

Genneia S.A. (GENNEIA)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	A-(arg)
ON Clase XXX	A-(arg)

Rating Watch (Alerta)

Negativo

Resumen Financiero

(\$ millones)	30/06/20 Año móvil	31/12/19 12 Meses
Total Activos	103.175	87.959
Deuda Total	68.156	56.640
Ventas Netas	18.220	13.502
EBITDA Operativo	14.836	10.823
Margen EBITDA (%)	81,4	80,2
Deuda Neta / EBITDA	4,1	4,7
EBITDA / Intereses	2,9	3,1

Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas registrada ante la Comisión Nacional de Valores](#)

[FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO](#)

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 Sector

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

Factores Relevantes de la Calificación

Rating Watch –Alerta- Negativo: FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – mantuvo el Rating Watch Negativo a las calificaciones de Genneia S.A., reflejando el potencial impacto negativo derivado de la aplicación de la comunicación “A 7106” del Banco Central de la República Argentina (“BCRA”). Genneia S.A ha sido alcanzada por dicha resolución debido al vencimiento de capital de sus ON por USD 58 millones entre Nov’20 y Dic’20. La compañía planea realizar un canje de las ON Clase XXI a través de la emisión de las obligaciones negociables clase XXX para poder repagar cumpliendo con las regulaciones cambiarias. La transacción presenta un desafío, dada la cantidad de tenedores particulares, pero alcanzable a través de los incentivos y estructura propuesta. FIX considera que GENNEIA posee fuertes incentivos para cumplir con el repago ante la fortaleza operacional alcanzada y la poca relevancia del vencimiento mencionado en comparación a un total de deuda consolidada por USD 967 millones.

Etapas de consolidación del Flujo Operacional: la compañía posee alrededor del 95% de sus ingresos derivados de contratos de abastecimiento de largo plazo en dólares, que le otorgan previsibilidad; esperamos que los mismos se mantengan en torno a los USD 290 MM en 2020 (27% térmico/73% renovables). La Res.31/20, que redujo y pesificó la remuneración spot y estipulaba un ajuste mensual por inflación que está suspendido, tiene un impacto limitado en el EBITDA, estimado por FIX en unos USD 6 MM, el cual es bajo en comparación al EBITDA total esperado para 2020, de unos USD 235 MM. Respecto al incremento del riesgo de contraparte (siendo CAMMESA la principal contraparte de las compañías del sector), Genneia mitiga parcialmente este riesgo al tener un 51% de sus ventas con garantía del FODER, que le permite cobrar gran parte de sus ingresos sin retrasos a los 42 días. El resto de las cobranzas con CAMMESA tienen actualmente un plazo de 83 días en promedio, por encima de los 52 días de 2019.

COVID-19 y restricciones cambiarias generan retrasos: La compañía ha logrado todo el financiamiento necesario para ejecutar el plan de inversiones comprometido por USD 950 millones (estimamos un 95% ejecutado a jun’20), y ha demostrado una buena gestión al lograr inaugurar 11 parques eólicos y solares por 539 MW, entre 2 y 6 meses antes de la fecha comprometida con CAMMESA. Sin embargo, las restricciones cambiarias de fines de 2019 y los efectos derivados del COVID-19 han provocado retrasos en la terminación de los parques en construcción. FIX estima que los mismos terminarían hacia fines de 2020, unos meses después de las fechas comprometidas.

Cambio del perfil operativo, enfocado a renovables: Con la inauguración del parque eólico Necochea, Genneia tiene a jun’20 una capacidad instalada de 1.272 MW. Cuando entren en operación los proyectos restantes, alcanzará una potencia de 1.439 MW en 2021. La compañía ha cambiado su perfil operativo, volcándose al segmento de renovables, que hasta 2017 representaba el 26% de los ingresos y para 2021 rondará el 80% de las ventas. Este cambio le otorga plazos más largos de contratos (vencimiento entre 2021 y 2027 para las centrales térmicas, y entre 2028 y 2041 para energía renovable) y mejores márgenes de rentabilidad, cercanos al 85%.

Buen acceso al financiamiento permitió avanzar con el plan de inversiones: En los últimos dos años, subsidiarias de la compañía celebraron acuerdos de financiamiento con diversas entidades europeas, japonesas y la CAF para varios de los proyectos eólicos, por unos USD 400 millones y plazos de 15 años. Estos acuerdos contienen en favor de los acreedores ciertas cláusulas, prendas y garantías sobre los activos de los proyectos. A fines de 2018 Genneia emitió la ON Clase XXI por USD 51,5 millones, y una ON privada por USD 50 millones, suscripta por accionistas. También obtuvo un préstamo sindicado con varios bancos por USD 20 millones. En dic’19 y may’20 la compañía emitió ON por USD 14 MM y USD 28 MM para capital de trabajo, y en ago’20 emitió USD 26 MM para el pago de las ON XXI y XXIII.

Sensibilidad de la Calificación

FIX monitoreará la evolución de la normativa cambiaria, así como el resultado de las nuevas emisiones y el correcto pago de los vencimientos de sus obligaciones en el corto plazo. Las calificaciones de GENNEIA podrían verse afectadas por retrasos en la ejecución y/o finalización de los proyectos que impliquen un desbalance entre los compromisos financieros asumidos y la capacidad de generación de fondos. Asimismo un aumento del endeudamiento o cambios regulatorios que afecten la rentabilidad esperada de sus negocios, podrían concluir en una baja de calificación. FIX no visualiza una mejora de la calificación en el corto plazo.

Liquidez y Estructura de Capital

Adecuada liquidez y elevado endeudamiento: En el año móvil a jun'20, Genneia mantenía un saldo de deuda total por USD 967 MM y contaba con Caja y equivalentes por USD 95 MM, que le permitía cubrir 50% de la deuda de corto plazo.

GENNEIA posee un acceso comprobado al mercado de capitales, tanto en el mercado local donde emitió varias clases de obligaciones negociables, como en el mercado internacional, donde pudo colocar un bono por USD 500 millones, y donde obtuvo varios préstamos con entidades europeas, japonesas y multilaterales por unos USD 400 millones. También ha celebrado contratos de préstamos sindicados con varios bancos locales.

Asimismo, el indicador de deuda neta/EBITDA alcanzó 3,5x (medido en dólares). Estando ya operativos la mayoría de los parques, se prevé un desapalancamiento gradual desde 2020. Luego del vencimiento por USD58 MM en Nov'20, la compañía deberá afrontar la refinanciación de la ON internacional por USD 500 millones en el año 2022, algo que podemos considerar factible, teniendo en cuenta que a dicha fecha Genneia tendría contratos vigentes por 15 años más y un bajo nivel de inversiones, lo que le permitiría generar flujos libres por encima de los USD 110 millones al año.

Perfil del Negocio

GENNEIA tiene como negocio principal la generación de energía eléctrica, con una renovación importante de su base de activos. Hasta mediados de 2018 la compañía tenía 803 MW de capacidad instalada, siendo de generación térmica un 80% de la misma, 20% renovables. Con la puesta en funcionamiento entre nov'18 y feb'20 de los Parque eólicos Madryn I y II, Villalonga I y II, Chubut Norte I, Pomona I y II, Necochea, y los Parques Solares Ullum I, II y III, la compañía cuenta a la fecha con una potencia instalada de 1.272 MW, de los cuales aproximadamente el 45% corresponden a generación térmica y el 55% a fuentes renovables. A fines de 2021, una vez finalizados los proyectos en construcción, la capacidad instalada alcanzará los 1.439 MW, y la proporción de activos de fuentes renovables se incrementará a casi el 60% (40% térmica).

La empresa también está involucrada en el negocio de comercialización y transporte de gas natural, aunque el mismo es marginal, representando el 3% de los ingresos totales.

Las ventas de las centrales térmicas se originan en contratos a largo plazo en dólares en el marco de la *Resolución 220/07* de la *Secretaría de Energía* (SE) con vencimientos escalonados entre 2018 y 2021, y de la *Resolución 21/2016* del ex-Ministerio de Energía y Minería, con vencimiento en 2027 para las nuevas CT Bragado II y III, siendo CAMMESA su contraparte en todos los casos. El riesgo volumétrico es bajo dado que los principales ingresos derivan de la remuneración por disponibilidad de potencia, y esto le da una gran previsibilidad a los ingresos. Cuando esos contratos finalicen, las centrales serán remuneradas en el mercado spot según la nueva Res. 31/20 (desde feb'20 reemplaza a la Res. 1/19, provocando un impacto negativo en el EBITDA de unos USD 6 millones anuales respecto a la resolución anterior). Pasar al spot generará un EBITDA equivalente a un sexto del que tenía cada central con el contrato con CAMMESA.

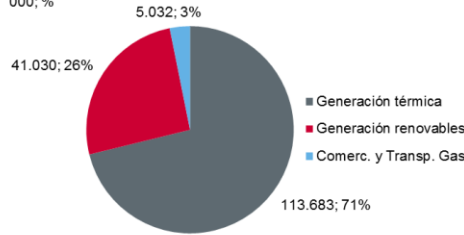
Con la inauguración de varios parques desde fines de 2018, FIX espera que la proporción de ingresos de fuentes renovables se incremente desde el 35% en 2018 hasta el 70% en 2020. Para 2021 esta participación llegaría al 74% de los ingresos de la compañía.

El importante cambio de perfil operativo que está experimentando Genneia, con una participación cada vez mayor de renovables dentro de los ingresos totales de la compañía, depara algunas ventajas, como por ejemplo el alargamiento de los plazos contractuales con CAMMESA, dado que la mayoría de los contratos del parque térmico están próximos a vencer, mientras que los parques eólicos tienen vencimientos entre 2027 y 2040. Otra ventaja es una mejora del margen, ya que los parques eólicos tienen una contribución marginal mayor a la de las centrales térmicas, por menores costos de operación y mantenimiento. Es por ello que en 2021 las fuentes térmicas representarían el 24% de los ingresos, pero sólo el 20% de la contribución marginal.

Como contracara, los parques eólicos tienen mayores fluctuaciones en los ingresos, al depender de factores no controlables como el recurso eólico. De todos modos estas variaciones están dentro de un rango del 10%, y la compañía muestra un historial operativo con factores de carga entre el 40% y 52% según el parque, valores muy elevados respecto a comparables, tanto locales como internacionales.

Ventas por segmento 2017

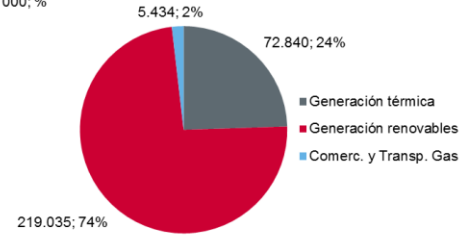
USD '000; %



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Ventas por segmento 2021 (estim.)

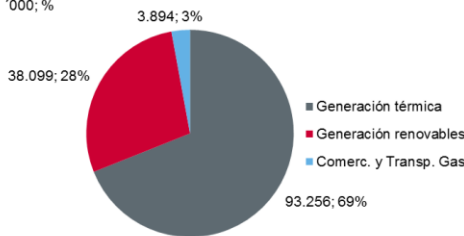
USD '000; %



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Contribución marginal por segmento 2017

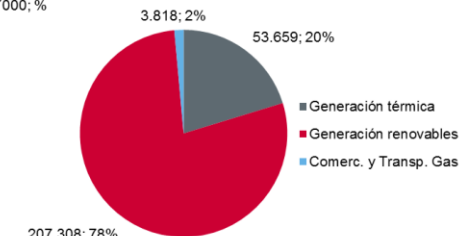
USD '000; %



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Contribución marginal por segmento 2021 (estim.)

USD '000; %

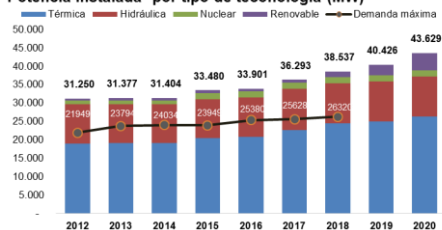


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Las inversiones para el período 2017-2020 por USD 950 millones (estimamos un 95% ejecutado a junio 2020), están orientadas a expandir la capacidad de generación de fuentes renovables y se financian con una combinación de generación de fondos operativos, aportes de accionistas (capital + ON privada por USD 50 millones), recursos provistos por el bono internacional (USD 500 millones), financiamiento a 15 años de plazo con entidades europeas, japonesas y multilaterales (ya fueron desembolsados unos USD 216 millones), deuda incremental (unos USD 60 millones) y recursos del fondo de inversión CARFON (quedan pendientes unos USD 3,5 millones), fondo que se nutría de deducciones mensuales de parte de los pagos de CAMMESA bajo los contratos de abastecimiento MEM. Genneia ha logrado cerrar el financiamiento de los proyectos, tras conseguir un préstamo de KfW por USD 131 millones a 15 años, garantizado por Euler Hermes, para los parques Chubut Norte III y IV, otro de USD 31 millones por Pomona II y Chubut Norte II, y otro por USD 51 millones con EKF de Dinamarca y FMO de Holanda por Necochea. También ha hecho una alianza estratégica con Pan American Energy (PAE), quien adquirió el 49% de los parques Chubut Norte III y IV

A fines de 2020 estarían terminados Chubut Norte II, III y IV (otros 167 MW), lo que permitiría alcanzar los 1.439 MW de capacidad instalada total, de los cuales 866 MW serían de fuentes renovables.

Potencia instalada* por tipo de tecnología (MW)

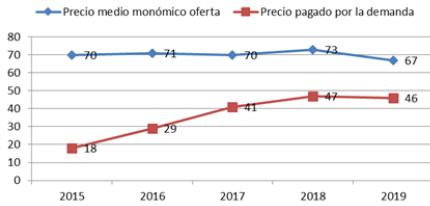


*Hasta 2018 es la Potencia Instalada real. 2019-2020 tiene la potencia a instalar esperada de las rondas Rivarner 1, 1.5 y 2 y térmicas Res SEE 21/16, y Res SEE 28/17.
 Fuente: CAMMESA, Fix Scr

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).

Precios medios de generación
 (US\$/MWh)



El sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos. Se estima que en 2020 los subsidios ascenderán a USD 7.0 mil millones versus USD 5.0 mil millones en 2019. A pesar de la baja del costo de generación, tras la reducción de la remuneración base y del costo de combustible, el congelamiento de tarifas incrementó la dependencia de CAMMESA de la asistencia del Tesoro Nacional. 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 viene teniendo cada vez más retrasos en los pagos, pasando en los últimos meses de los 50 días promedio de 2019 a unos 85 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. 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.

Otro riesgo es que el aumento necesario de la capacidad de transporte vaya a un ritmo más lento que el necesario para acompañar el crecimiento previsto en la generación.

Posición Competitiva

Genneia es el principal generador eólico del país, con una capacidad instalada de 617 MW. Luego de los proyectos adjudicados en las distintas licitaciones Renovar, además del Proyecto Eólico Madryn, Genneia quedaría a fines de 2020 con una capacidad instalada eólica de 784 MW, que la seguiría posicionando en el primer lugar. Adicionalmente cuenta con 82 MW de capacidad de generación solar fotovoltaica.

Administración y Calidad de los Accionistas

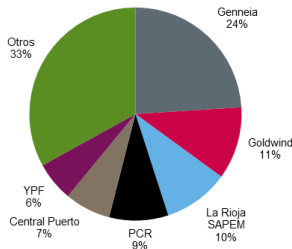
La estructura accionaria está conformada por los tenedores de acciones Clase A, que incluyen a Argentum Investments LLC (44%) y LAIG Eolia S.A. (6%), y por los representantes de las acciones Clase B Fintech Energy LLC (25%) y familias Brito y Carballo (25%). Cada clase de acción representa un 50% del capital social de GENNEIA.

Los principales accionistas tienen una larga trayectoria en el desarrollo de negocios e inversiones en el exterior y en el país. En los últimos años han realizado varios aportes de capital por un total de USD 170 millones, además de la emisión de una ON privada por otros USD 50 millones, fondos que han sido aplicados al financiamiento de los proyectos adjudicados a la compañía. Asimismo, ante la fortaleza financiera de los propietarios, no descartamos algún aporte de capital adicional en caso de necesidad o ante la participación de la compañía en nuevas licitaciones.

Factores de Riesgo

- La cartera de proyectos también presenta los inherentes riesgos de construcción y de operación, con el consiguiente riesgo de recibir penalizaciones por incumplimiento de plazos, que son del orden de los 1.400 USD/MW/día. Como mitigante, la compañía viene demostrando un buen track record, con la inauguración de 10 parques entre fines de 2018 y septiembre 2019, con una anticipación de entre 2 y 6 meses respecto a las fechas de COD previstas con CAMMESA. Por otro lado, a raíz de la pandemia de COVID-19, la Secretaría de Energía instruyó la suspensión temporal del cómputo de plazos en la ejecución de los contratos del Programa Renovar que no hubieran sido habilitados antes del 12 de marzo 2020.
- A medida que el mix de generación se vuelca hacia los parques eólicos, aumenta el riesgo de volumen característico de estos proyectos 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 despacho.
- Elevada concentración de contrapartes que incrementa el riesgo de atrasos en las cobranzas. Con las restricciones fiscales del gobierno nacional producto de la pandemia, que dificultan su asistencia para cubrir el déficit del sector eléctrico (subsidios estimados por USD 7.0 mil millones

Particip. de mercado generac. eólica post Renovar 2



Fuente: Ministerio de Energía, Fix Scr

en 2020 versus USD 5.0 mil millones en 2019), CAMMESA ha debido retrasar parte del pago a los generadores, alcanzando actualmente un plazo promedio de 83 días, por encima de los 52 días de 2019. Como mitigante, los nuevos proyectos de renovables de Gennea (cerca del 51% de los ingresos) están respaldados por el FODER.

- Riesgo regulatorio: Cambios como la Res. 31/20 impactan en la rentabilidad de la compañía. El cambio de perfil operativo hacia una mayor participación de fuentes renovables mitiga en parte este riesgo, que de todos modos siempre se encuentra presente.
- Riesgo de refinanciación mitigado por la el buen historial de acceso al mercado bancario y agencias de crédito internacionales.

Perfil Financiero

Rentabilidad

Los ingresos de Gennea están dolarizados y son muy estables y predecibles, dado que la remuneración principal de la generación térmica es por la potencia puesta a disposición, independientemente del despacho. La leve variabilidad se vincula a alguna indisponibilidad puntual de alguna central o al factor de capacidad de los parques eólicos, que dependen de los vientos. Las ventas empezaron a incrementarse gradualmente a partir de 2017 al incorporarse diversos proyectos, alcanzando los USD 305 millones en el año móvil a jun'20, vis a vis USD 280 millones en 2019.

Este aumento continuará en 2020 tras la entrada en operaciones de 4 parques entre jul'19 y feb'20, aún teniendo en cuenta la terminación de varios de los contratos con CAMMESA de las centrales térmicas, que entran en el régimen de la Res. 31/20, cuya remuneración por potencia se reduce a casi un sexto respecto de la que tenían los PPA. FIX estima ventas por USD 292 millones para 2020, y cercanas a los USD 300 millones a partir de 2021.

Por otro lado, la rentabilidad expresada como Margen de EBITDA es superior al 70% desde 2016, incrementándose hasta alcanzar 81% en el año móvil a jun'20 tras la mayor proporción de ingresos de fuentes renovables, que tienen un margen más alto que la generación térmica. El EBITDA generado en el año móvil a jun'20 fue de USD 249 millones, por encima de los USD 224 millones de 2019.

A partir de 2019, la entrada en operación de las distintas etapas de los proyectos eólicos ha resultado en un incremento gradual y sostenido de los volúmenes de energía despachados, con impacto directo en la evolución del EBITDA, que alcanzaría unos USD 235 millones en 2020 y unos USD 245 millones a partir de 2021. FIX estima que durante los próximos años el Margen de EBITDA se mantendrá en el rango del 80% al 82%, por el mayor margen de rentabilidad de los proyectos eólicos (del orden del 88%).

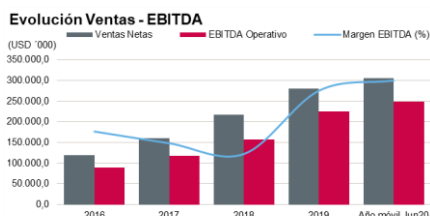
Flujo de Fondos

Tras haber generado un Flujo de Caja Operativo (FCO) por USD 183 millones en el año móvil a jun'20, luego de las inversiones en los nuevos proyectos por USD 127 millones, el Flujo de Fondos Libre resultó positivo en USD 56 millones.

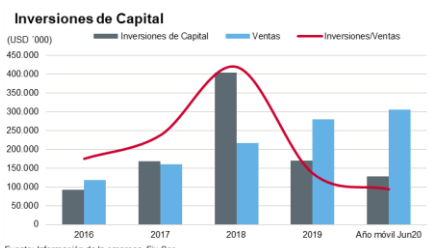
Flujo de Fondos	2015	2016	2017	2018	2019	Año móvil jun-20
USD '000						
Ventas	162.226	118.539	159.745	216.822	279.877	305.471
Flujo Generado por las Operaciones	64.803	45.083	95.711	119.624	208.405	201.217
Variación del Capital de Trabajo	(53.496)	(2.093)	(9.979)	(44.691)	(35.695)	(17.825)
Flujo de Caja Operativo	11.307	42.990	85.732	74.933	172.710	183.392
Inversiones de Capital	(23.593)	(92.071)	(168.397)	(403.892)	(169.290)	(127.119)
Dividendos	-	-	-	-	-	-
Flujo de Fondos Libre	(12.286)	(49.081)	(82.665)	(328.959)	3.420	56.273

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Aun considerando mayores necesidades de capital de trabajo por retrasos en los pagos de CAMMESA de la parte de ingresos sin garantía del FODER, esperamos que el menor nivel de inversiones remanentes para el desarrollo de los distintos proyectos (estimadas en alrededor de USD 25 millones hasta fines de 2020) y la monetización de los parques inaugurados, redunden en un Flujo de Fondos libre (FFL) positivo en 2020. Desde 2021 en adelante FIX espera un FFL positivo del orden de los USD 110 millones anuales.

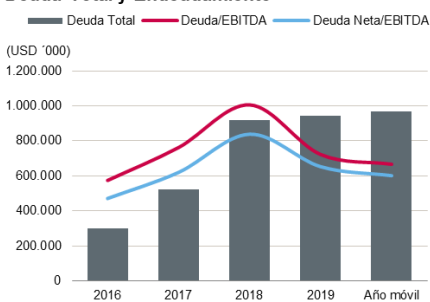


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y Estructura de Capital

A jun'20 la deuda financiera de la compañía era de USD 967 millones, 20% concentrada en el corto plazo y mayormente denominada en dólares, superior en USD 22 millones a la deuda a dic'19. Asimismo, el apalancamiento neto consolidado en el año móvil a jun'20 alcanzó 3,5x (medido en dólares). A fines de 2018 Genneia emitió una ON en el mercado local por USD 51,5 millones, con vencimiento en nov'20, y una ON privada con accionistas por otros USD 50 millones, con vencimiento en ene'22. Esto permitió financiar parcialmente la expansión de la capacidad instalada de activos renovables.

FIX espera que en 2020 el ratio Deuda/EBITDA sea del orden de 4x, con un nivel de deuda total consolidada de unos USD 930 millones. Luego el nivel de endeudamiento empezaría a bajar gradualmente, a valores por debajo de 3x desde el 2023 en adelante. FIX estima que a su vencimiento en ene'22 la compañía deberá refinanciar la ON internacional por USD 500 millones, algo que se puede considerar factible, teniendo en cuenta que a dicha fecha Genneia tendría contratos vigentes por 15 años más y un bajo nivel de inversiones, lo que le permitiría generar flujos libres por encima de los USD 110 millones al año.

A jun'20 la compañía contaba con una adecuada liquidez, con caja y equivalentes por USD 95 millones, que le permitían cubrir un 50% de la deuda de corto plazo. La cobertura de intereses con EBITDA a jun'20 fue de 2,9x, y para los próximos años se mantendría por encima de 2,5x.

Capitalización (a Jun'20)

USD '000		
Deuda de Corto Plazo	189.640	15%
Deuda de Largo Plazo	777.661	63%
Otros	8.430	1%
Deuda Total Ajustada	975.731	79%
Total Patrimonio	263.696	21%
Total Capital Ajustado	1.239.427	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez - Genneia S.A.

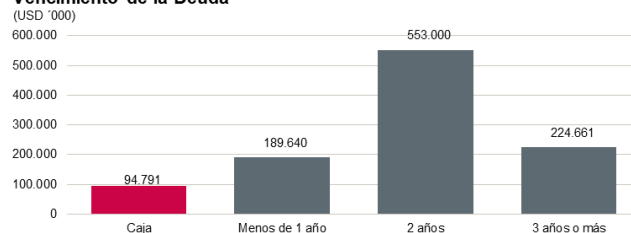
USD '000	2015	2016	2017	2018	2019	Año móvil jun-20
EBITDA Operativo	82.075	89.006	117.606	156.753	224.345	248.745
Caja e Inversiones Corrientes	1.384	53.554	97.503	153.644	91.202	94.791
Deuda Corto Plazo	86.469	143.558	65.424	91.529	190.634	189.640
Deuda Largo Plazo	122.810	154.545	457.633	828.673	754.942	777.661

Indicadores Crediticios

EBITDA / Deuda CP	0,9	0,6	1,8	1,7	1,2	1,3
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	1,0	1,0	3,3	3,4	1,7	1,8
Deuda Total / EBITDA	2,5	3,3	4,4	5,9	4,2	3,9

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Vencimiento de la Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

En dic'19 y may'20 la compañía emitió ONs por USD 14 MM y USD 28 MM para capital de trabajo y en ago'20 emitió USD 26 MM para el pago de las ON XXI y XXIII. Genneia planea una nueva emisión de Obligaciones Negociables, para refinanciar el vencimiento de la ON Clase XXI.

Fondeo y Flexibilidad Financiera

GENNEIA posee un acceso comprobado al mercado de capitales, tanto en el mercado local donde emitió varias clases de obligaciones negociables, como en el mercado internacional, donde pudo colocar un bono por USD 500 millones, y donde obtuvo varios préstamos con entidades europeas, japonesas y multilaterales por unos USD 400 millones. También ha celebrado contratos de préstamos sindicados con varios bancos locales.

Anexo I. Resumen Financiero

La compañía adoptó el dólar como la moneda funcional, por lo tanto los datos no están ajustados por inflación. La Deuda Total Ajustada incorpora los pasivos financieros de la compañía y otros conceptos como arrendamientos operativos, provisiones para reclamos y juicios laborales pendientes, e impuestos en planes de regularización. Los ratios a jun '20 se calcularon anualizando las cifras del período.

Resumen Financiero - Genneia S.A.

(miles de USD, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	70,46	70,46	64,47	59,90	37,81	18,77	15,85
Tipo de Cambio Promedio	59,65	64,59	61,42	48,24	27,58	16,57	14,78
Tipo de Cambio Promedio LTM							
Período	Año Móvil 12 meses	jun-20 6 meses	mar-20 3 meses	2019 12 meses	2018 12 meses	2017 12 meses	2016 12 meses
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	248.745	126.395	65.613	224.345	156.753	117.606	89.006
EBITDAR Operativo	250.440	126.797	65.841	226.045	157.123	118.002	89.439
Margen de EBITDA	81,4	83,6	84,4	80,2	72,3	73,6	75,1
Margen de EBITDAR	82,0	83,9	84,7	80,8	72,5	73,9	75,5
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	19,8	19,8	18,4	19,0	9,3	14,4	16,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	18,4	16,9	(20,0)	1,2	(151,7)	(51,7)	(41,4)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	5,4	19,7	14,1	(8,0)	(13,3)	18,9	12,7
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,3	3,0	2,5	3,9	4,9	4,1	2,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,9	2,9	2,9	3,1	5,1	3,8	3,0
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	2,8	2,9	2,9	3,0	5,1	3,7	3,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,9	0,5	0,3	0,9	1,3	1,2	0,5
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,9	0,5	0,3	0,9	1,3	1,2	0,5
FGO / Cargos Fijos	3,3	3,0	2,5	3,9	4,9	4,1	2,5
FFL / Servicio de Deuda	0,5	0,5	0,1	0,3	(2,4)	(0,5)	(0,1)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,9	0,8	0,3	0,6	(1,2)	0,5	0,2
FCO / Inversiones de Capital	1,4	1,4	0,7	1,0	0,2	0,5	0,5
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	3,4	3,7	4,1	3,4	6,2	4,1	4,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,9	3,8	3,6	4,2	5,9	4,4	3,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,5	3,5	3,4	3,8	4,9	3,6	2,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,9	3,8	3,6	4,2	5,9	4,5	3,4
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	3,5	3,5	3,4	3,8	4,9	3,6	2,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,1	9,1	9,6	7,8	4,2	7,6	11,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,6
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	19,6	19,6	19,2	20,2	9,9	12,5	48,2
Balance							
Total Activos	1.464.306	1.464.306	1.446.447	1.468.431	1.415.636	928.599	527.923
Caja e Inversiones Corrientes	94.791	94.791	66.807	91.202	153.644	97.503	53.554
Deuda Corto Plazo	189.640	189.640	182.520	190.634	91.529	65.424	143.558
Deuda Largo Plazo	777.661	777.661	766.670	754.942	828.673	457.633	154.545
Deuda Total	967.301	967.301	949.190	945.576	920.202	523.057	298.103
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	967.301	967.301	949.190	945.576	920.202	523.057	298.103
Deuda Fuera de Balance	8.430	8.430	9.586	13.756	5.967	3.061	2.821
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	975.731	975.731	958.776	959.332	926.169	526.118	300.924
Total Patrimonio	263.696	263.696	247.915	239.149	257.393	256.721	123.042
Total Capital Ajustado	1.239.427	1.239.427	1.206.691	1.198.481	1.183.563	782.839	423.967
Flujo de Caja							
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	201.217	89.470	35.183	208.405	119.624	95.711	45.083
Variación del Capital de Trabajo	(17.825)	6.084	4.103	(35.695)	(44.691)	(9.979)	(2.093)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	183.392	95.555	39.286	172.710	74.933	85.732	42.990
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(127.119)	(69.948)	(54.867)	(169.290)	(403.892)	(168.397)	(92.071)
Dividendos	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	56.273	25.607	(15.581)	3.420	(328.959)	(82.665)	(49.081)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1.589	0	0	(5.472)	(1.095)	(110.022)	0
Otras Inversiones, Neto	(63.249)	(30.530)	(19.147)	(46.722)	(7.147)	(320)	(5.263)
Variación Neta de Deuda	(3.271)	11.735	11.120	8.955	434.019	153.723	105.298
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(8.659)	6.812	(23.608)	(39.820)	96.819	(39.285)	50.953
Estado de Resultados							
Ventas Netas	305.471	151.181	77.742	279.877	216.822	159.745	118.539
Variación de Ventas (%)	91,2	24,2	21,7	29,1	35,7	34,8	(26,9)
EBIT Operativo	177.763	91.436	47.980	153.868	94.080	69.013	49.388
Intereses Financieros Brutos	86.890	43.675	22.761	72.446	30.510	31.290	29.566
Alquileres	1.696	403	228	1.700	371	397	432
Resultado Neto	16.694	25.096	8.727	(19.920)	(35.133)	38.692	14.390

Anexo II. Glosario

- **BADLAR** (*Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate*): Se trata de la tasa de interés que paga el promedio de entidades financieras por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos.
- **CAF**: Corporación Andina de Fomento.
- **CAMMESA** (*Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A.*): 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 los precios en el mercado al contado, la operación en tiempo real del sistema eléctrico y la administración de operaciones comerciales en el mercado eléctrico.
- **CARFON** (*Cargo para Fondo de Inversiones*): Con fecha 18 de abril de 2012, GENNEIA celebró con la **SE** un acuerdo marco para la renovación de los contratos relacionados con *Energía Distribuida I y II*, en virtud del cual se comprometió a ejecutar el proyecto de instalación de una o más centrales de generación de energía eléctrica (de fuente térmica o eólica, esta última incorporada a partir de la suscripción de una adenda al acuerdo marco con fecha 9 de noviembre de 2015) por una potencia total de 200 MW antes de abril de 2019. Al respecto, las partes acordaron la creación de un fondo de inversión con el objeto de garantizar y aportar parte del financiamiento requerido para la instalación de las nuevas centrales. Desde el 1 de octubre de 2012, dicho fondo se nutre con un esquema de deducción mensual e incremental de parte de los pagos de **CAMMESA** bajo los contratos de abastecimiento con el **MEM** antes mencionados.
- **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.
- **ENARSA** (*Energía Argentina S.A.*): Empresa pública argentina dedicada al estudio, exploración y explotación de hidrocarburos, al transporte, almacenaje, distribución, comercialización e industrialización de estos productos y sus derivados, al transporte y distribución de gas natural, y a la generación, transporte, distribución y comercialización de energía eléctrica.
- **FODER**: Fondo para el Desarrollo de Energías Renovables.
- **LTM** (*Last Twelve Months*): últimos doce meses, por su sigla en inglés.
- **MEM** (*Mercado Eléctrico Mayorista*): Mercado de energía eléctrica que abastece algo más de 90% de la demanda del sistema eléctrico argentino y está asociado al **SADI** cubriendo casi la totalidad de la extensión del país, a excepción de las provincias patagónicas.
- **Mercado spot**: Mercado de precios horarios en los que se comercializa la energía no sujeta a contratos de abastecimiento.
- **MM**: Millones.
- **MW**: Símbolo del megavatio en el *Sistema Internacional de Unidades*. Se trata de una unidad de potencia equivalente a 1 millón de vatios.
- **PPA**: Power Purchase Agreement (Contratos de compra de energía, por su sigla en inglés).
- **SADI** (*Sistema Argentino de Interconexión*): Red principal de transporte de energía eléctrica de Argentina. Colecta y distribuye la potencia eléctrica generada en la mayor parte del país.
- **SE** (*Secretaría de Energía*): Sus principales tareas incluyen la administración de subsidios al gas y la electricidad, el ajuste de las tarifas de los servicios públicos, el reordenamiento de los marcos regulatorios para la prestación de servicios públicos y la redefinición de las políticas necesarias para lograr el autoabastecimiento energéticos en todo el territorio argentino.
- **Servicio de Deuda**: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- **SSN** (*Superintendencia de Seguros de la Nación*): Organismo público y descentralizado que depende del *Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas* y ejerce funciones como supervisor y fiscalizador de las entidades de seguros y reaseguros del país. Su función principal es controlar las actividades de evaluación e inspección de los operadores del mercado para garantizar el cumplimiento de las legislaciones y regulaciones vigentes.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Clase XXX

Monto Autorizado:	USD 51.503.944
Monto Emisión:	A emitir
Moneda de Denominación:	dólares estadounidenses
Moneda de Suscripción:	a ser integradas en especie, mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase XXI o en caso de oferta publica en dolares estadounidenses.
Moneda de Pago:	dólares estadounidenses
Fecha de Emisión:	A emitir
Fecha de Vencimiento:	24 meses desde fecha de emision
Amortización de Capital:	Según Opcion Base. Opcion Par u Opcion Oferta Publica
Tasa de Interés:	12,00%
Pago de Intereses:	trimestrales
Destino de los fondos:	refinanciación de pasivos de la Compañía conforme (i) el punto 7 de la Comunicación "A" 7106 del BCRA y (ii) el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables para la refinanciación de las obligaciones negociables Clase XXI, con vencimiento el 23 de noviembre de 2020, por un valor nominal de US\$51.503.944,00, a una tasa de interés nominal anual de 12%.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	la emisora podrá rescatar las ON 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 Obligaciones Negociables.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	Opción Base: (I) Al menos 40% de cancelación de capital; (II) Obligaciones Negociables Clase XXX por un máximo del 60%; (III) Contraprestación en Pesos (1%). Opción Par: (I)100% Obligaciones Negociables Clase XXX; (II) Contraprestación en Pesos (4%).Oferta Publica: Obligaciones Negociables clase XXX denominadas en Dólares Estadounidenses, y pagaderas en Dólares Estadounidenses

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 **28 de octubre de 2020**, confirmó (*) en **Categoría A-(arg) Rating Watch (Alerta) Negativo** la calificación de emisor de largo plazo de Genneia S.A.

Asimismo asignó en categoría A-(arg) RWN a los Obligaciones Negociables Clase XXX por hasta USD 51.5 MM a ser emitidos por la compañía.

Categoría A(arg): "A" 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)".

Rating Watch (alerta): 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 "Negativo" en caso de una potencial baja. 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.

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

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

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gob.ar):

- Estados contables consolidados hasta el 30-06-2020 (auditor externo a la fecha de los últimos estados contables disponibles: *Deloitte & Co. S.A.*).
- Prospecto del Programa global para la emisión de Obligaciones Negociables simples (no convertibles en acciones) a corto, mediano o largo plazo por un monto máximo de hasta USD 800 millones (o su equivalente en otras monedas) de fecha 4 de enero de 2018.

Y la siguiente información de carácter privado suministrado por la compañía:

- Preliminar del Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase XXX*, enviado por e-mail el 26/10/2020.

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 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 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.