

## CLISA Compañía Latinoamericana de Infraestructura y Servicios S.A. (CLISA)

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

Emisor	A(arg)
ON clase 4 por hasta US\$ 120 MM	A(arg)
Obligaciones Negociables en US\$ Por hasta US\$ 300 MM	A(arg)
Perspectiva	Estable

#### Resumen Financiero

	sep-17	dic-16
	NIIF <sup>1</sup>	NIIF <sup>1</sup>
	9m	12m
Total Activos (\$ miles)	16.733.897	13.502.811
Total Deuda Financiera (\$ miles)	6.911.849	5.514.944
Ingresos (\$ miles)	11.976.726	11.089.968
EBITDA (\$ miles)	1.685.656	1.757.112
EBITDA (%)	14,1%	15,8%
Deuda/EBITDA	3,1	3,1
EBITDA/intereses	1,8	1,1

<sup>1</sup> NIIF: Normas internacionales de información Financiera

#### Informes relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas registrada ante la CNV.](#)

#### Analista Principal

Pablo Andrés Artusso  
Director Asociado  
5235-8121  
[pablo.artusso@fixscr.com](mailto:pablo.artusso@fixscr.com)

#### Analista Secundario

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

#### Factores relevantes de la calificación

**Sólida posición competitiva y negocios diversificados:** La calificación de CLISA refleja su consolidado portafolio de actividades diversificadas en Argentina y su sólida posición de mercado en todos sus segmentos operativos. La generación de EBITDA de la compañía proviene, en promedio, de sus segmentos de Ingeniería Ambiental (43%), Construcción y Concesiones Viales (43%) y Transporte (11%). Hacia adelante, Fix espera un impacto positivo en los márgenes proyectados y en la generación de fondos a través de un mayor apalancamiento operativo en el segmento de Construcción a través de Benito Roggio e Hijos S.A. (BRH).

**Elevada exposición al sector público local:** CLISA se encuentra expuesta al sector público local en todos sus segmentos de negocio. En el segmento de Construcción, BRH concentra su backlog en obras viales cuya principal contraparte es la Dirección Nacional de Vialidad, mientras que en Ingeniería Ambiental la empresa mantiene contratos de prestación de servicios principalmente con gobiernos provinciales y municipales. Adicionalmente, Fix considera que existe un elevado nivel de incertidumbre en el segmento de Transporte, principalmente debido a que los contratos de concesión de Metrovías finalizan el 31 de diciembre de 2017. Si bien el impacto directo sobre la generación de flujos de CLISA no sería significativo, Fix estima que una falta de renovación de dichos contratos podría tener un efecto reputacional negativo.

**Riesgo de descalce de moneda:** Fix considera que CLISA presenta riesgo de descalce de moneda ya que, luego de la refinanciación, el 79% de la deuda se encuentra denominada en moneda extranjera, mientras que la generación de fondos está mayoritariamente concentrada en pesos.

**Endeudamiento moderado:** A sep'17, la compañía ha reducido su endeudamiento a 3.1x a EBITDA comparado contra 3.8x a dic'15. Si bien se observa que el riesgo de refinanciación se encuentra acotado, ya que cerca del 75% de la deuda vence en 2023, Fix considera que CLISA presenta un nivel de endeudamiento moderado y, hacia adelante, espera que la compañía mantenga una relación Deuda/ EBITDA entre 2.0x y 3.0x.

#### Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada ante un deterioro en la calidad crediticia de las principales contrapartes de la compañía que impacte en el financiamiento de los proyectos de infraestructura y que resulte en necesidades de capital de trabajo y endeudamiento superiores. Asimismo, la calificación podría subir en caso de un sostenido crecimiento del sector mayor al esperado.

#### Liquidez y estructura de capital

**Adecuada posición de liquidez:** Fix considera que CLISA presenta una adecuada posición de liquidez, ya que a sep'17 la posición de caja y equivalentes alcanzaba los \$1.090 MM, de los cuales \$868 MM no contaban con afectación específica. La liquidez, excluyendo este concepto, cubría en un 56% la deuda de corto plazo.

## Anexo I. Resumen Financiero

A partir del ejercicio iniciado el 1 de enero de 2012, CLISA ha adoptado las normas internacionales de información financiera (NIFF), en línea con la Resolución General N° 562/09. Los ratios a sep'17 se calcularon anualizando los resultados de los nueve meses.

### Resumen Financiero- CLISA

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	sep-17	2016	2015	2014	2013
Meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>					
<b>EBITDA Operativo</b>	<b>1.685.656</b>	<b>1.757.112</b>	<b>1.176.038</b>	<b>1.076.803</b>	<b>855.852</b>
<b>EBITDAR Operativo</b>	<b>1.685.656</b>	<b>1.757.112</b>	<b>1.176.038</b>	<b>1.076.803</b>	<b>855.852</b>
<b>Margen de EBITDA</b>	<b>14,1</b>	<b>15,8</b>	<b>13,7</b>	<b>15,7</b>	<b>14,2</b>
<b>Margen de EBITDAR</b>	<b>14,1</b>	<b>15,8</b>	<b>13,7</b>	<b>15,7</b>	<b>14,2</b>
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	28,8	28,3	18,7	17,8	28,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	(7,4)	2,6	(13,6)	(3,0)	3,8
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(90,4)	(129,4)	(80,6)	(17,7)	(5,0)
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,7	1,1	1,0	1,3	2,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,8	1,1	1,2	2,1	2,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,8	1,1	1,2	2,1	2,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,8	0,6	0,4	0,6	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,8	0,6	0,4	0,6	0,5
FGO / Cargos Fijos	1,7	1,1	1,0	1,3	2,0
FFL / Servicio de Deuda	0,0	0,6	(0,1)	0,2	0,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,4	1,0	0,2	0,7	0,7
FCO / Inversiones de Capital	0,0	1,7	(1,8)	0,4	2,2
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	7,7	30,9	(2.399,1)	17,2	4,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,1	3,1	3,8	2,6	2,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,6	2,5	3,2	1,8	1,8
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,1	3,1	3,8	2,6	2,4
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,6	2,5	3,2	1,8	1,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	20,4	31,7	27,0	21,0	22,6
Deuda Garantizada / Deuda Total	0	0	0	0	0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,2	0,3	0,5	0,5	0,6
<b>Balance</b>					
Total Activos	16.733.897	13.502.811	11.624.877	8.855.152	6.719.240
Caja e Inversiones Corrientes	1.090.215	1.140.792	695.674	933.770	539.933
Deuda Corto Plazo	1.548.891	1.545.435	2.259.264	1.387.452	1.332.711
Deuda Largo Plazo	5.362.958	3.969.509	2.205.500	1.433.647	751.114
<b>Deuda Total</b>	<b>6.911.849</b>	<b>5.514.944</b>	<b>4.464.764</b>	<b>2.821.099</b>	<b>2.083.825</b>
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>6.911.849</b>	<b>5.514.944</b>	<b>4.464.764</b>	<b>2.821.099</b>	<b>2.083.825</b>
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
<b>Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>6.911.849</b>	<b>5.514.944</b>	<b>4.464.764</b>	<b>2.821.099</b>	<b>2.083.825</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>599.970</b>	<b>543.716</b>	<b>794.871</b>	<b>983.035</b>	<b>1.008.779</b>
<b>Total Capital</b>	<b>7.511.819</b>	<b>6.058.660</b>	<b>5.259.635</b>	<b>3.804.134</b>	<b>3.092.604</b>
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	670.388	178.387	(1.861)	164.032	435.756
Variación del Capital de Trabajo	(669.916)	557.487	(742.726)	(41.906)	(23.383)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	472	735.874	(744.587)	122.126	412.373
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(880.317)	(439.079)	(421.763)	(296.575)	(183.292)
Dividendos	(2.924)	(12.662)	(471)	(31.520)	(1.715)
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	<b>(882.768)</b>	<b>284.132</b>	<b>(1.166.821)</b>	<b>(205.969)</b>	<b>227.366</b>
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	20.110	18.224	107.043	40.205	19.731
Otras Inversiones, Neto	(31.555)	(56.237)	7.294	151.277	(6.673)
Variación Neta de Deuda	840.692	418.219	1.026.179	337.387	78.610
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	35	(219.220)	(211.791)	70.936	(123.575)
<b>Variación de Caja</b>	<b>(53.487)</b>	<b>445.118</b>	<b>(238.096)</b>	<b>393.836</b>	<b>195.459</b>
<b>Estado de Resultados</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>11.976.726</b>	<b>11.089.968</b>	<b>8.567.932</b>	<b>6.847.040</b>	<b>6.011.236</b>
Variación de Ventas (%)	55,5	29,4	25,1	13,9	26,8
<b>EBIT Operativo</b>	<b>1.316.784</b>	<b>1.390.660</b>	<b>943.039</b>	<b>890.273</b>	<b>616.375</b>
Intereses Financieros Brutos	950.840	1.537.702	984.957	514.445	429.840
Alquileres	0	0	0	0	0
<b>Resultado Neto</b>	<b>(387.873)</b>	<b>(779.586)</b>	<b>(716.489)</b>	<b>(176.285)</b>	<b>(46.346)</b>

## 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
- CAGR: Tasa anual de crecimiento compuesto

## Anexo III. Características de los instrumentos

### **Obligaciones Negociables (ON) garantizadas Clase 4 por hasta US\$ 120 millones con vencimiento en 2019 (emitido: US\$ 87.106.000)**

En septiembre de 2014 CLISA realizó una Oferta de Canje Voluntaria a través de la cual emitió las ON clase 4 por US\$ 87.106.00 (de un total de hasta US\$ 120 MM ofrecidos). Las mismas fueron ofrecidas a tenedores elegibles para canjear las ON Clase 3. Asimismo, con fecha del 5 de agosto de 2016, la compañía rescató parcialmente la ON por un monto de US\$ 69.5MM

- Las ON clase 4 serán amortizadas en la fecha del vencimiento, el 15/10/2019.
- La tasa de interés es del 11.5% nominal anual, pagadera semestralmente.
- Capital en circulación: US\$ 17,6 MM
- ON garantizadas por BRH y Cliba Ingeniería Ambiental S.A.

### **Obligaciones Negociables en US\$ por hasta US\$ 300 MM. Vencimiento en 2023 (emitido: US\$ 200 MM en la primera emisión y US\$ 100 MM adicionales en la reapertura con fecha 10 de febrero de 2017)**

- Vencimiento: 20/07/2023
- Intereses: pago semestral comenzando en 2017
- Tasa de interés: 9,5% (precio de emisión 98,753%)
- Capital en circulación: US\$ 300 MM
- Garantía: solidaria, irrevocable e incondicional de Benito Roggio e Hijos S.A. y de Cliba Ingeniería Urbana S.A.
- Usos de fondos: Compra de ON Serie 4, y repago de deuda financiera.
- Incurrimiento en deuda adicional: La Compañía o cualquiera de sus Subsidiarias no Incurrirán en deuda adicional excepto si el ratio consolidado deuda neta EBITDA no excede 3,5x, y el ratio de cobertura de cargos fijos consolidado supera 1,25x antes del primer año desde la emisión y 2x luego de dicha fecha.

## 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 07 de diciembre de 2017, confirmó\* en la **Categoría A(arg)** la calificación al emisor de **Compañía Latinoamericana de Infraestructura y Servicios S.A. (CLISA)**, y de los siguientes títulos:

- Obligaciones Negociables Clase 4 por hasta US\$ 120 millones (MM). (Emitido: US\$ 87.1 MM)
- Obligaciones Negociables en US\$ por hasta US\$ 300 MM. (Emitido: US\$ 300 MM)

La Perspectiva es Estable.

**Categoría A(arg):** "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La 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 15 de junio de 2017 disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com). El informe contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

### Fuentes

- Balances auditados hasta el 30/09/2017, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)  
Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co S.R.L.
- Suplemento del prospecto de emisión de las ON clase 4 de fecha 24/9/14, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Prospecto de emisión ON en US\$ por hasta US\$ 300 MM de fecha 07/07/2016, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).

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



**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.