

## Energía Córdoba I

Fideicomiso Financiero  
 Informe Preliminar

Índice	pág.
Calificaciones preliminares	1
Resumen de la transacción	1
Factores relevantes de la calificación	1
Riesgo Crediticio	2
Modelo, aplicación de metodología e información	2
Análisis de Sensibilidad	2
Análisis de activos	3
Riesgo de contraparte	3
Riesgo de Estructura	4
Riesgo de Mercado	4
Riesgo Legal	5
Descripción de la Estructura	5
Estructura financiera	6
Mejoras crediticias	7
Aplicación de fondos	8
Antecedentes	8
Anexo A Dictamen de calificación	10

### Calificaciones preliminares

Clase	Monto por hasta VN\$	Vencimiento final	Calificación	Sobrecolateralización	Perspectiva
VDF	\$96.508.590	Dic/2020	AAsf(arg)	3,0%	Estable
CP	\$3.000.000	Jun/2021	BB+sf(arg)	0,0%	Estable
<b>Total</b>	<b>\$99.508.590*</b>				

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria; CP: Certificados de Participación. (\*) ampliable hasta VN\$ 160 millones.

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a noviembre de 2017. Estas calificaciones son provisorias y están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con los documentos de la emisión y contrato de fideicomiso.

### Resumen de la transacción

Electroingeniería I.C.S. S.A., Gieco S.A. y SAPYC S.R.L. constituyeron un consorcio de cooperación (el “consorcio” o los “fiduciantes”) para la construcción de una línea de transmisión de 132 kV y un sistema de comunicación entre las estaciones transformadoras Brinkman Nueva y Morteros Nueva (la “obra”) licitada por la Empresa Provincial de Energía de Córdoba (“EPEC” o “deudor cedido”). A medida que avance la obra, se emitirán Certificados de Avance de Obra (“CAO”) y Certificados Complementarios (“CC”) que complementan a los CAO (en conjunto los “certificados”).

Los fiduciantes cedieron a Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. (“Rosfid” o el “fiduciario”) los CAO y demás bienes fideicomitidos. En contrapartida, el fiduciario emitirá valores fiduciarios por hasta VN\$ 99.508.590. Este monto podrá ser ampliado hasta VN\$ 160.000.000 para lo que se deberá cumplir con determinadas condiciones previas a la emisión; los títulos nuevos tendrán igual derecho de cobro, garantías y subordinación de los existentes de igual clase. Mensualmente, el pago de los certificados será aplicado de acuerdo a la cascada de pagos del fideicomiso. Asimismo, el fideicomiso contará con los siguientes fondos: i) de gastos; ii) de reserva; y iii) de reserva impositivo.

### Factores relevantes de la calificación

**Riesgo de repago de los VDF vinculado al riesgo crediticio de EPEC:** la fuente de pago de los VDF son los certificados emitidos por EPEC y que poseen un determinado esquema de vencimientos y mejoras crediticias. Los certificados no están sujetos al riesgo de construcción debido se emiten por obra ejecutada. A su vez, el riesgo crediticio de EPEC [‘AA-(arg)/Estable’] está vinculado al de la Provincia de Córdoba [‘AA-(arg)/Estable’], informes disponibles en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com).

**Mejoras crediticias de los certificados:** FIX opina que el perfil de riesgo de los certificados es mejor a la calificación de EPEC en un escalón debido al paquete de garantías que poseen; sin embargo, los certificados no pueden ser considerados deuda garantizada de EPEC.

**Mejora crediticia de los VDF:** fondo de reserva; sobrecolateralización, estructura totalmente secuencial y diferencial de tasas. A la fecha, el fideicomiso cuenta con cobranzas por \$ 11 millones.

**No se observan descalces entre los certificados y los VDF:** ambos devengarán tasas variables en función de la tasa BADLAR de Bancos Privados, con iguales periodos de cálculo y

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” (en adelante “FIX” o la “Calificadora”).

#### Informes relacionados

[Empresa Provincial de Energía de Córdoba \(EPEC\)](#)

[Provincia de Córdoba](#)

Disponibles en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

#### Analistas

##### Analista principal

Mauro Chiarini  
 Senior Director  
 +54 11 5235-8140  
[mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com)

##### Analista secundario

Diego Estrada  
 Analista  
 +54 11 5235-8126  
[diego.estrada@fixscr.com](mailto:diego.estrada@fixscr.com)

##### Responsable del Sector

Mauro Chiarini  
 Senior Director  
 +54 11 5235-8140  
[mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com)

devengamiento. El diferencial de tasa existe entre los certificados y los VDF sirve para cubrir los gastos e impuestos y reponer los fondos del fideicomiso.

**Riesgo de repago de los CP:** Los CP afrontan todos los riesgos dado que se encuentran totalmente subordinados y los flujos que perciban están más expuestos a los gastos e impuestos aplicados al fideicomiso. La calificación asignada es consistente con el escenario de estrés que soportan los títulos.

**Experiencia y buen desempeño del fiduciario:** Rosfid actúa como fiduciario y administrador de la cuenta recaudadora de los certificados. Posee una extensa experiencia y buen desempeño como fiduciario.

## Sensibilidades de la calificación

Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso de deterioro de la calidad crediticia y/o de las operaciones de EPEC y/o la Provincia de Córdoba o un menor flujo al proyectado de los contratos de suministro de energía eléctrica cedidos.

## Evaluación

### Riesgo crediticio

**Modelo, aplicación de metodología e información:** el análisis de la emisión se realizó bajo el Manual de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrado ante Comisión Nacional de Valores (disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)).

Se evaluó la calidad crediticia de EPEC, como contraparte de los certificados, y de la Provincia de Córdoba, como accionista de EPEC y el posible soporte que le pueda brindar en caso de necesitarlo. Respecto de los certificados, se analizó sus términos y condiciones y el paquete de garantía que poseen. Se consideró que los certificados, dado las condiciones de emisión y de pago de los mismos, no poseen riesgo de construcción y/o cumplimiento de los fiduciantes con la obra que los origina.

El flujo de caja mensual resultante de la cobranza de los certificados, neta de gastos, impuestos y la reposición de los fondos del fideicomiso, será utilizado para el pago de los valores fiduciarios considerando una estructura totalmente secuencial y de acuerdo a los términos y condiciones de los mismos. Se realizaron distintos escenarios de tasa de interés de la BADLAR para los certificados y VDF.

La información fue provista por el Becerra Bursátil en calidad de organizador de la emisión y sus asesores. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadora.

**Análisis de sensibilidad:** el riesgo de pago de los VDF vinculado al riesgo de pago de los certificados emitidos por EPEC y que poseen un determinado esquema de vencimientos y mejoras crediticias. El riesgo crediticio de EPEC está vinculado al de la Provincia de Córdoba; ambas se encuentran calificadas en 'AA-(arg)/Estable' y los informes se encuentran disponibles en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com).

Si bien los certificados poseen su origen en una propuesta de financiamiento de la obra que debe realizar el consorcio, los mismos no están sujetos al riesgo de construcción debido se emiten por obra ejecutada.

No se observan descálces entre los certificados y los VDF ya que ambos devengarán tasas variables en función de la tasa BADLAR de Bancos Privados, con iguales periodos de cálculo y

### Criterios relacionados

[Manual de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrado ante Comisión Nacional de Valores](#)

devengamiento. El diferencial de tasa existe entre los certificados y los VDF sirve para cubrir los gastos e impuestos y reponer los fondos del fideicomiso.

Los CP afrontan todos los riesgos dado que se encuentran totalmente subordinados y los flujos que perciban están más expuestos a los gastos e impuestos aplicados al fideicomiso.

Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso de deterioro de la calidad crediticia y/o de las operaciones de EPEC y/o la Provincia de Córdoba o un menor flujo al proyectado de los contratos de suministro de energía eléctrica cedidos.

**Análisis de los activos:** el activo subyacente se va a componer de certificados emitidos por EPEC de acuerdo a la propuesta de financiamiento aceptada para la construcción de una línea de transmisión de 132 kV y un sistema de comunicación entre las estaciones transformadoras Brinkman Nueva y Morteros Nueva.

La financiación aceptada por EPEC posee los siguientes términos y condiciones:

Monto: es el monto líquido que tenga que financiar EPEC neto de retenciones impositivas. Este monto se va a ir conformando de los distintos certificados emitidos. A la actualidad, este monto asciende a \$ 168 millones (\$99.508.590 más intereses devengados y proyectados).

Denominación: Pesos

Plazo total: 48 meses desde la fecha de replanteo de la obra.

Período de gracia: 12 meses.

Amortización: 36 cuotas mensuales y consecutivas de acuerdo al sistema de amortización francés. La primera cuota de amortización vence el primer día hábil del mes 13 desde la fecha de replanteo de la obra. Los certificados emitidos con posterioridad al mes 12 tienen un vencimiento de 30 días desde la fecha de emisión.

Intereses: BADLAR Banco Privados + 925 bps.

Base: 30/360, 12 meses de 30 días.

Período de intereses: para el primer pago: desde los 20 días posteriores a la fecha de emisión (inclusive) del certificado hasta la fecha de pago de los certificados (exclusive); para los siguientes servicios, desde la última fecha de pago de los servicios (inclusive) hasta la próxima fecha de pago (exclusive). Los servicios de intereses se pagarán mensualmente conjuntamente con los servicios de capital, a excepción durante el período de gracia que solo se pagará los servicios de intereses.

Cálculo BADLAR: Promedio aritmético simple de la Tasa Badlar para Bancos Privados para el período comprendido entre los diez días hábiles anteriores al inicio de cada Período de Devengamiento (inclusive) y los diez días hábiles anteriores al vencimiento de cada Período de Devengamiento (exclusive).

Paquete de Garantías: El pago de EPEC está garantizado con las siguientes cesiones:

**Cesión de créditos:** EPEC cederá los créditos y los derechos de cobro futuros de contratos de suministro de energía eléctrica de determinados usuarios. Los usuarios cedidos serán notificados para que hagan sus pagos a una cuenta recaudadora a nombre de EPEC, pero operada exclusivamente por Rosfid.

**Ratio de cobertura mínimo:** La facturación mensual estimada de los usuarios cedidos, no debe ser menor a 1,3x el valor de la cuota máxima esperada de los certificados emitidos. Si la recaudación mensual fuera menor al 1,2x la cuota máxima esperada, EPEC deberá reemplazar o incorporar nuevos deudores cedidos y que cumplan con los criterios de elegibilidad.

Mensualmente, una vez completado el pago de los servicios de los certificados y cumplido el saldo de reserva, el excedente será girado a una cuenta de libre disponibilidad de EPEC.

**Saldo de Reserva**, la cuenta recaudadora deberá tener siempre un saldo mínimo igual al monto de la cuota máxima esperada.

FIX opina que el perfil de riesgo de los certificados es mejor a la calificación de EPEC en un escalón debido al paquete de garantías que poseen. Los certificados no son deuda garantizada de EPEC, de acuerdo a los abogados de la transacción, por lo que en caso de concurso o quiebra de la misma, serán considerados créditos quirografarios.

**Riesgo de Contraparte:** EPEC, es una empresa estatal de la Provincia de Córdoba. FIX considera que el riesgo crediticio de EPEC está vinculado al de la Provincia de Córdoba.

La cuenta recaudadora estará en el Banco de la Provincia de Córdoba ['AA-(arg)/Estable/A1(arg)'], mientras que la cuenta fiduciaria y los fondos de la estructura estarán en un banco a definir por el fiduciario. En la cuenta recaudadora, a nombre de EPEC pero con administración exclusiva del fiduciario, se depositarán los fondos provenientes de la cobranza de los usuarios cedidos. En la cuenta fiduciaria, a nombre del fiduciario, se depositarán los fondos provenientes de los pagos de los CAO.

Rosfid actúa como fiduciario y administrador de la cuenta recaudadora de los certificados. Posee una extensa experiencia y buen desempeño como fiduciario. La custodia de los Documentos estará a cargo del Fiduciario.

Respecto de los usuarios cedidos los mismos son:

<b>Usuarios cedidos – Facturación mensual</b>	<b>Promedio 2017 (ene-jul)</b>	<b>Mínimo 2017 (ene-jul)</b>
Coop. Elect. y Serv. Públ. de Arroyito	4.992.850	4.522.882
Bunge Argentina	2.585.914	1.846.538
FAVICUR	1.296.910	981.656
VIDPIA	789.756	542.053
Coop. Elect. de Sampacho	2.098.063	1.632.363
<b>Total</b>	<b>11.763.494</b>	<b>9.525.491</b>

FIX no ha realizado un análisis puntual de los deudores cedidos debido a la obligación de EPEC de reemplazar o agregar deudores cedidos en caso de que el ratio de cobertura de servicio de deuda baje de determinado nivel.

Asumiendo el mínimo de recaudación de los deudores cedidos para el período enero–julio de 2017, la cuota máxima a pagar con una emisión de certificados por \$ 168 millones y distintos niveles de BADLAR, el ratio de cobertura de servicio de deuda es:

<b>BADLAR</b>	<b>Cuota Max.</b>	<b>Ratio cobertura serv. de deuda</b>
21%	7.182.535	1,35x
25%	7.557.604	1,28x
29%	7.942.400	1,22x

### Riesgo de estructura

No se observan descalces entre los certificados y los VDF, ambos devengarán tasas variables en función de la tasa BADLAR de Bancos Privados, con iguales periodos de cálculo y devengamiento. El diferencial de tasas existe entre los certificados y los VDF sirve para cubrir los gastos e impuestos y reponer los fondos del fideicomiso.

La estructura contará con los siguientes fondos: i) de gastos, con las cobranzas de la cuenta fiduciaria; ii) de reserva, retenido de las cobranzas, inicialmente por \$ 2.500.000 y a partir de la

segunda fecha de pago de servicios será equivalente a los 2 próximos servicios de interés teórico de acuerdo al cuadro teórico de pagos de los VDF; y iii) de reserva impositivo.

La falta de pago parcial o total de un servicio de interés o capital correspondiente a los valores fiduciarios, por insuficiencia de fondos fideicomitidos, no constituirá un Evento Especial hasta tanto hayan transcurrido 60 ó 120 días corridos, respectivamente, desde la última fecha de pago de servicios. Tanto durante dicho período como una vez vencido el mismo, los VDF continuarán devengando intereses compensatorios sobre el saldo de capital. En ningún supuesto, los VDF devengarán intereses moratorios ni punitivos. El vencimiento final de los VDF operará en dic. 2020 mientras que los CP vencerán en junio de 2021.

## **Riesgo de mercado**

El riesgo de disminución de la recaudación por la venta de energía eléctrica, ya sea por una disminución en el volumen y/o precios y/o otros proveedores, han sido debidamente considerados.

## **Riesgo legal**

De acuerdo al contrato de fideicomiso preliminar, los bienes fideicomitidos serán los derechos creditorios originados en los certificados, las sumas correspondientes a las recaudaciones cedidas y toda suma de dinero que tenga origen en el contrato de obra cedido.

Los certificados incluyen la posibilidad de cesión a un fideicomiso por lo tanto no es necesario la notificación a EPEC. Por su parte los usuarios cedidos serán notificados para que paguen directamente a la cuenta recaudadora.

De acuerdo a la opinión de los asesores legales, contando definitivamente con la autorización de la Comisión Nacional de Valores, la venta de los valores fiduciarios como producto de su oferta pública, debería considerarse un acto válido y oponible a terceros sin que esta circunstancia pueda representar un deterioro patrimonial para los Fiduciantes con efectos perjudiciales respecto de terceros acreedores del Fiduciante, quedando en principio excluido con esto, el supuesto de fraude a terceros o eventuales acciones de ineficacia concursal a tenor de lo dispuesto en los arts. 118, 119 y concordantes de la Ley de Concursos y Quiebras, sin perjuicio de las advertencias que en este u otro sentido se hayan expuesto en el correspondiente Contrato de Fideicomiso y Prospecto, o lo que pudiera corresponder respecto de las garantías.

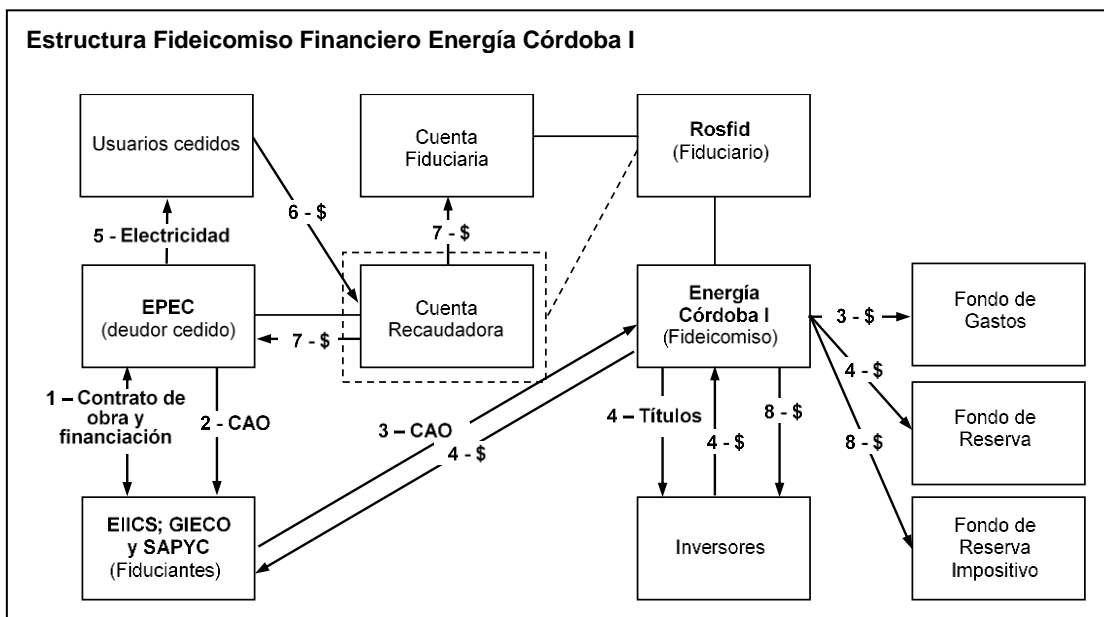
Los certificados no son deuda garantizada de EPEC, de acuerdo a los abogados de la transacción, por lo que en caso de concurso o quiebra de la misma, serán considerados créditos quirografarios

## **Limitaciones**

Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX siempre ha dejado claro, FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

## Descripción de la estructura

Electroingeniería I.C.S. S.A., Gieco S.A. y SAPYC S.R.L. constituyeron un consorcio de cooperación (el “consorcio” o los “fiduciantes”) para la construcción de una línea de transmisión de 132 kV y un sistema de comunicación entre las estaciones transformadoras Brinkman Nueva y Morteros Nueva (la “obra”) licitada por la Empresa Provincial de Energía de Córdoba (“EPEC” o “deudor cedido”). A medida que avanza la obra, se emitirán Certificados de Avance de Obra (“CAO”) y Certificados Complementarios (“CC”) que complementan a los CAO (en conjunto los “certificados”). Los certificados serán cancelados por EPEC en un plazo máximo de 48 meses desde la fecha del acta de replanteo de inicio de la obra y devengarán una tasa de interés variable.



En garantía y pago de los certificados, EPEC cederá los créditos y los derechos de cobro futuros de contratos de suministro de energía eléctrica de determinados usuarios. Los usuarios cedidos serán notificados para que hagan sus pagos a una cuenta recaudadora a nombre de EPEC, pero operada exclusivamente por Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. (“Rosfid”). La facturación mensual estimada de los usuarios cedidos, no debe ser menor a 1,3x (veces) el valor de la cuota máxima esperada de los certificados emitidos. Si la recaudación mensual fuera menor al 1,2x la cuota máxima esperada, EPEC deberá reemplazar o incorporar nuevos deudores cedidos. Asimismo, la cuenta recaudadora deberá tener siempre un saldo mínimo igual al monto de la cuota máxima esperada.

Los fiduciantes cedieron a Rosfid (el “fiduciario”) los certificados, las recaudaciones cedidas y las sumas de dinero depositadas en las cuentas fiduciarias y/o cuenta recaudadora. En contrapartida, el fiduciario emitirá valores fiduciarios por hasta VN\$ 99.508.590. Este monto podrá ser ampliado hasta VN\$ 160.000.000 para lo que se deberá cumplir con determinadas condiciones previas a la emisión; los títulos nuevos tendrán igual derecho de cobro, garantías y subordinación de los existentes de igual clase.

Mensualmente, el fiduciario transferirá de la cuenta de recaudadora a la cuenta fiduciaria, el importe correspondiente a los pagos de los certificados (“cobranza”) y será aplicado de acuerdo a la cascada de pagos del fideicomiso. Asimismo, el fideicomiso contará con los siguientes fondos: i) de gastos, integrado con las cobranzas; ii) de reserva, integrado con las cobranzas,

inicialmente por un monto de \$ 2.500.000 y luego igual a los 2 próximos servicios de interés teórico de acuerdo al cuadro teórico de pagos de los VDF; y iii) de reserva impositivo.

## **Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos**

**Estructura financiera:** en contraprestación a la cesión de los certificados, el fiduciario emitirá VDF y CP con las siguientes características:

Los VDF se emitirán por un monto de hasta VN\$ 96.508.590. Tendrán derecho al cobro mensual, luego del pago de los gastos deducibles, la recomposición del fondo de gastos, del fondo de reserva y del fondo de reserva impositivo, de corresponder, de los siguientes servicios: i) en concepto de interés, devengarán una tasa variable equivalente a la tasa BADLAR más un margen diferencial de hasta 5,50% n.a.; y ii) en concepto de amortización de capital, la totalidad de los ingresos de los bienes fideicomitidos percibidos.

Los CP se emitirán por un monto de hasta VN\$ 3.000.000. Una vez amortizados totalmente los VDF tendrán derecho al cobro mensual, luego del pago de los gastos deducibles, la recomposición del fondo de gastos y del fondo de reserva impositivo, de corresponder, de los siguientes servicios: i) en concepto de amortización de capital, la totalidad de los ingresos imputables a los bienes fideicomitidos percibidos hasta que el valor nominal quede reducido a \$100; y ii) en concepto de utilidad, el remanente, en caso de existir.

El fiduciario podrá ampliar la emisión hasta VN\$ 160.000.000, a solicitud de los fiduciantes, siempre que se cumplan los siguientes supuestos:

- i) El importe neto total de los CAO y Certificados Complementarios cedidos al Fideicomiso, es decir los importes efectivamente percibidos en la Cobranza del Fideicomiso por tales CAO y Certificados Complementarios luego de realizar las retenciones y deducciones pertinentes, sea en todo momento mayor o equivalente a los Valores Fiduciarios emitidos y en circulación.
- ii) La emisión de Valores Fiduciarios adicionales no disminuya la calificación de riesgo de los Valores Fiduciarios ni empeore o distorsione de alguna manera los derechos creditorios de los tenedores de Valores Fiduciarios emitidos y en circulación.
- iii) El monto total de los Valores Fiduciarios emitidos y en circulación no podrá superar los \$160.000.000.

En caso de ampliar la emisión, los valores fiduciarios emitidos en distintas fechas tendrán igual derecho de cobro, garantías y subordinación de pago que los tenedores de los valores fiduciarios ya emitidos de igual clase.

El vencimiento final de los VDF será en diciembre 2020 y el de los CP en junio de 2021.

## **Mejoras crediticias:**

**Mejoras crediticias de los certificados:** los certificados poseen el siguiente paquete de garantías: i) cesión de los créditos y los derechos de cobro futuros de contratos de suministro de energía eléctrica de determinados usuarios; ii) acreditación directamente en la cuenta recaudadora, administrada por Rosfid; iii) la facturación mensual estimada de los usuarios cedidos, no debe ser menor a 1,3x (veces) el valor de la cuota máxima esperada de los certificados emitidos. Si la recaudación mensual fuera menor al 1,2x la cuota máxima esperada, EPEC deberá reemplazar o incorporar nuevos deudores cedidos; y iv) el saldo mínimo de la cuenta recaudadora de ser igual al monto de la cuota máxima esperada.

**Mejora crediticia de los VDF:** fondo de reserva; sobrecolateralización del 3%, estructura totalmente secuencial y diferencial de tasas. A la fecha, el fideicomiso cuenta con cobranzas por \$ 11 millones.

## **Aplicación de fondos:**

El total de los fondos ingresados al fideicomiso como consecuencia del cobro de los certificados a partir de la fecha de corte y del rendimiento de las colocaciones realizadas por excedentes de liquidez transitorios, que constituyen en conjunto el patrimonio fideicomitado, se distribuirá en cada Fecha de Pago de Servicios de la siguiente forma:

Mientras se encuentren vigentes los VDF:

1. Al pago de los Gastos Deducibles;
2. A la recomposición del Fondo de Gastos;
3. A la recomposición del Fondo de Reserva;
4. A la recomposición del Fondo de Reserva Impositivo, de corresponder;
5. Al pago del interés de los VDF;
6. Al pago de amortización de los VDF.

Luego de cancelados íntegramente los VDF:

7. A la recomposición del Fondo de Gastos;
8. A la recomposición del Fondo de Reserva Impositivo, de corresponder;
9. Al pago de la Amortización de los CP;
10. Al pago de gastos extraordinarios, de corresponder, y;
11. El remanente, de existir, a la utilidad del CP.

## **Antecedentes**

**Fiduciantes:** Electroingeniería I.C.S. S.A., Gioco S.A. y SAPYC S.R.L. constituyeron un consorcio de cooperación para la construcción de una línea de transmisión de 132 kV y un sistema de comunicación entre las estaciones transformadoras Brinkman Nueva y Morteros Nueva (la “obra”).

**Deudor cedido:** EPEC, es una empresa de carácter autárquico, que desarrolla su actividad en la órbita del Ministerio de Agua Ambiente y Energía de la Provincia de Córdoba. Desde nuestros comienzos como empresa, tenemos un objetivo principal: acompañar a Córdoba en su crecimiento.

EPEC surgió en 1953 a partir de la fusión de los dos organismos públicos que hasta ese momento prestaban y administraban el servicio: la Dirección General de Energía Eléctrica y el Servicio Público de Electricidad de Córdoba (SPEC).

La electricidad en Córdoba tiene sus orígenes a fines del siglo XIX. Por entonces, la generación y distribución de electricidad estaba a cargo de la Compañía de Luz y Fuerza de Córdoba (constituida en 1896) y la Compañía General de Electricidad de Córdoba (que comenzó su actividad en 1909), quienes compartían el servicio en la capital provincial. A ellas se sumaba la Compañía Central Argentina, con actividad en la ciudad de Villa María.

Los servicios eléctricos estaban otorgados a partir de concesiones que caducaron en 1946, cuando se dispuso que la distribución de electricidad en la ciudad de Córdoba y pueblos



vecinos quedara bajo la administración de un órgano especial denominado Comisión Administradora del Servicio Público de Electricidad, C.A.S.P.E. (Decreto N° 4198, 1946).

Las usinas de Villa María y el Sistema Las Sierras quedaron en jurisdicción de la Dirección General de la Energía Eléctrica, dependiente del Ministerio de Obras Públicas, Turismo y Asuntos Agrarios de Córdoba.

El 30 de octubre de 1949 se sancionó la Ley N° 4181, por la que C.A.S.P.E. se convirtió en el "Servicio Público de Electricidad de Córdoba, S.P.E.C.", una entidad de derecho público, autárquica, con capacidad para actuar pública y privadamente.

La actual Empresa Provincial de Energía de Córdoba se creó mediante Ley N° 4358 del 31 de diciembre de 1952 y comenzó sus funciones a partir del 1° de abril de 1953. En la práctica, la nueva empresa concretó la fusión de la Dirección General de la Energía Eléctrica con SPEC.

De este último organismo mantuvo su condición de ente autárquico dependiente del gobierno provincial; además de administrar la distribución del servicio en la ciudad de Córdoba, incorporó los servicios de generación y transporte en todo el territorio provincial.

**Fiduciario:** Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. Fue fundada en mayo de 2003 y su capital accionario está integrado en un 52.5% por el Mercado Argentino de Valores S.A., en un 42.5% por el Mercado a Término de Rosario S.A. y el 5% restante por la Bolsa de Comercio de Rosario. Desde septiembre de 2003, la Sociedad Fiduciaria está autorizada a participar en el mercado de capitales como fiduciario financiero, como así también en el asesoramiento de armado de estructuras de fideicomisos financieros.

## Anexo A. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) -Reg. CNV N°9, en adelante FIX, reunido el 6 de noviembre de 2017, confirmó las siguientes calificaciones preliminares de los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificados de Participación (CP) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Energía Córdoba I:

Títulos	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
VDF por hasta VN\$ 96.508.590	<b>AAsf(arg)</b>	<b>Estable</b>	<b>AAsf(arg)</b>	<b>Estable</b>
CP por hasta VN\$ 3.000.000	<b>BB+sf(arg)</b>	<b>Estable</b>	<b>BB+sf(arg)</b>	<b>Estable</b>

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

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

Nota: Los signos "+" o "-" se añaden a una calificación para darle 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. 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. 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.

**Fuentes de información:** La información resultó razonable y suficiente. Las presentes calificaciones fueron realizadas en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por las partes involucradas en la transacción de carácter privada.

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar las calificaciones otorgadas.

**Determinación de las calificaciones:** Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com) o en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

**Notas:** El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión y contrato de fideicomiso preliminares. La calificación aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión y contrato de fideicomiso preliminares. Dado que no se ha producido aún la emisión, las calificaciones otorgadas se basan en la documentación e información presentada por el emisor y sus asesores, quedando sujetas a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación.

**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.