

## Meranol S.A.C.I. (MERA)

### Informe Integral

#### Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A-(arg)
Emisor de Corto Plazo	A2(arg)
Obligación Negociable Pyme CNV Clase 8 por hasta \$ 150 MM	A-(arg)
Obligaciones Negociables Pyme Clase 11 por hasta \$ 150 MM	A-(arg)
Obligaciones Negociables Pyme Clase 12 por hasta \$ 150 MM	A-(arg)
Obligaciones Negociables Pyme Clase 13 por hasta \$ 150 MM	A-(arg)
Obligaciones Negociables Pyme Clase 14 por hasta \$207.075.377	A-(arg)
Obligaciones Negociables Pyme Clase 15 por hasta \$ 250 MM*	A2(arg)
Obligaciones Negociables Pyme Clase 16 por hasta \$ 250 MM*	A-(arg)

(\* ampliable por hasta el monto máximo disponible del Programa)

#### Perspectiva

Estable

#### Resumen Financiero

Consolidado	30/09/2021	30/06/2021
(\$ miles constantes a Septiembre-21)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	7.714.069	7.141.557
Deuda Financiera	1.661.776	1.815.210
Ingresos	5.322.718	5.107.283
EBITDA	258.535	294.233
EBITDA (%)	4,9	5,8
Deuda Total / EBITDA	6,4	6,2
Deuda Neta Total / EBITDA	5,8	5,7
EBITDA / Intereses	0,5	0,5

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

#### Informes relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la CNV

Estadísticas Comparativas (Junio 2021)

#### Analistas

##### Analista Principal

Cándido Pérez  
 Director Asociado  
 +54 11 5235-8119  
[candido.perez@fixscr.com](mailto:candido.perez@fixscr.com)

##### Analista Secundario

Gustavo Avila  
 Director  
 +54 11 5235-8142  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

##### Responsable del sector

Cecilia Minguillon  
 Director Senior  
 +54 11 5235-8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

#### Factores relevantes de la calificación

**Suba de calificación:** FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – subió la calificación de emisor de largo plazo y de los instrumentos emitidos por Meranol S.A. (MERA) a A-(arg) Perspectiva Estable desde BBB+(arg) Perspectiva Estable. La suba de calificación se fundamenta principalmente en la finalización de las inversiones destinadas a la construcción de una planta de química intermedia (que implicó un desembolso de USD 46 millones en los últimos 5 años). La misma permitirá el desarrollo de productos de mayor complejidad técnica y expansión de las ventas, las cuales mostraron un crecimiento interanual del 50% durante los primeros 2 meses, y por lo tanto en una mayor capacidad de generación de flujos operativos; los cuales han venido creciendo desde principios de 2021. Además se contempló la capitalización por parte de los accionistas de la compañía por \$200 millones junto con el compromiso de MERA a no distribuir dividendos por los próximos 3 años; apostando a la consolidación de la empresa. Por otro lado, FIX también subió la calificación de Emisor de Corto Plazo a A2(arg) desde A3(arg) dado que la compañía, a través de diversas acciones, ha alargado el perfil de vencimientos de su endeudamiento financiero, mejorando su posición de liquidez.

**Sólida posición competitiva:** Meranol se beneficia de su integración vertical y de la versatilidad de sus plantas ante una demanda estable de sus productos de química básica y una demanda creciente de sus productos de química intermedia, abasteciendo a la industria energética, de tratamiento de aguas y efluentes, papelera, química, petroquímica, siderúrgica, higiene y cuidado personal, entre otros. Las ventas durante el año móvil a septiembre'21 ascendieron a \$5.322 millones, presentando un margen EBITDA de 5%, similar al 2021. En cambio, si se toma en cuenta los resultados sin ajustar por inflación el margen EBITDA se ubicaría en torno al 34%, por encima del histórico de los últimos dos años de 10%-12% y en tanto, las coberturas de intereses con EBITDA mejorarían a 2.4x desde 0.5x si se contrasta con los resultados del mismo periodo pero en moneda homogénea a septiembre 2021.

**Elevado apalancamiento luego del pico de inversión:** A septiembre'21 (año móvil), Meranol detentaba un elevado nivel de apalancamiento. La deuda total ascendía a \$1.661 millones, concentrada en un 57.4% en el corto plazo. Adicionalmente, la compañía presentaba ratios de apalancamiento de 6.4x, que compara negativamente contra un apalancamiento de 6.2x al cierre del año fiscal en Jun'21. En tanto, en el año fiscal finalizado en junio 2021, la compañía obtuvo un flujo de caja operativo (FCO) positivo de \$ 778 millones, que tomando en cuenta inversiones de capital por \$ 484 millones, sin distribuir dividendos y con una variación de capital de trabajo positiva por \$ 2 millones, arrojó un flujo de fondos libre (FFL) positivo de \$ 294 millones. De acuerdo a información de gestión, la deuda financiera se redujo a \$1.594 millones.

**Moderada flexibilidad financiera:** Meranol ha demostrado un adecuado acceso a los mercados financieros y de capitales. FIX espera que la empresa maneje sus compromisos de corto plazo con una combinación de tenencias líquidas, generación de fondos operativos y emisión de ON Pymes.

#### Sensibilidad de la calificación

**Los factores que podrían derivar en acciones de calificación positivas:** Aumento significativo de los niveles de liquidez, incremento del volumen de ventas traducido en márgenes superiores a 20% de manera constante, generación positiva consistente de FFL con márgenes mínimos de 3.0%. De igual forma, se valorará una estructura de capital con vencimientos financieros en el largo plazo con una cobertura de intereses más holgada en conjunto con indicadores de apalancamiento bruto por debajo de 2.0x.

**Los factores que podrían derivar en acciones de calificación negativas:** Presión sobre el flujo que derive en posiciones ajustadas de liquidez, una distribución de dividendos antes del repago de la deuda financiera por inversiones pasadas y/o un plan de inversiones agresivo que genere FFL negativo en forma persistente, indicadores de apalancamiento bruto en forma sostenida por encima de 3x (sobre balance histórico), o bien, una disminución en el acceso a fuentes de financiamiento. Cualquier acción real que detenga el desapalancamiento podría derivar en una baja de calificación.

## Liquidez y Estructura de capital

**Mejora en la posición de liquidez:** A Septiembre'21, Meranol contaba con una posición de caja y equivalentes de \$ 150 millones con el que alcanzaba a cubrir el 16% de su deuda financiera de corto plazo por \$ 953 millones. No obstante, el alargamiento en la estructura de vencimientos de la compañía y la mejora esperada en el Flujo a partir de la culminación de la planta, la monetizaciones de las mayores ventas y la capitalización de \$200 millones a ser efectuada en el corto plazo, mejoran la liquidez de la compañía.

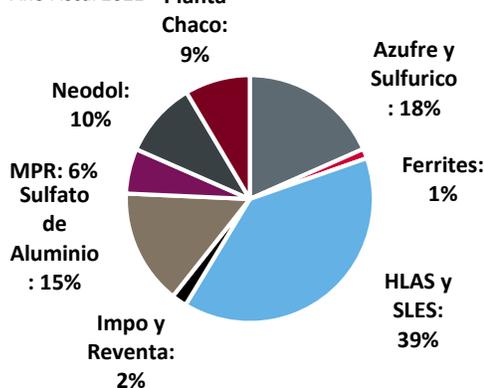
Durante diciembre 2020 y enero 2021 la compañía logro el acceso al MULC para afrontar las obligaciones financieras denominadas en dólares norteamericanos, luego de este hito, la deuda financiera de la compañía se concentra principalmente en pesos o instrumentos dólar linked, lo que reduce el riesgo de refinanciación al ser acorde con la moneda de cobro de sus ventas. En Junio'21, mediante la emisión de las ON Pyme CNV Clase 14 Meranol concretó refinanciar mediante suscripción en especie de las ON Clase 7 por hasta \$181.6 MM de los \$207 MM en circulación con vencimiento original el pasado 4 de junio de 2021. Por último, mediante un hecho relevante presentado en octubre de 2021, la compañía anunció un aporte de capital por hasta \$ 200 millones de los accionistas de la compañía, mejorando la estructura de capital de la compañía.

## Perfil del Negocio

Meranol es una empresa química, radicada en Argentina desde 1942, dedicada a la elaboración y comercialización de productos químicos básicos e intermedios orgánicos para la industria, organizada sobre la base de la química del azufre, con procesos integrados verticalmente. La compañía es proveedora de industrias y ha desarrollado asociaciones comerciales con líderes industriales. A su vez, tiene la representación de empresas químicas de primer nivel mundial.

### Ventas por segmento

Año Fiscal 2021



Ventas de toneladas por segmento	2020	2021
Azufre y Sulfúrico	41.673	47.486
Ferrites	662	360
HLAS y SLES	19.313	19.841
Impto y Reventa	1.517	991
Sulfato de Aluminio	40.098	28.072
MPR	1.166	1.860
Neodol	3.529	2.581
Planta Chaco	16.375	15.065

Fuente: Información de la compañía, FIX SCR

## Operaciones

Meranol cuenta con dos parques industriales uno en Dock Sud, con un puerto propio a través del cual se realiza la carga y descarga de gráneles de ultramar y otra en Chaco.

La compañía industrializa materias primas (azufre, hidróxido de aluminio y bauxita) para producir estados intermedios de azufre (azufre fundido y filtrado) que comercializa en el mercado y a su vez emplea como materia prima para producir ácido sulfúrico. Asimismo, el ácido sulfúrico se comercializa como producto terminado en el mercado industrial y se utiliza como producto intermedio en la matriz de la compañía para la producción de sulfato de aluminio con otras materias primas (hidróxido de aluminio y bauxita) y para producir también óxidos de hierro (pigmentos) y ácido sulfónico (base para detergentes).

Con la nueva capacidad de la planta IIT y la tecnología Desmet-Ballestra, partiendo del azufre elemental, Meranol sulfata alcoholes grasos etoxilados y elabora lauril éter sulfato de sodio. Adicionalmente en la planta de dilución, elabora LESS al 25% y en la planta de Blends formula mezclas con LESS destinadas a la industria de higiene y cuidado personal.

La compañía mediante la puesta en operaciones de la planta de MPR, productos para completar la paleta de surfactantes y tensioactivos (betainas, óxidos de aminas, sulfonatos de calcio, alquilolamidas, CTAC, crudo del bezalconio, entre otros)

Complementariamente, Meranol comercializa otros químicos industriales de empresas internacionales que la designaron como representante comercial en Argentina.

Las principales industrias en las cuales participa la compañía con sus productos son: potabilizadoras de agua para consumo humano, tratamiento de aguas y efluentes, papelera, química, petroquímica, siderúrgica, pinturas, mosaicos y cerámicas, productores de detergentes y jabones, curtiembres, textiles, alimenticias, fertilizantes, agroindustria, refinerías de petróleo, oil & gas upstream, minería, centrales térmicas, automotriz, ingenios, higiene y cuidado personal.

Meranol abastece al mercado regional en líneas de sulfatos (en estado sólido), ferrites y sulfónicos. La compañía exporta sus productos a Brasil, Chile, Colombia, Paraguay, Uruguay, Colombia, entre otros. Las exportaciones se encuentran en torno al 13% del total de las ventas.

El 80 % de las ventas se concentran en 50 clientes. El principal cliente de la compañía es Aysa. Meranol le provee el sulfato de aluminio y es un proveedor crítico. El segundo cliente en facturación es SAMEEP. La concentración en la facturación y contraparte se encuentra mitigado por la necesidad de los organismos públicos de proveer el servicio de agua potable a la comunidad, y por lo tanto, tiene prioridad de cobro entre los distintos proveedores de los organismos estatales. El resto de la facturación se encuentra distribuido en una extensa cartera de clientes.

A su vez, la compañía representa en forma exclusiva en Argentina a las siguientes firmas: Chemtrade Aglobis AG, Calmags GmgH, Magnesia GmgH, Esseco SpA, Kali und Salz GmbH, Lonza AG (Suiza) y Polynt SpA (Italia). En Latinoamérica Meranol representa a Shell Chemical LP con la comercialización de línea Neodol de alcoholes etoxilados.

## Insumos

La compañía opera bajo licitaciones u órdenes de compras, en base a las cuales proyecta las compras de materias primas. La matriz de costos se basa en el precio de la materia prima que se encuentra en dólares y el flete.

Los principales insumos de la compañía son el azufre, el hidróxido de aluminio, alcohol y la bauxita, que son adquiridos en el mercado externo. La compañía no ha tenido problemas para la adquisición de estos.

Meranol, cuenta con provisión local de YPF de azufre y LAB por contrato. Adicionalmente importan azufre en forma spot por tenders a los principales traders. Alcoholes por contrato con Shell para los sintéticos (son distribuidores) y spot los alcoholes naturales de distintos orígenes. Oxiteno desde Brasil, Basf Alemania y también de origen asiático. Temix de Italia principalmente. La bauxita de Cataguases Brasil y el hidróxido de aluminio e hindalco desde Brasil. Las aminas de solvay (spot) y para los reactores multipropósito material asiático principalmente.

El valor promedio de la materia principal, Azufre, se mantuvo sin modificaciones. Los precios de las materias primas importadas hidrato de aluminio y bauxita se mantuvieron prácticamente sin variaciones significativas.

La compañía ha suscripto dos contratos de provisión de energía renovable (fuente eólica) con YPF Luz y Genneia generando un ahorro vs la tarifa GUME (gran usuario mediano) por un plazo de provisión de veinte años. El consumo proyectado se incrementara con la puesta en marcha de las nuevas capacidades instaladas (planta MPR) y en proceso de construcción (IIT) con tarifas más beneficiosas que las convencionales (confidenciales).

## **Costos**

El principal componente de la estructura de costos de Meranol corresponde a los costos de materias primas. La incidencia de este rubro sobre el total de los costos es cercano al 77%, seguido por los costos de producción que representan el 23%. El costo de mercaderías vendidas es del 88% sobre el total de ventas (79.9% según balance histórico), y compara negativamente con el 86% registrado al cierre del ejercicio anterior.

## **Administración y calidad de los accionistas**

A Mar'21, la compañía concluyó el proceso de retiro de oferta pública al recomprar las 184.458 acciones que se encontraban en el mercado secundario por un monto total de \$ 9.2 MM. Las acciones de Meranol se distribuyen en partes iguales entre Rodolfo Perez Wertheim y el Fideicomiso Testamentario FAG.

## **Estrategia**

La estrategia de la compañía está basada en la diversificación de la industria química del azufre y se constituye como proveedor de industrias. Durante su trayectoria ha desarrollado asociaciones comerciales y estratégicas con líderes industriales. Meranol se caracteriza por ser una compañía de capital intensivo, que ha desarrollado grandes inversiones para lograr un fuerte posicionamiento en el mercado.

Las oportunidades a las que Meranol direcciona su estrategia están orientadas a la industria aplicada a Home and Personal Care, a la recuperación secundaria, terciaria y no convencional en el área petrolera, la minería y la agroindustria. Actualmente, la compañía cuenta con un rol estratégico por constituirse en el único productor de líneas fundamentales para el desarrollo de estos sectores.

Hacia adelante, la industria petrolera y gasífera, la minería en general, con su desarrollo particular de litio como elemento privilegiado de la demanda mundial para acumuladores de energía eléctrica y la tradicional industria agrícola-ganadera tienen grandes ventajas competitivas y oportunidades de desarrollo. Para la explotación petrolífera, Meranol se está consolidando en un actor fundamental con las líneas de surfactantes y los productos diseñados especialmente dentro de la planta MPR ya completamente operativa.

## **Riesgos del Sector**

La generación de fondos de Meranol está sujeta a las variaciones en los precios Internacionales de las materias primas, los productos que comercializa, al tipo de cambio y a la inflación.

Por otro lado, la compañía está expuesta a factores climáticos. El sulfato de aluminio tiene una marcada estacionalidad por los periodos de lluvia. El pico de mayor consumo se da durante la primera mitad del año calendario, el cual se distorsiona con los cambios climáticos globales y el efecto de las corrientes niño/niña en la región.

## **Posición Competitiva**

Meranol presenta un buen posicionamiento en el mercado químico. Es el principal productor de sulfato de aluminio en base a hidróxido en Sudamérica.

La compañía posee una participación del 80% en el mercado de azufre sólido y fundido; 40% en el mercado de ácido sulfúrico; 50% en el mercado de sulfato de aluminio, 55% en el de óxidos de hierro y 60% en Lauril éter sulfato de sodio.

Los mercados en los que participa Meranol se caracterizan por sus altas barreras a la entrada, dado los costos de flete que representa la importación de productos químicos como los que produce Meranol y por pertenecer a una industria capital intensivo.

## Factores de Riesgo

- **Negocio cíclico:** En el mercado de sulfato de aluminio, se da una clara estacionalidad por los periodos de lluvia, el cual también se ve afectado por los cambios climáticos y los años de sequía
- **Industria de capital intensivo:** Meranol se ve expuesta a picos de endeudamiento debido a las fuertes necesidades de inversión.
- **Exposición a precios de materias primas:** El proceso productivo de Meranol requiere de insumos tales como el azufre, el hidróxido de aluminio, alcohol y la bauxita, los cuales importa desde otros países. Por lo tanto, dicho proceso esta expuestos a incremento en los precios (tanto nacionales como internacionales) de esos insumos, lo cual impactaría negativamente en los márgenes de la compañía.
- **Riesgo de descalce:** La compañía está expuesta al descalce de moneda, debido a que tiene buena parte de sus ingresos denominados en pesos argentinos (92% de acuerdo en el año fiscal 2021), mientras que sus insumos son denominadas en dólares. No obstante, este riesgo se encuentra mitigado por las condiciones de venta de esta compañía, las cuales toman como referencia el último valor del tipo de cambio al momento de realizar la venta.

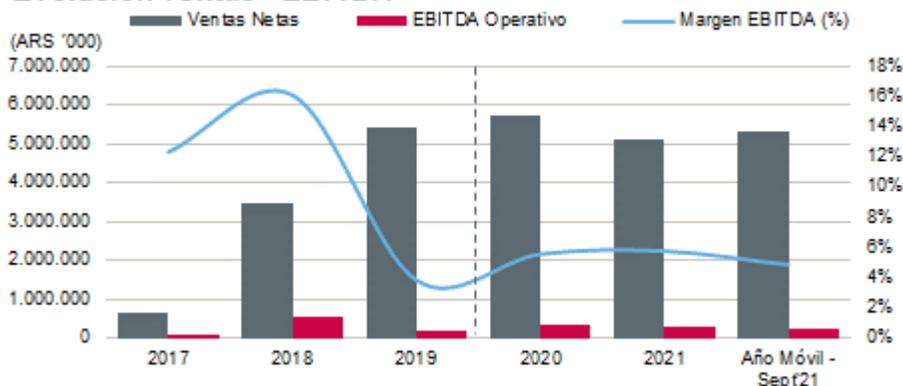
## Perfil Financiero

### Rentabilidad

Las ventas de los primeros tres meses culminados en sept'21 ascendieron a \$ 1.627,4 millones, presentando un crecimiento real del 15.3% con respecto al mismo periodo del año anterior. Mientras que para el mismo periodo el EBITDA se ubicó en \$ 72.3 millones presentando un margen EBITDA del 4.4%, y decreciendo un 33% en términos reales, lo que compara negativamente con el 7.6% de margen obtenido en los primeros tres trimestres del año fiscal 2020. Los precios de la compañía están fijados en dólares. Estos no sufrieron variaciones significativas y FIX espera que se mantengan estables.

Las ventas del año móvil a sept'21 ascendieron a \$ 5.322 millones, en tanto, el EBITDA fue de \$ 258 millones, resultando en un margen se ubicó en 4.9%, contra un margen de 5.8% al cierre del ejercicio anterior (junio'21). Esta mejora del margen operativo aún se encuentra distorsionado principalmente producto del ajuste por inflación, que arroja un mayor peso sobre el costo de ventas y, en menor medida, debido a que el mix de ventas de los nuevos negocios contempla mayores volúmenes y valores unitarios pero a menores márgenes.

### Evolución Ventas - EBITDA

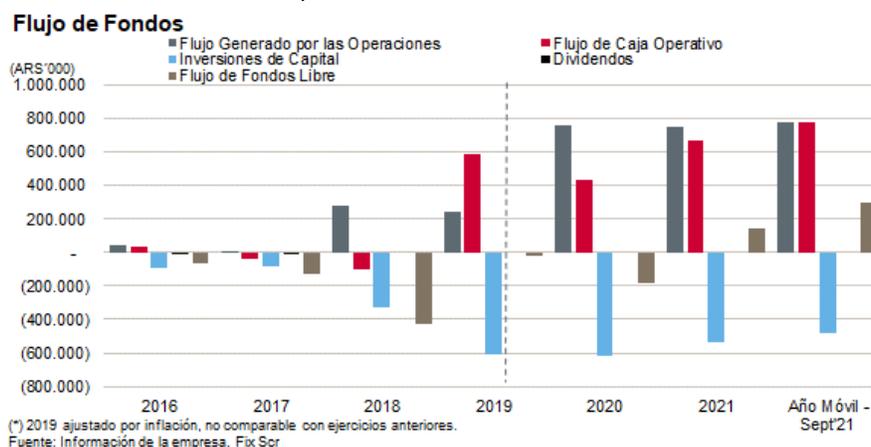


(\* ) 2019 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante, FIX espera que haya una expansión en los márgenes de rentabilidad de la compañía de la mano de las ventas de los nuevos productos de química intermedia de la compañía (MPR/IIT/Nedodol) las cuales se estiman en torno a USD 20 millones. Por el lado del margen de rentabilidad, se espera que margen de EBITDA crezca gradualmente a un rango normalizado en torno a 8-9% (sobre balance ajustado por inflación) y 14-15% (sobre balance histórico).

## Flujo de Fondos

A sept'21 (3 meses), la compañía obtuvo un flujo de caja operativo (FCO) positivo de \$ 778.9 millones, con una contribución positiva del capital de trabajo por \$ 2 millones. Con un monto de inversiones de capital por \$ 484 millones y sin distribuir dividendos, al 30 de septiembre de 2021, la compañía arrojó un flujo de fondos libre (FFL) positivo en \$ 294 MM. Los montos involucrados en las inversiones de capital fueron principalmente para la puesta a punto de la Planta MPR / IIT y operaciones de mantenimiento al predio industrial de Dock Sud.



Hacia adelante, se espera que la compañía continúe mostrando Flujo Generado por las Operaciones (FGO) positivo, que se verá contrarrestado por las elevadas necesidades de capital de trabajo de la compañía. No se esperan grandes desembolsos en las inversiones de capital y distribución de dividendos significativas que presionen al FFL.

## Liquidez y Estructura de Capital

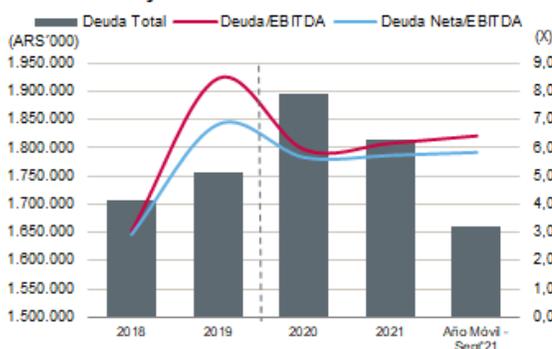
Durante el ejercicio en curso, la deuda total de la compañía se incrementó producto de las inversiones de capital realizadas.

Meranol ha logrado acceder a préstamos de largo plazo en moneda local y extranjera. La actual estructura de vencimientos de la compañía se ve concentrada en el corto plazo, lo que implica un riesgo de refinanciación. A su vez, la compañía no se enfrenta a descalce de moneda ya que sus precios están fijados en dólares.

A sept'21, Meranol detentaba un elevado nivel de apalancamiento. La deuda total ascendía \$1.661 millones, concentrada en un 57.4% en el corto plazo y con ratios de apalancamiento de 6.4x y una cobertura de intereses en torno a 0.5x.

Meranol concluyó satisfactoriamente la expansión de la nueva planta IIT y en la planta MPR (proceso de hidrósilis).

## Deuda Total y Endeudamiento



### Capitalización

ARS '000		
Deuda de Corto Plazo	953.441	21%
Deuda de Largo Plazo	708.334	15%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	1.661.776	36%
Total Patrimonio	2.926.575	64%
Total Capital Ajustado	4.588.351	100%

Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

(\*) Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante, FIX espera un constante desapalancamiento producto de dos factores. Por un lado, por la finalización del plan de inversiones destinado al segmento de química intermedia el cual generó un gran endeudamiento en los últimos años y, por el otro, por la expansión del EBITDA esperado de la compañía producto del engrosamiento de la venta por la introducción del segmento previamente mencionado.

A sept'21 (año móvil) contaba con una posición de caja y equivalentes de \$ 150 millones que alcanzaba a cubrir el 16% de su deuda de corto plazo. Adicionalmente, la compañía cuenta con líneas bancarias no utilizadas que le proveen liquidez adicional en caso de ser necesario.

### Liquidez - MERANOL S.A.C.I.

ARS '000	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Año Móvil - Sept'21
EBITDA Operativo	67.208	80.386	559.467	207.677	318.897	294.233	258.535
Caja e Inversiones Corrientes	74.845	11.660	63.557	337.906	88.082	126.558	150.720
Deuda Corto Plazo	69.691	119.481	1.405.883	1.044.535	1.587.411	1.045.104	953.441
Deuda Largo Plazo	169.459	225.466	301.572	712.998	307.816	770.107	708.334

### Indicadores Crediticios

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

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

(\*) 2019 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.

Por último, mediante un hecho relevante presentado en octubre de 2021, la compañía anunció un aporte de capital por hasta \$ 200 millones de los accionistas de la compañía, brindándole mayores fondos a la compañía.

### Fondeo y Flexibilidad Financiera

Meranol detenta un moderado acceso a los mercados de crédito. La compañía ha logrado diversificar sus fuentes de financiamiento y mejorar su flexibilidad financiera. Actualmente la compañía cuenta ON vigentes y con líneas en los principales bancos locales.

La compañía maneja sus necesidades de capital de trabajo con deuda de corto plazo. La deuda de largo plazo es utilizada para financiar las inversiones.

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - MERANOL S.A.C.I.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	NCP
Normas Contables	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP
Año	Año Móvil	sep-21	2021	2020	2019	2018
Período	Últ. 12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre		528,50	483,60	483,60	321,97	
Coefficiente de actualización		528,50	528,50	528,50	528,50	
Ratio de ajuste		1,00	1,09	1,09	1,09	1,64
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	258.535	72.255	294.233	318.897	207.677	559.467
EBITDAR Operativo	258.535	72.255	294.233	318.897	207.677	559.467
Margen de EBITDA	4,9	4,4	5,8	5,6	3,8	16,1
Margen de EBITDAR	4,9	4,4	5,8	5,6	3,8	16,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	5,5	14,8	2,7	(3,1)	(0,3)	(12,3)
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,4	2,3	2,4	2,5	1,7	2,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6	2,1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6	2,1
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,3
FGO / Cargos Fijos	2,4	2,3	2,4	2,5	1,7	2,1
FFL / Servicio de Deuda	0,6	1,0	0,4	0,2	0,2	(0,1)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,3	1,4	1,4	1,5	2,9	3,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,4	5,7	6,2	5,9	8,5	3,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,8	5,2	5,7	5,7	6,8	2,9
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	6,4	5,7	6,2	5,9	8,5	3,1
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	5,8	5,2	5,7	5,7	6,8	2,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	31,2	30,0	30,5	26,6	20,3	25,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	57,4	57,4	57,6	83,8	59,4	82,3
<b>Balance</b>						
Total Activos	7.714.069	7.714.069	7.141.557	6.837.833	6.587.019	5.351.786
Caja e Inversiones Corrientes	150.720	150.720	126.558	88.082	337.906	63.557
Deuda Corto Plazo	953.441	953.441	1.045.104	1.587.411	1.044.535	1.405.883
Deuda Largo Plazo	708.334	708.334	770.107	307.816	712.998	301.572
Deuda Total	1.661.776	1.661.776	1.815.210	1.895.227	1.757.533	1.707.455
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.661.776	1.661.776	1.815.210	1.895.227	1.757.533	1.707.455
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.661.776	1.661.776	1.815.210	1.895.227	1.757.533	1.707.455
Total Patrimonio	2.926.575	2.926.575	2.880.039	2.571.981	2.397.988	2.660.807
Total Capital Ajustado	4.588.351	4.588.351	4.695.249	4.467.208	4.155.520	4.368.263
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	776.884	174.399	752.879	759.904	247.042	283.436
Variación del Capital de Trabajo	2.021	163.755	(80.152)	(322.238)	342.271	(382.296)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	778.905	338.153	672.728	437.666	589.313	(98.860)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(484.209)	(96.695)	(532.815)	(616.048)	(605.692)	(328.404)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	294.696	241.458	139.913	(178.382)	(16.380)	(427.264)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(170.610)	(153.435)	(80.021)	137.695	50.073	448.501
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	124.086	88.024	59.892	(40.687)	33.694	21.237
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	5.322.718	1.627.433	5.107.283	5.726.966	5.429.035	3.474.808
Variación de Ventas (%)	N/A	15,3	(10,8)	5,5	N/A	46,1
EBIT Operativo	19.532	18.936	60.926	129.318	113.223	475.564
Intereses Financieros Brutos	542.869	130.583	553.227	503.642	351.001	260.542
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	295.138	46.537	308.052	173.994	250.949	105.232

(\*) Moneda constante a Septiembre 2021.

## 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
- MM: Millones

## Anexo III. Características de los instrumentos

### Obligación Negociable Pyme Clase 8

Monto Autorizado:	Valor nominal de hasta \$ 150 MM por un valor nominal en conjunto o en forma individual de hasta \$150 millones (ampliable por hasta el monto máximo disponible del Programa) o su equivalente en otras monedas.
Monto Emisión:	Clase 8 U\$S 1.265.000
Moneda de Emisión:	Dólares estadounidenses Clase 8
Fecha de Emisión:	04/12/19
Fecha de Vencimiento:	Clase 8 el 04/12/2021
Amortización de Capital:	Clase 8 el 100% el 26/12/21
Intereses:	Clase 8 devengara tasa fija de 9.9%
Cronograma de Pago de Intereses:	Clase 8 el 04/06/20, 04/12/20, 04/06/21 y 04/12/2021
Destino de los fondos:	Inversiones en activos fijos y bienes de capital situados en el país y refinanciación de pasivos
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

### Obligación Negociable Pyme Clase 11

Monto Autorizado:	Valor nominal en conjunto o en forma individual Clases 9, 10 y 11 de hasta \$ 150 MM (ampliable por hasta el monto máximo disponible del Programa).
Monto Emisión:	U\$S 2,577,700
Moneda de Emisión:	Dólares estadounidenses
Moneda de suscripción e integración:	En Pesos al tipo de cambio inicial determinado en el aviso de resultados.
Moneda de Pago:	En Pesos al tipo de cambio vendedor de divisas informado por el Banco de la Nación Argentina, vigente al quito día hábil bursátil anterior a cada fecha de pago de los servicios a ser informado en el correspondiente aviso de pago.
Fecha de Emisión:	05/11/20
Fecha de Vencimiento:	05/11/2022
Amortización de Capital:	100% el 05/11/2022
Intereses:	Tasa fija del 6%
Cronograma de Pago de Intereses:	05/05/21, 05/11/2021, 05/05/22 y 05/11/2022
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos, inversiones en activos fijos y bienes de capital situados en el país.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

## Obligación Negociable Pyme Clase 12

Monto Autorizado:	Valor nominal en conjunto o en forma individual Clases 12 y 13 de hasta \$ 200 MM (ampliable por hasta el monto máximo disponible del Programa).
Monto Emisión:	\$ 45 MM
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos
Moneda de suscripción e integración:	En Pesos al tipo de cambio inicial determinado en el aviso de resultados.
Moneda de Pago:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	11 de Febrero de 2021
Fecha de Vencimiento:	11 de Agosto de 2022
Amortización de Capital:	El 50% el 11/02/2022 y el 50% restante el 11/08/2022.
Intereses:	BADLAR + 5,89%
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos, inversiones en activos fijos y bienes de capital situados en el país.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

## Obligación Negociable Pyme Clase 13

Monto Autorizado:	Valor nominal en conjunto o en forma individual Clases 12 y 13 de hasta \$ 200 MM (ampliable por hasta el monto máximo disponible del Programa).
Monto Emisión:	USD 3.044.653
Moneda de Emisión:	Dólares estadounidenses
Moneda de suscripción e integración:	En Pesos al tipo de cambio inicial determinado en el aviso de resultados.
Moneda de Pago:	En Pesos al tipo de cambio vendedor de divisas informado por el Banco de la Nación Argentina, vigente al quito día hábil bursátil anterior a cada fecha de pago de los servicios a ser informado en el 11/02/21
Fecha de Emisión:	11/02/21
Fecha de Vencimiento:	11/02/2023
Amortización de Capital:	El 100% al Vencimiento del instrumento.
Intereses:	Tasa fija del 4%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral.
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos, inversiones en activos fijos y bienes de capital situados en el país.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

## Obligación Negociable Pyme Clase 14

Monto Autorizado:	Por hasta \$207.075.377
Monto Emisión:	\$181.613.088
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos.
Relación de Canje:	N/A
Fecha de Emisión:	03/06/2021
Fecha de Vencimiento:	03/12/2022
Amortización de Capital:	50% a los 12 meses de la emisión y el 50% restante a
Intereses:	Tasa Badlar + un margen del 8%
Cronograma de Pago de Intereses:	3/12/2021, 3/06/2022, 3/12/2022
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

## Obligación Negociable Pyme Clase 15

Monto Autorizado:	Por hasta \$250 millones (ampliable por hasta el monto máximo disponible en el programa)
Monto Emisión:	A definir.
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos.
Fecha de Emisión:	A definir.
Fecha de Vencimiento:	A los 12 meses de la Fecha de Emisión del instrumento
Amortización de Capital:	El 100% será amortizado en sólo pago en la Fecha de Vencimiento
Intereses:	Tasa Badlar + un margen a definir
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos, capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

## Obligación Negociable Pyme Clase 16

Monto Autorizado:	Por hasta \$250 millones (ampliable por hasta el monto máximo disponible en el programa)
Monto Emisión:	A definir.
Moneda de Emisión:	Dólares estadounidenses
Moneda de Pago	En pesos al tipo de cambio aplicable conforme al promedio de los últimos 3 días previos a la fecha de calculo de este promedio
Fecha de Emisión:	A definir.
Fecha de Vencimiento:	A definir.
Amortización de Capital:	A los 18 meses de la Fecha de Emisión del instrumento
Intereses:	Tasa fija a licitar
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos, capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

## Anexo V. 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 **01 de Diciembre de 2021**, subió a la categoría **A-(arg)** Perspectiva Estable desde **BBB+(arg)** Perspectiva Estable a la calificación de emisor de largo plazo de **Meranol S.A.C.I.** y de las siguientes Obligaciones Negociables:

- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 8 por hasta \$ 150 MM
- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 11 por hasta \$ 150 MM
- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 12 por hasta \$ 200 MM
- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 13 por hasta \$ 200 MM
- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 14 por hasta \$ 207 MM

En el mismo consejo se subió la calificación de emisor de corto plazo de **Meranol S.A.C.I. a A2(arg)** desde **A3(arg)**.

Por otra parte, en el consejo se asignó en Categoría **A2(arg)** a la Obligación Negociable Pyme CNV Clase 15 por hasta \$250 MM y en la Categoría **A-(arg)** con Perspectiva Estable a la Obligación Negociable Pyme CNV Clase 16 por hasta \$250 MM, ampliable por hasta el monto máximo disponible del Programa, a ser emitidas por la compañía.

**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 altera la definición de la categoría correspondiente a la cual se los añade.

**Categoría A2(arg):** “A2” nacional de corto plazo 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 o es tan elevado como en la categoría superior.

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

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

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 Fondo y Flexibilidad Financiera de la Compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y calidad de los Accionistas.

## Fuentes

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

- Estados contables anuales desde el 30-06-2012 hasta el 30-06-2021 (auditor externo de los últimos estados contables publicados: Contadora Pública Cristina Nora Marelli).
- Estados contables de períodos intermedios hasta el 30-09-2021 y desde el 30-09-2015 (auditor externo de los últimos estados contables publicados: Contadora Pública Cristina Nora Marelli).
- Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables Simples bajo el Régimen Pyme CNV del 20 de octubre de 2020.
- Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme CNV Clase 7 y Clase 8 y Aviso de Resultados.
- Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase 9, 10 y 11 y Aviso de Resultados.
- Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase 12 y 13 y Aviso de Resultados.
- Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase 14 y Aviso de Resultados.
- Suplemento Preliminar de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase 15 y 16. Suministrado por el emisor.
- Definición de COVID-19 por la Organización Mundial de la Salud (OMS), disponible en [www.who.int/es/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019/advice-for-public/q-acoronaviruses](http://www.who.int/es/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019/advice-for-public/q-acoronaviruses)

**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.