	3.949.863

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	142.362	(336.292)
Variación del Capital de Trabajo	(304.975)	(58.685)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(162.614)	(394.978)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0
Inversiones de Capital	(378.543)	(2.801.314)
Dividendos	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(541.157)	(3.196.292)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	4.273
Variación Neta de Deuda	538.203	2.645.234
Variación Neta del Capital	0	551.469
Otros (Inversión y Financiación)	0	0
Variación de Caja	(2.955)	4.684

Estado de Resultados

Ventas Netas	214.377	51.786
Variación de Ventas (%)	N/A	N/A
EBIT Operativo	153.760	(5.469)
Intereses Financieros Brutos	63.447	37.949
Alquileres	0	0
Resultado Neto	80.737	8.965

(*) Moneda constante a marzo 2020

Resumen Financiero - CP Los Olivos S.A.U.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda	
	Constante(*)	Constante(*)
Normas Contables	NCP	NCP
Año	mar-20	2019
Período	3 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre	305,55	283,44
Coefficiente de actualización	305,55	305,55
Ratio de ajuste	1,00	1,08

Rentabilidad

EBITDA Operativo	38.177	(7.512)
EBITDAR Operativo	38.177	(7.512)
Margen de EBITDA	92,5	#DIV/0!
Margen de EBITDAR	92,5	#DIV/0!
Margen del Flujo de Fondos Libre	(57,9)	#DIV/0!

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	0,3	(7,3)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,0	(0,4)
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	2,0	(0,4)
EBITDA / Servicio de Deuda	1,0	(0,1)
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,4	(0,1)
FGO / Cargos Fijos	0,3	(7,3)
FFL / Servicio de Deuda	(0,1)	(14,6)

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	41,6	(6,9)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,8	(113,1)
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,8	(112,7)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	5,8	(113,1)
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	5,8	(112,7)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,7	4,0
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	9,0	9,0

Balance

Total Activos	1.683.161	1.350.146
Caja e Inversiones Corrientes	2.218	2.861
Deuda Corto Plazo	80.215	76.456
Deuda Largo Plazo	811.065	773.057
Deuda Total	891.280	849.513
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	891.280	849.513
Deuda Fuera de Balance	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	891.280	849.513
Total Patrimonio	475.095	481.360
Total Capital Ajustado	1.366.376	1.330.873

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(13.672)	(139.192)
Variación del Capital de Trabajo	8.785	(342)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(4.887)	(139.533)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0
Inversiones de Capital	(19.008)	(1.237.965)
Dividendos	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(23.895)	(1.377.498)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	2.520
Variación Neta de Deuda	23.252	874.350
Variación Neta del Capital	0	503.489
Otros (Inversión y Financiación)	0	0
Variación de Caja	(643)	2.861

Estado de Resultados

Ventas Netas	41.254	0
Variación de Ventas (%)	N/A	N/A
EBIT Operativo	24.192	(7.776)
Intereses Financieros Brutos	19.025	16.798
Alquileres	0	0
Resultado Neto	(6.265)	(24.201)

(*) Moneda constante a marzo 2020

Anexo II. Glosario

- CAMMESA: Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico. Ente regulador que administra el mercado eléctrico mayorista argentino. Sus principales funciones incluyen la operación y despacho de la generación eléctrica y el cálculo de precios en el mercado al contado, la operación en tiempo real del sistema eléctrico y la administración de las operaciones comerciales en el mercado eléctrico.
- 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
- IFC: Corporación Financiera Internacional, por su sigla en inglés.
- IIC: Corporación Interamericana de Inversiones, por su sigla en inglés.
- MATER: Mercado a Término de Energías Renovables. Se refiere a la posibilidad de celebrar contratos entre generadores de energías renovables y grandes usuarios privados.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo

ANEXO III. Características de los instrumentos

Obligación Negociable Clase I (co-emisión)

Monto Autorizado:	En conjunto con la Clase II por el equivalente de hasta USD 80 millones
Monto Emisión:	a emitir
Moneda de Emisión:	Denominadas en Dólares Estadounidenses, a ser suscriptas en Pesos al Tipo de Cambio Inicial y pagaderas en Pesos al Tipo de Cambio Aplicable (Dólar Linked)
Fecha de Emisión:	a emitir
Fecha de Vencimiento:	a los 36 meses de la Fecha de Emisión
Amortización de Capital:	Al vencimiento
Tasa de Interés:	fija
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Al refinanciamiento de la deuda contraída para la construcción de los Parques Eólicos Manque y Los Olivos, y en menor medida a capital de trabajo vinculado a energías renovables. Los Parques Eólicos se encuentran acorde a los proyectos aceptados por los principios previstos por la CNV en los Lineamientos para la Emisión de Bonos SVS
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La emisora podrá rescatar las Ons en su totalidad, pero no parcialmente, en caso que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la emisora la obligación de pagar montos adicionales bajo las ONS.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Clase II (co-emisión)

Monto Autorizado:	En conjunto con la Clase I por el equivalente de hasta USD 80 millones
Monto Emisión:	a emitir
Moneda de Emisión:	pesos
Fecha de Emisión:	a emitir
Fecha de Vencimiento:	a los 12 meses de la Fecha de Emisión
Amortización de Capital:	Al vencimiento
Tasa de Interés:	variable (BADLAR privada + margen)
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Al refinanciamiento de la deuda contraída para la construcción de los Parques Eólicos Manque y Los Olivos, y en menor medida a capital de trabajo vinculado a energías renovables. Los Parques Eólicos se encuentran acorde a los proyectos aceptados por los principios previstos por la CNV en los Lineamientos para la Emisión de Bonos SVS
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La emisora podrá rescatar las Ons en su totalidad, pero no parcialmente, en caso que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la emisora la obligación de pagar montos adicionales bajo las ONS.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

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, realizado el **24 de agosto de 2020** asignó en **Categoría A+(arg)** con perspectiva **Negativa** a las Obligaciones Negociables Clase I y en **Categoría A1(arg)** a las Obligaciones Negociables Clase II, ambas a ser co-emitidas por CP Manque S.A.U. y CP Los Olivos S.A.U., por un valor nominal en conjunto de hasta el equivalente de USD 80 millones.

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.

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.

Categoría A1(arg): "A1" Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

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 Fondo 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. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

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 presente calificación se determinó en base a información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en "<http://www.cnv.gob.ar>):

- Estados financieros de las dos sociedades hasta el 31-03-2020 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.).

Y de carácter privado:

- Suplemento de prospecto preliminar, entregado por el emisor el 21/8/20.
- Información de gestión.

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 LIDER 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.