

Ángel Estrada y Compañía S.A. (AESA)

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor (Largo Plazo)	BBB(arg)
ON Clase 2 por hasta \$110 MM (*)	BBB(arg)
ON Clase 3 por hasta U\$S1,5 MM (*)	BBB(arg)
ON Clase 4 por hasta \$60 MM (*)	BBB(arg)
Emisor (Corto Plazo)	A2(arg)

(*) Ampliable en conjunto o en forma individual hasta \$200 MM.

Perspectiva

Calificaciones de Largo Plazo Estable

Factores relevantes de la calificación

Márgenes estables en contexto adverso: FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX- considera que Ángel Estrada y Compañía S.A. (AESA) a diferencia de la cartera de empresas corporativas no financieras del sector consumo masivo calificadas por FIX, logró sostener su rentabilidad en un contexto de fuerte caída en el sector debido principalmente a una relativa inelasticidad en la demanda que se encuentra influenciada por el crecimiento poblacional y la matrícula escolar. AESA detentó márgenes del 18% en 2019 que comparan positivamente contra el 16% de 2018, producto de una eficientización de costos que mitigaron la caída de ventas reales del 12,4%. Hacia adelante, FIX estima que la compañía presentará márgenes en torno a 13%-15% en línea con el promedio histórico de los últimos cinco años.

Flujo de Fondos Libres negativo en los próximos dos años: La compañía tiene el desafío de financiar su capital de trabajo en un contexto de escasas fuentes de financiación disponible. FIX estima que la compañía presentará en los próximos dos años un Flujo de Fondos Libres (FFL) negativo debido a elevadas necesidades de capital de trabajo. Durante 2019 la compañía generó Flujo por Operaciones (FGO) por \$222 millones con necesidades de capital de trabajo por \$137 millones. Las inversiones de capital por \$66 millones generaron un FFL total de \$18,8 millones.

Exposición a precios de materia prima y concentración en un proveedor: A diferencia de su principal competidor, AESA no posee un esquema de integración vertical, lo que expone a la compañía a variaciones en los precios de la materia prima y una posible mayor volatilidad en los márgenes. La compañía se encuentra expuesta a una elevada concentración de proveedores ya que, en promedio, Celulosa Argentina S.A. (calificada por FIX en "BB(arg)" con RWN) le provee alrededor del 90% de la materia prima.

Negocio maduro y fuerte participación de mercado: AESA presenta una generación de fondos estable, pero estacional, sustentada por un fuerte reconocimiento de marca, una participación de mercado de aproximadamente el 40% en una industria caracterizada por altas barreras de entrada, y por desarrollar sus actividades en un sector con crecimiento acotado y correlacionado con la evolución de la demografía poblacional y la matrícula escolar.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación podría verse presionada a la baja ante un debilitamiento en la posición de liquidez y en las coberturas de intereses en un contexto de elevadas tasas de interés, baja liquidez en el mercado de capitales y de demanda deprimida. FIX no observa una suba de calificación en el mediano plazo.

Liquidez y Estructura de Capital

Apalancamiento cíclico y adecuada liquidez: FIX considera que la compañía presenta una adecuada liquidez. La posición de caja y equivalentes a junio 2019 cubría la totalidad de la deuda financiera corriente. La compañía planea emitir Obligaciones Negociables para financiar capital de trabajo y cancelar pasivos. El apalancamiento medido con EBITDA a junio 2019 se ubica en 0.9x con coberturas de 1.5x. Hacia adelante, FIX espera que el endeudamiento se encuentre en torno a 1,5x con coberturas levemente presionadas por las elevadas tasas de interés.

Resumen Financiero

Consolidado	30/06/2019	30/06/2018
\$ miles		
constantes a junio 2019	12 Meses	12 Meses
Total Activos	1.727.846	1.957.198
Deuda Financiera	260.700	467.121
Ingresos	1.533.234	1.750.368
EBITDA	275.907	280.061
EBITDA (%)	18,0	16,0
Deuda Total / EBITDA	0,9	1,7
Deuda Neta Total / EBITDA	0,1	1,1
EBITDA / Intereses	1,5	1,5

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

Informes Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrada ante la Comisión Nacional de Valores.

Analistas

Analista Principal

Natalia Burcez
Analista
+54 11 5235-8133
natalia.burcez@fixscr.com

Analista Secundario

Pablo Andrés Artusso
Director Asociado
+54 11 5235-8121
pablo.artusso@fixscr.com

Responsable Sector

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

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Ángel Estrada S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas	Moneda		Moneda		
	Constante(*)	Constante(*)	NIIF	NIIF	NIIF
Normas Contables	NIIF		NIIF	NIIF	NIIF
Año	2019	2018	2017	2016	2015
Período	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre	225,54	225,54			
Coefficiente de actualización	225,54	225,54			
Ratio de ajuste	1,00	1,00			
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	275.907	280.061	85.475	108.278	60.090
EBITDAR Operativo	275.907	280.061	85.475	108.278	63.347
Margen de EBITDA	18,0	16,0	10,2	17,5	12,3
Margen de EBITDAR	18,0	16,0	10,2	17,5	13,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	1,2	2,5	(9,0)	12,3	(22,1)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,2	2,4	2,7	3,0	0,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,5	1,5	1,1	1,5	1,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,5	1,5	1,1	1,5	1,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,7	0,8	0,2	0,3	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,7	0,8	0,2	0,3	0,2
FGO / Cargos Fijos	2,2	2,4	2,7	3,0	0,3
FFL / Servicio de Deuda	0,5	0,7	0,0	0,5	(0,2)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	0,6	1,0	1,8	1,2	17,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,9	1,7	4,6	2,3	4,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,1	1,1	1,4	0,3	1,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,9	1,7	4,6	2,3	4,4
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,1	1,1	1,4	0,3	2,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	52,0	44,8	24,9	29,0	31,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	80,7	32,8	87,7	99,8	98,2
Balance					
Total Activos	1.727.846	1.957.198	1.077.209	585.459	446.385
Caja e Inversiones Corrientes	235.146	161.194	271.690	215.057	141.913
Deuda Corto Plazo	210.276	153.096	342.033	251.876	239.283
Deuda Largo Plazo	50.423	314.025	48.161	465	4.268
Deuda Total	260.700	467.121	390.194	252.341	243.551
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	260.700	467.121	390.194	252.341	243.551
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	22.798
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	260.700	467.121	390.194	252.341	266.349
Total Patrimonio	980.207	1.020.306	407.006	200.222	137.157
Total Capital Ajustado	1.240.907	1.487.426	797.200	452.563	403.506
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	222.821	274.350	136.842	141.725	(33.106)
Variación del Capital de Trabajo	(137.771)	(72.595)	(108.992)	(54.701)	(61.462)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	85.051	201.755	27.850	87.024	(94.567)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(66.217)	(122.896)	(39.064)	(5.580)	(6.835)
Dividendos	0	(34.945)	(63.911)	(5.326)	(6.391)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	18.834	43.913	(75.125)	76.118	(107.793)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	110.783	228.212	(41.308)	(1)	0
Variación Neta de Deuda	(56.341)	(211.118)	131.307	1.316	202.514
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	73.276	61.007	14.874	77.433	94.720
Estado de Resultados					
Ventas Netas	1.533.234	1.750.368	835.425	618.332	488.253
Variación de Ventas (%)	(12,4)	N/A	35,1	26,6	32,9
EBIT Operativo	220.820	229.017	75.554	104.278	56.960
Intereses Financieros Brutos	189.337	191.846	80.087	71.956	44.814
Alquileres	0	0	0	0	3.257
Resultado Neto	94.872	20.708	78.831	46.232	20.841

(*) Moneda constante a junio 2019

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- NIIF: Normas internacionales de información financiera.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Clase 2

Monto Autorizado:	\$ 110 millones (ampliable en forma conjunta con las ON 3 y 4 o en forma individual por hasta \$200 millones (o su equivalente en otras monedas)).
Monto Emisión:	\$100,5 millones
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	04 de abril de 2018
Fecha de Vencimiento:	04 de abril de 2020
Amortización de Capital:	En dos cuotas, la primera del 25% el 4 de octubre de 2019 y la última del 75% el 04 de abril del 2020.
Tasa de Interés:	Tasa BADLAR Privada más un margen del 5%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Pago trimestral, el primero es el 04 de julio de 2018.
Destino de los fondos:	Será utilizado para la refinanciación de pasivos, financiación de capital de trabajo y compra de bienes de uso.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables por razones impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Clase 3

Monto Autorizado:	USD 1,5 millones (ampliable en forma conjunta con las ON 2 y 4 o en forma individual por hasta \$200 millones (o su equivalente en otras monedas)).
Monto Emisión:	USD 1,666 millones
Moneda de Emisión:	Dólares Estadounidenses
Fecha de Emisión:	04 de abril de 2018
Fecha de Vencimiento:	04 de abril de 2020
Amortización de Capital:	En su totalidad al vencimiento.
Tasa de Interés:	7,50%
Cronograma de Pago de Intereses:	Pago trimestral, el primero el 04 de julio de 2018.
Destino de los fondos:	Será utilizado para la refinanciación de pasivos, financiación de capital de trabajo y compra de bienes de uso.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables por razones impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Clase 4

Monto Autorizado:	\$60 millones (ampliable en forma conjunta con las ON 2 y 4 o en forma individual por hasta \$200 millones (o su equivalente en otras monedas)).
Monto Emisión:	\$50 millones
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	04 de abril de 2018
Fecha de Vencimiento:	04 de abril de 2023
Amortización de Capital:	En tres cuotas anuales, las dos primeras por el 33% el 04 de abril de 2021 y el 04 de abril de 2022, la tercera por el 34% el 03 de abril de 2023.
Tasa de Interés:	Tasa BADLAR Privada más un margen del 5,5%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Pago trimestral, el primero el 04 de julio de 2018.
Destino de los fondos:	Será utilizado para la financiación de capital de trabajo e inversión y/o la construcción de las instalaciones para el nuevo depósito.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables por razones impositivas.
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 **10 de octubre de 2019**, confirmó* en la Categoría 'BBB(arg)' la calificación al emisor de largo plazo de Ángel Estrada S.A. (AESA), y de los siguientes títulos:

- ON Clase 2 por hasta \$110 MM (*)
- ON Clase 3 por hasta U\$S1,5 MM (*)
- ON Clase 4 por hasta \$60 MM (*)

(*) Ampliable en conjunto o en forma individual hasta \$200 MM.

Asimismo, confirmó* en "A2(arg)" la calificación de emisor de corto plazo de AESA.

La Perspectiva es **Estable**.

Categoría BBB(arg): "BBB" en escala nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A2(arg): Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

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 información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

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. 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 27 de junio de 2019 disponible en www.cnv.gob.ar, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en el presente informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: El Perfil del Negocio y los Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente al Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

* 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 la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gob.ar):

- Estados financieros consolidados hasta el 30-06-2019 y desde el 30-06-2014 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *BECHER Y ASOCIADOS S.R.L.*).
- Prospecto del *Programa de Obligaciones Negociables Simples (no Convertibles en Acciones)* por un valor nominal de hasta USD 50 millones (o su equivalente en otras monedas) de fecha 10 de noviembre de 2017.
- Suplemento de precios de las Obligaciones Negociables Clase 2, 3 y 4.

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.