

Solidum SGR

Perfil

Solidum SGR (Solidum) es una sociedad de garantía recíproca establecida en Rosario, Provincia de Santa Fe. Su desempeño está concentrado en el sector agropecuario y en gran parte vinculado a la actividad que desarrolla ALZ Semillas S.A. (ASEM), accionista y principal socio protector de la SGR, calificado en A-(arg) Perspectiva Estable por FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX.

Factores relevantes de la calificación

Sinergia con su accionista. Solidum presenta un modelo de negocio focalizado en el sector agropecuario por el área de influencia de la SGR y por las fuertes sinergias comerciales y operativas con su principal socio protector (ASEM), cuyo negocio se centra en la comercialización de semillas y agroquímicos. A mar'23 el 75% de sus avales se generó por la cadena de ASEM y se estima que continúe en ese nivel.

Estrategia de la SGR. La estrategia de la entidad consiste en incrementar el monto de garantías otorgadas mediante la incorporación de cadenas de valor de sus socios protectores y, principalmente, a través de la profundización de la sinergia comercial establecida con ASEM.

Sostenido crecimiento del FR y adecuado apalancamiento. Solidum presenta a mar'23 un FR integrado de \$825.0 mill., registrando un crecimiento interanual del 50%, en tanto exhibe un adecuado y moderado apalancamiento (216% a mar'23). Además, a feb'23, se destaca que el 41,8% de su FR vence dentro de los próximos doce meses, siendo que 12,7% lo hace en los primeros 90 días. FIX estima que la SGR continuará con una adecuada solvencia, favorecida por la constante renovación de aportes ligados a ASEM, los que representan el 24,1% del FR.

Muy buena la calidad de cartera. Solidum mantuvo sus ratios de calidad de cartera, que históricamente exhibieron una baja mora. Su cartera irregular alcanzó el 0,5% a feb'23, en línea con el dato de dic'22 (0,4%), considerando en ambos casos el total de los avales vigentes de deudores que presentan garantías caídas en el fondo de riesgo contingente. FIX considera que la irregularidad es acotada y se coloca además por debajo del promedio del mercado.

RV concentrado en el corto plazo. A feb'23 el 94,1% del RV presentaba un vencimiento menor a 1 año, en línea con su acotada diversificación por producto, donde entre cheques de pago diferido y pagarés concentran el 73,9% del total.

Buena liquidez. A feb'23 los activos con mayor liquidez (disponibilidades + FCI + títulos públicos nacionales + inversiones menores a 30 días de elevada liquidez) cubrían 1,2 veces los avales menores a 90 días, y un 40,2% del RV total. Las inversiones a feb'23 se concentran principalmente en FCI que representan un 44,8%, obligaciones negociables un 21,0% y en títulos públicos soberanos en 18,6%, manteniendo una adecuada calidad de la cartera.

Sensibilidad de la calificación

Sinergia comercial con ALZ Semillas. Por cuestiones metodológicas, un cambio positivo en la calidad crediticia de ALZ Semillas ya no será suficiente para que Solidum pueda obtener una calidad crediticia superior a la de su socio protector. Es decir, que de lograr una nueva mejora en la calificación de ALZ Semillas, ambas entidades mostrarán la misma calificación y continuarán moviéndose a la par. Un cambio negativo en la calidad crediticia de ALZ Semillas sí podría derivar en un cambio en el mismo sentido de las calificaciones de la entidad.

Sólido crecimiento. Un crecimiento sostenido en sus volúmenes de actividad, con una mayor diversificación de sus avales, por producto, plazo y actividad, acompañado de buenos indicadores de desempeño, podría derivar en la revisión a la suba de la calificación en el mediano plazo.

Informe Integral

Calificaciones

Calificación de Largo Plazo	A(arg)
Calificación de Corto Plazo	A2(arg)

Perspectiva

Calificación de Largo Plazo	Estable
-----------------------------	---------

Resumen Financiero

Solidum SGR		
Miles ARS	Dic'22	Dic'21
Activos (USD)*	7.045	7.302
Activos (Pesos)	1.247.945	750.307
Patrimonio (Pesos)	1.222.602	690.400
Garantías Vigentes (Pesos)	1.692.256	719.135
Contragarantías (Pesos)	19.966	2.858.396
Fondo de Riesgo (Pesos)	1.224.131	686.409
Inversiones / RV	72,7%	97,9%

*Tipo de cambio de referencia del BCRA: al 31/12/2022: 177,1 y al 31/12/2021: 102,8

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Sociedades y Fondos de Garantías registrada ante CNV, julio 2016

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Entidades Financieras, 3 Febrero, 2023

Analistas

Analista Principal
 Facundo Pastor
 Analista
facundo.pastor@fixscr.com
 +54 11 5235 8110

Analista Secundario y Responsable del Sector
 Ma. Fernanda López
 Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Deterioro de la cartera o del FR. Un deterioro significativo en la calidad de las garantías emitidas, o de la calidad de inversiones que integran el FR que se refleje en una disminución importante del respaldo sobre el RV podría generar presiones sobre las calificaciones.

Perfil

Solidum SGR (en adelante Solidum) era, en sus comienzos, una SGR abierta establecida en la provincia de Tucumán. En sus primeros cinco años de gestión activa (2002-2006) alcanzó un Fondo de Riesgo de \$2 millones.

Para fomentar el desarrollo de la cadena de valor de ALZ Semillas S.A. (calificada en A-(arg) con Perspectiva Estable para el endeudamiento de largo plazo por FIX) en el año 2010 un grupo de inversores relacionados a la compañía decide comprar Solidum. En 2011 se hizo el traslado de la sede social a Rosario, Provincia de Santa Fe, convirtiéndose en la primer SGR en esa ciudad.

ASEM es accionista de la SGR y su principal socio protector. A mar'23 el 75% del total de garantías vigentes corresponde a clientes de la cadena de ALZ Semillas, a su vez que a feb'23 concentraba el 24,1% de los aportes al FR. ASEM se dedica principalmente a la comercialización de semillas a partir de acuerdos y alianzas exclusivas con empresas del sector, a la vez que comercializa agroquímicos y fertilizantes. La compañía posee una amplia red de distribuidores con presencia en todas las regiones agrícolas del país, a través de los cuales ofrece una amplia línea de productos.

La participación de mercado de Solidum es acotada y representaba el 0,7% del FR total. En este sentido, la estrategia de la SGR consiste en incrementar el monto de garantías otorgadas mediante la incorporación de cadenas de valor de sus socios protectores y, principalmente, a través de la sinergia comercial que presenta con ALZ Semillas. En el actual contexto de incertidumbre sobre las principales variables macroeconómicas, la entidad apunta a que el 85% de los avales sean oriundos vía la cadena ASEM.

La SGR cuenta con siete empleados propios encargados del manejo operativo de la misma y comparte personal con ALZ Semillas en diversas áreas (Análisis de Riesgo Crediticio, Sistemas, Auditoría Interna). La estructura organizacional está conformada por un Consejo de Administración, integrado por tres personas, una Gerencia de Créditos, que tiene asignadas tareas de análisis y control de riesgos, una Gerencia de Administración que centraliza las tareas operativas y es a su vez la encargada de entablar el vínculo y asesoramiento con los socios partícipes, para lo cual se apalanca operativamente sobre el equipo comercial del grupo ALZ AGRO (conformado por ALZ Semillas, ALZ Nutrientes y ALZ Mercados), fuerza comercial integrada por 30 personas con acercamiento directo a la mipyme y por último un área de Auditoría Interna. Además, desde el año pasado la compañía cuenta con el aporte de un asesor externo abocado al análisis de inversiones.

En opinión de FIX, la administración de Solidum se realiza de manera profesional y su management tiene conocimiento en la operatoria del negocio. En particular, el buen conocimiento de las empresas del sector y la sinergia con ASEM, hacen que el análisis de riesgos y el control del ciclo de pagos de los socios partícipes sean efectivos.

Por otra parte, sus políticas de protección y respaldo de la información muestran un avance significativo en el último año. La SGR utiliza el software de gestión SGR Plus para la automatización de los procesos involucrados en el negocio, lo que FIX considera relevante debido al aumento del volumen de negocio que viene operando la compañía. Se destaca que, actualmente, el 100% de las operaciones se realizan por medio del sistema, lo cual mitiga el riesgo operativo de la SGR.

La información digital de la empresa se mantiene en un servidor central. Diariamente los archivos críticos se resguardan en un servidor en la nube (un Google Drive privado en el cual la información está cifrada) y mensualmente se realiza un backup de toda la información que se resguarda digitalmente en notebooks de la empresa y en un servidor en la nube.

El marco normativo para las SGR establece requerimientos respecto de capitales mínimos, límites de inversión, niveles de liquidez, diversificación, entre otros. De acuerdo a lo informado, la compañía cumple con las regulaciones establecidas. A la fecha, Solidum no posee evaluaciones regulatorias ni auditorías abiertas por el organismo de contralor del sistema de garantías recíprocas.

Desempeño

Entorno Operativo

El sistema de garantías presenta una buena evolución aunque el contexto macroeconómico inestable, un marco normativo más exigente y una mayor presión de la competitividad potencian los desafíos al crecimiento en la industria.

Hacia julio de 2022 el segmento registró el evento de dos SGRs que incumplieron en sus pagos y fue suspendida su operatoria, situación que afectó el crecimiento del mercado. La situación generó una mayor concentración de las garantías otorgadas en las SGRs más grandes y aumentó la competencia de avales bancarios. Tanto los Fondos de Riesgo como el Riesgo Vivo mostraron alzas inferiores a la inflación.

El sistema de garantías exhibe progresos en relación al desarrollo de capital humano, de trabajo e incorporación de tecnología y son factores que se traducen en grandes diferenciales operativos y de gestión de riesgo entre entidades, tomando creciente relevancia entre los inversores a la hora de decidir aportar a un fondo de riesgo y/o adquirir un activo avalado. De acuerdo con cifras oficiales, en el último año se asistieron a 33.853 PyMEs de las cuales 12.450 fueron nuevas. Sin embargo, el nivel de penetración en el sistema aún es bajo.

Con el fin de optimizar el costo fiscal del sistema de garantías e impulsar la economía real, los últimos cambios regulatorios propician el apalancamiento de las SGRs. El nivel de solvencia que presentan en promedio las sociedades de garantía es conservador, y FIX espera que evolucionen en torno 2,7 veces en línea con el mínimo exigido para alcanzar nuevas ampliaciones del FR.

Dadas las experiencias pasadas y un marco regulatorio que limita las tenencias en moneda extranjera (sobre algunos instrumentos) la liquidez de las SGRs se presenta históricamente en adecuados niveles, donde priorizan en general mantener portafolios que brinden cobertura ante volatilidades cambiarias y/o inflación, y con una creciente preferencia por títulos privados en detrimento del riesgo soberano, por lo que se exhibe carteras de inversión con mayor duration.

Finalmente, luego del alza de morosidad alcanzado por el sistema en el segundo semestre de 2018, los volúmenes de contingente se fueron descomprimiendo sobre la base de la revisión de estrategias comerciales, mayor prudencia al riesgo, corrección de descalces de moneda, y en algunos casos apoyo de sus accionistas, lo que fue interrumpido brevemente por los problemas operativos que generó el inicio de la pandemia. Si bien actualmente los niveles de mora son moderados, debido al contexto vigente FIX considera que la calidad de las carteras podría deteriorarse en el presente ejercicio ante la presión inflacionaria e incremento de tasas.

Solidum SGR

	dic-22		jun-22		dic-21		jun-21		jun-20	
	6 meses	Como % de	Anual	Como % de	6 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos
Activo Total	11,54	100,0%	9,85	100,0%	14,9	100,0%	10,6	100,0%	6,0	100,0%
Activo Corriente	10,98	95,1%	8,68	88,1%	14,0	94,5%	9,8	92,4%	5,3	87,9%
Caja y Bancos	5,33	46,2%	2,65	26,9%	1,8	12,1%	2,4	22,3%	2,0	32,8%
Inversiones	0,01	0,1%	2,55	25,9%	5,1	34,1%	3,5	32,7%	0,0	0,1%
Créditos	4,36	37,8%	3,48	35,3%	7,2	48,3%	3,9	37,4%	3,3	55,0%
Otros Activos	1,27	11,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Activo No Corriente	0,57	4,9%	1,17	11,9%	0,8	5,5%	0,8	7,6%	0,7	12,1%
Créditos	-	0,0%	0,45	4,6%	0,1	0,4%	0,2	1,5%	0,1	1,0%
Bienes de Uso	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Activos Intangibles	0,57	4,9%	0,61	6,2%	0,7	4,4%	0,5	5,0%	0,6	9,3%
Pasivo	12,74	110,4%	8,32	84,4%	10,9	73,1%	9,6	91,0%	5,2	85,9%
Pasivo Corriente	12,68	109,9%	8,26	83,8%	10,8	72,7%	9,5	90,5%	5,1	84,9%
Cuentas a Pagar Comerciales	4,27	37,0%	3,39	34,4%	7,3	49,1%	8,1	76,7%	2,7	45,6%
Cuentas a Pagar Sociales	4,15	36,0%	4,21	42,8%	1,8	11,9%	1,0	9,7%	1,6	26,8%
Cuentas a Pagar Fiscales	3,04	26,3%	0,00	0,0%	0,7	4,6%	0,0	0,2%	0,0	0,1%
Otras Deudas	1,22	10,6%	0,65	6,6%	1,1	7,2%	0,4	3,9%	0,7	12,4%
Pasivo no Corriente	0,06	0,5%	0,06	0,6%	0,1	0,4%	0,1	0,6%	0,1	1,0%
Patrimonio Neto	-1,53	-13,2%	1,54	15,6%	4,0	26,9%	0,9	9,0%	0,8	14,1%
Capital Social	0,47	4,1%	0,67	6,8%	0,7	4,5%	0,7	6,3%	0,6	10,0%
Reservas	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Resultados	-2,00	-17,3%	0,87	8,8%	3,3	22,4%	0,3	2,7%	0,2	4,0%
Activo Total	1.236,4	100,0%	774,5	100,0%	735,5	100,0%	457,9	100,0%	356,9	100,0%
Activo Corriente	1.236,4	100,0%	774,5	100,0%	735,5	100,0%	457,9	100,0%	356,9	100,0%
Inversiones	1.230,8	99,5%	761,3	98,3%	703,7	95,7%	417,1	91,1%	339,0	95,0%
Créditos	5,6	0,5%	132	1,7%	31,8	4,3%	40,8	8,9%	17,9	5,0%
Deudores por Garantías Afrontadas	20,0	1,6%	30,5	3,9%	61,2	8,3%	64,6	14,1%	37,5	10,5%
Previsión por Deudores Incobrables	14,5	1,2%	17,8	2,3%	30,0	4,1%	24,0	5,2%	19,6	5,5%
Activo no Corriente	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Pasivo Total	12,3	1,0%	42,3	5,5%	49,0	6,7%	17,0	3,7%	60,1	16,8%
Pasivo Corriente	12,3	1,0%	42,3	5,5%	49,0	6,7%	17,0	3,7%	60,1	16,8%
Deudas por Retiros Efectuados	12,5	1,0%	46,1	6,0%	58,4	7,9%	28,1	6,1%	69,3	19,4%
Previsión Deudas Incobrables por Garantías Afrontadas sobre Retiros Efectuados	11,8	1,0%	13,2	1,7%	18,2	2,5%	15,5	3,4%	13,2	3,7%
Otras Deudas	11,6	0,9%	9,4	1,2%	8,8	1,2%	4,3	0,9%	2,9	0,8%
Pasivo no Corriente	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Patrimonio Neto	1.224,1	99,0%	732,2	94,5%	686,4	93,3%	440,9	96,3%	296,9	83,2%
Fondo de Riesgo	1.224,1	99,0%	732,2	94,5%	686,4	93,3%	440,9	96,3%	296,9	83,2%
Fondo de Riesgo Disponible	817,5	66,1%	537,0	69,3%	514,8	70,0%	314,0	68,6%	243,1	68,1%
Fondo de Riesgo Contingente	7,5	0,6%	13,0	1,7%	35,2	4,8%	43,5	9,5%	13,7	3,8%
Previsión Deudas Incobrables - Fondo de Riesgo Contingente	2,7	0,2%	4,5	0,6%	11,8	1,6%	8,5	1,9%	6,4	1,8%
Rendimiento Acumulado - Fondo de Riesgo	401,8	32,5%	186,8	24,1%	148,2	20,2%	91,9	20,1%	46,5	13,0%
Deudores	10.732,6	868,1%	7.728,8	997,9%	3.580,5	486,9%	2.343,6	511,8%	2.414,0	676,3%
"Socios Participes" por Garantías Otorgadas	1.692,3	136,9%	1.500,9	193,8%	719,1	97,8%	447,0	97,6%	329,5	92,3%
Deudores por Garantías Afrontadas Provisionados en el 100%	10,2	0,8%	10,2	1,3%	3,0	0,4%	3,0	0,7%	-	0,0%
Cobranzas por Cuenta de Terceros en Curso	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%

Solidum SGR

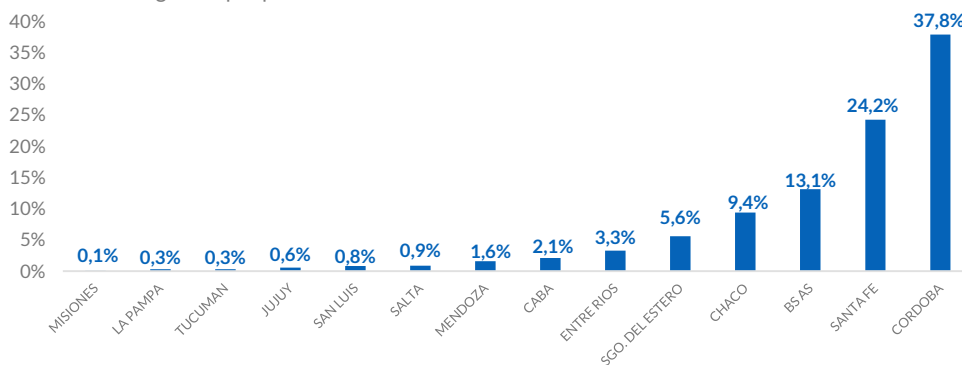
	dic-22		jun-22		dic-21		jun-21		jun-20	
	6 meses	Como % de	Anual	Como % de	6 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos
Estado de Resultados de SGR										
Ingresos Totales										
Ingresos Comerciales	31,1	534,9%	38,3	388,9%	20,8	277,7%	25,3	240,1%	11,2	369,6%
Comisiones por Garantías Otorgadas	30,6	525,7%	36,7	372,6%	19,8	264,9%	25,3	239,4%	11,3	370,7%
Comisiones por Administración del Fondo de Riesgo	7,1	121,9%	13,7	139,4%	4,8	63,5%	13,2	125,4%	4,7	154,2%
Comisiones - Otros	10,2	174,6%	14,5	147,2%	9,7	130,1%	6,6	62,5%	3,5	113,8%
Ingresos Financieros	13,3	229,1%	8,5	86,1%	5,3	71,3%	5,4	51,6%	3,1	102,7%
Otros ingresos	0,5	9,2%	1,6	16,3%	1,0	12,8%	0,1	0,6%	-0,0	-1,1%
Egresos Totales										
Egresos Administrativos y comerciales	56,1	964,5%	37,6	382,0%	17,1	228,8%	25,0	236,7%	10,9	357,5%
Remuneraciones al Personal y Cargas Sociales	26,3	452,5%	27,8	281,7%	13,6	181,2%	14,8	140,0%	7,7	253,6%
Deudores Incobrables sobre Comisiones	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros Egresos Administrativos	29,8	512,0%	9,9	100,2%	3,6	47,6%	10,2	96,7%	3,2	103,9%
Impuestos a las ganancias	1,0	16,4%	0,1	1,1%	0,6	8,2%	-0,0	0,0%	0,1	1,8%
Resultado Neto de la SGR	-26,0	-446,0%	0,6	5,8%	3,0	40,6%	0,4	3,3%	0,3	10,3%
Estado de Resultados del Fondo de Riesgo										
Ingresos Totales										
Ingresos Financieros	347	55,6%	218	28,1%	103	27,8%	127	27,8%	69	38,6%
Egresos Totales										
Gastos y Comisiones Pagadas	13	2,2%	9	1,2%	4	1,2%	10	2,1%	6	3,4%
Otros Egresos	8	1,3%	13	1,7%	13	3,4%	10	2,2%	4	2,4%
Impuestos y Tasas	8	1,2%	6	0,8%	2	0,6%	2	0,4%	-	0,0%
Deudores Incobrables	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Egresos Diversos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Resultado Neto del Fondo de Riesgo	0	0,0%	7	0,9%	10	2,8%	8	1,8%	-	0,0%
Retribución del Fondo de Riesgo	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	4	2,4%
Ratios										
I. Rentabilidad										
1. Resultado Neto de la SGR / Activos Prom. de la SGR	-413,2%		4,6%		54,4%		5,3%		13,5%	
2. Egresos / Ingresos	180,3%		98,2%		82,4%		98,6%		96,7%	
3. Comisiones / Egresos	183,5%		102,5%		86,4%		98,9%		96,4%	
4. Comisiones Netas del Cargos por Incobrabilidad / Egresos	54,5%		97,5%		115,8%		101,1%		103,7%	
5. Egresos / Riesgo Vivo	9,0%		4,6%		6,4%		7,2%		7,3%	
6. Comisiones / Riesgo Vivo	4,9%		4,5%		7,5%		7,2%		7,6%	
7. Cargos por Incobrabilidad / Riesgo Vivo	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
8. Resultado Neto del Fondo de Riesgo / Patrimonio Prom. del Fondo de Riesgo	50,2%		30,8%		28,5%		33,6%		34,3%	
9. Rendimiento de la Inversiones / Inversiones Prom. del Fondo de Riesgo	79,1%		34,7%		44,1%		41,4%		66,4%	
II. Capitalización										
1. Fondo de Riesgo Integrado / Activos Totales	66,5%		70,4%		73,2%		76,2%		70,1%	
2. Riesgo Vivo / Fondo de Riesgo Integrado	205,8%		275,2%		133,6%		128,1%		131,6%	
3. Apalancamiento Real (*)	207,0%		279,5%		139,7%		142,4%		135,6%	
4. Aportes Brutos Ultimos 12 meses / Fondo de Riesgo Integrado Prom.	62,8%		67,5%		64,2%		85,3%		58,0%	
5. Retiros Brutos Ultimos 12 meses / Fondo de Riesgo Integrado Prom.	17,9%		23,8%		10,2%		18,2%		20,3%	
6. Vencimiento de Aportes a 12 meses / Fondo de Riesgo Integrado	43,4%		40,6%		35,9%		39,0%		25,2%	
7. Vencimiento de Aportes a 6 meses / Fondo de Riesgo Integrado	13,8%		19,8%		15,8%		11,5%		4,8%	
III. Liquidez										
1. Inversiones del Fondo de Riesgo / Riesgo Vivo	72,7%		50,5%		97,9%		93,3%		102,9%	
2. Inversiones del Fondo de Rapida Realización / Riesgo Vivo	4,9%		26,2%		43,7%		33,4%		33,9%	
3. Liquidez inmediata (Inversiones 90 días / Riesgo Vivo 90 días) (veces)	319,2%		116,7%		192,1%		185,7%		121,6%	
4. Inversiones del Fondo en Moneda Extranjera / Riesgo Vivo en Moneda Extranjera (veces)	48,8%		12,9%		104,2%		136,6%		276,8%	
IV. Calidad de activos										
1. Crecimiento de Garantías Otorgadas	17,8%		122,1%		37,7%		76,2%		45,6%	
2. Crecimiento de Riesgo Vivo	135,3%		235,7%		118,2%		96,4%		5,4%	
3. Garantías Vencidas Vigentes Brutas / Fondo de Riesgo Integrado	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
4. Previsiones / Garantías Vencidas Vigentes Brutas	n.a.		n.a.		n.a.		n.a.		n.a.	
5. Garantías Vencidas Vigentes Brutas / Riesgo Vivo	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
6. Garantías irregulares (sit. 3, 4 y 5) / Riesgo Vivo	0,5%		0,7%		5,1%		5,8%		4,3%	
7. Garantías irregulares (sit. 3, 4 y 5) / Fondo de Riesgo Integrado	1,0%		1,8%		7,1%		8,1%		5,8%	
8. Previsiones / Riesgo Vivo	0,0%		0,3%		1,6%		1,9%		1,9%	
9. Total de Garantías Afrontadas / Origenación Historica	3,0%		1,6%		10,3%		6,6%		7,1%	
10. Avales Recuperados (12 meses) / Avales Pagadas (12 meses) (%)	102,5%		264,9%		67,5%		50,1%		134,2%	
11. Rate-off de Ultimos 12 meses / Fondo de Riesgo Contingente Promedio	38,8%		26,7%		8,2%		3,5%		0,0%	
12. Contragarantías reales / Riesgo Vivo	0,4%		15,0%		21,4%		32,1%		63,8%	

(*) Apalancamiento Real = Garantías Emitidas / Fondo de Riesgo Disponible

Administración de activos

El análisis del riesgo de crédito está a cargo del Gerente de Créditos con el soporte de un analista, dedicado únicamente al área crediticia. El equipo confecciona la carpeta de crédito del socio participante, evalúa el estado financiero del potencial avalado y la viabilidad y condiciones (contragarantía, instrumento de financiamiento y monto) para otorgar el aval. Luego, el Comité Ejecutivo, integrado por un director y tres gerentes de la organización, son quienes finalmente aprueban el otorgamiento del aval. El proceso de análisis de riesgo lleva entre una y dos semanas, una vez recabada toda la información, y las carpetas se revisan como mínimo una vez al año dependiendo de la calificación de riesgo (alto / medio / bajo) asignada a cada cliente.

Gráfico #7 Riesgo vivo por provincia



En los últimos años, la entidad se enfocó en profundizar la sinergia con ASEM y los avales generados por ese vínculo representan aproximadamente el 80%, lo cual se espera que se mantengan en ese nivel. FIX considera que en un contexto de elevada volatilidad económica e incremento de los riesgos, el conocimiento de la cadena de valor le permite una mejor asignación en el otorgamiento de las garantías.

Durante el año 2022, la sociedad otorgó avales por un monto cercano a los \$1.779 millones (vs \$884 durante 2021). Al cierre de dic'22 el RV de la SGR ascendía a \$1.692 millones (+135,3%) y en feb'23 a \$1.750 millones. Además, la firma esta alineada para lograr el cumplimiento de los objetivos que pide Sepyme: avalar 150 pymes de las cuales 15 sean lideradas por mujeres, siendo que al momento de realizar este informe llevaban avaladas 32 pymes de las cuales 2 eran lideradas por mujeres.

Gráfico #9 Evolución de las Garantías Otorgadas (en millones de ARS)



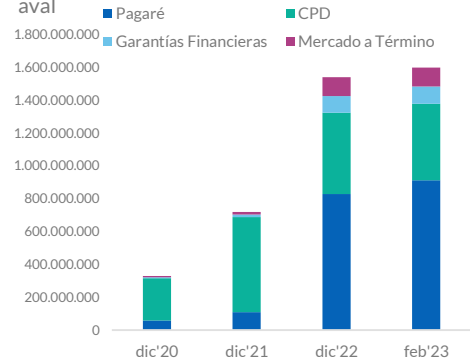
Fuente: Solidum SGR

La cartera de la SGR históricamente presentó una concentración en cheques de pago diferido (CDP). A feb'23, la participación del RV en pagarés concentró un 52,1%, seguido de CPD por un 26,7%, cuentas corrientes comerciales por un 7,3% y mercado a término por un 6,5%. Se destaca que todos los pagarés se dividen entre propios y ligados a ALZ, lo cual mitiga el riesgo de crédito.

En función de que el Mercado Argentino de Valores (MAV) reúne la mayor parte del financiamiento Pyme, la SGR mantiene una elevada concentración por agente monetizador, donde el MAV es el principal agente monetizador por un 78,7% del RV.

Por otra parte, si bien el RV tienen un promedio de vida relativamente corto, esto se debe a los ciclos comerciales de ALZ Semillas y ALZ Nutrientes. De esta manera, termina siendo natural que el plazo de los avales sea corto pero también son constantes las renovaciones necesarias. A feb'23, el 94,1% del RV tenía un plazo menor a 1 año, en línea con lo registrado períodos

Gráfico #6 Riesgo vivo por tipo de aval



previos. Además, dado que el subyacente de este financiamiento es la venta de insumos que están denominados en dólares, no es necesario que aumente el volumen de ventas avaladas por la entidad para que aumente el riesgo vivo, sino que esto se dará por el ritmo de devaluación del tipo de cambio oficial.

Para 2023 la SGR prevé incrementar el nivel de avales bancarios, para así sacarle presión al mercado de capitales en donde existe más probabilidad de restricciones de liquidez. Actualmente la entidad trabaja con el Banco BICE, Galicia y Macro, siendo que con las dos primeras entidades ya tiene utilizado todo el cupo disponible, y apunta a lograr una línea con el Banco Supervielle. A esto se suma que la entidad está por avalar un préstamo en el Banco Santander y está calificando con Banco del Sol.

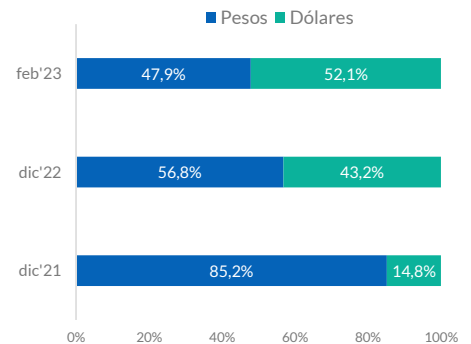
Solidum presenta una elevada concentración por sector, ya que a feb'23 un 59,1% de las garantías que otorga corresponden a empresas del sector comercio y un 27,4% al sector agropecuario. Cabe destacar que, dada el fuerte lazo comercial que tiene con ALZ Semillas, la mayoría de estos comercios depende de la actividad agropecuaria. Si bien los socios protectores tienen un amplio conocimiento de los avales que mitiga en parte el riesgo, FIX considera que existe un riesgo de concentración por actividad económica.

En la actualidad la SGR opera en diecisiete provincias del país, principalmente en la Provincia de Córdoba por un 37,8% del RV, 24,2% en Provincia de Santa Fé y 13,1% en la Provincia de Buenos Aires.

En cuanto a las garantías en moneda extranjera, entre dic'21 y los datos a dic'22 y feb'23 se observa un cambio en la composición, dado que en último tiempo aumentó la participación de avales nominados en dólares, que responde a los pagarés otorgados. Así, mientras que a dic'21 los avales en dólares representaban un 14,8% del RV, a feb'23 lo hacían en un 52,1%. Si bien la entidad mantiene una gran parte de sus inversiones del Fondo de Riesgo en instrumentos nominados en moneda extranjera, a la fecha de elaboración del presente informe se observa que las inversiones en USD representaban casi el 80% del RV en moneda extranjera a feb'23.

La política interna de la SGR es solicitar contragarantías por al menos el 100% de las garantías otorgadas a aquellas firmas que no son parte de la cadena de valor y no poseen un extenso track-record. A feb'23 el 96% de las contragarantías eran fianzas, un 2% eran hipotecarias y el otro 2% era a través de cesión. Estos datos están en línea con lo registrado a dic'22 cuando las contragarantías vía fianzas representaron un 97%, por cesiones un 2% e hipotecarias un 1%.

Gráfico #10 Riesgo vivo por moneda



Mejora en la calidad de activos

(%)	Dic'22	Dic'21	Dic'20	Dic'19
Crecimiento de Garantías Otorgadas	17,8	37,7	45,6	220,7
Crecimiento de Riesgo Vivo	135,3	118,2	5,4	68,0
Garantías irregulares (sit. 3, 4 y 5) / Riesgo Vivo	0,5	5,1	4,3	5,1
Garantías irregulares (sit. 3, 4 y 5) / Fondo de Riesgo Integrado	1,0	7,1	5,8	11,8
Previsiones / Riesgo Vivo	0,0	1,6	1,9	0,7
Contragarantías reales / Riesgo Vivo	0,4	21,4	63,8	48,9

Fuente: FIX en base a Solidum SGR

La calidad de la cartera mostró durante el 2022 una tendencia favorable, el ratio de irregularidad a dic'22 descendió a 0,5% y en feb'23 a 0,4% desde el 5% en dic'21 (siempre considerando los avales vigentes de deudores que presentan garantías caídas en el fondo de riesgo contingente). Ambos guarismos se consideran adecuados y se colocan por debajo del promedio del mercado.

FIX considera que la entidad presenta el desafío de continuar con el crecimiento de las garantías otorgadas y mantener niveles de mora bajos, en un escenario de elevada inflación y volatilidad económica. De todas formas, dada la prudencia al riesgo que históricamente se refleja en la operatoria de Solidum SGR, se prevé la mora se conserve en niveles acotados.

Inversiones

El Fondo de Riesgo de Solidum es administrado internamente por la dirección de la SGR, con asesoramiento externo de un profesional de reconocida trayectoria. La administración interna del portafolio le brinda eficiencia en el gerenciamiento de la compañía, por la utilización del flujo de información respecto de los vencimientos, mora, retiros de aportes, entre otros.

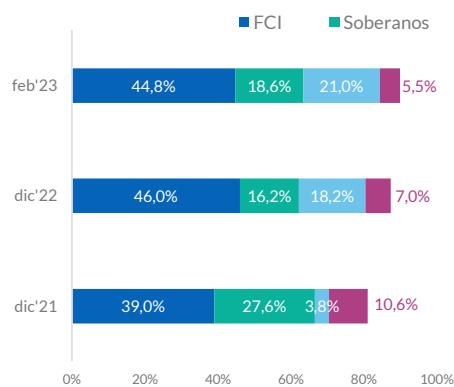
Adecuada calidad de cartera y elevada liquidez

	Dic'22	Dic'21	Dic'20	Dic'19
Inversiones del Fondo de Riesgo / Riesgo Vivo	72,7	97,9	102,9	53,3
Inversiones del Fondo de Rápida Realización / Riesgo Vivo	4,9	43,7	33,9	20,0
Liquidez inmediata (Inversiones 90 días / Riesgo Vivo 90 días) (veces)	319,2	192,1	121,6	378,6
Inversiones del Fondo en Moneda Extranjera / Riesgo Vivo en Moneda Extranjera (veces)	48,8	104,2	276,8	54,9

Fuente: FIX en base a Solidum SGR

El Comité Ejecutivo se reúne como mínimo mensualmente para tratar las inversiones. El mismo está compuesto por un director y tres gerentes de la organización. Es función del comité ejecutivo fijar la política de inversiones y la misma deberá contemplar y respetar las disposiciones normativas vigentes y el benchmark seleccionado. El comité ejecutivo en sus reuniones mensuales pone a consideración las recomendaciones sobre la cartera realizadas por el asesor externo en su informe mensual.

Gráfico #10 Principales inversiones del FR



Respecto de la composición por instrumento, la misma se encuentra dentro de los límites establecidos por la normativa. Si bien entre dic'21 y feb'23 se observa que las inversiones en FCI representan la mayor parte del mismo, entre ambos períodos exhibe una reducción de la cartera de los títulos soberanos y provinciales y una mayor participación de las obligaciones negociables.

Además, la SGR conserva una buena diversificación de las inversiones por moneda. A feb'23 el 29,4% se encuentra invertido en activos ligados a la evolución del tipo de cambio (dólar link), el 24,5% en dólares, el 23,7% en pesos y un 22,4% en CER/UVA. Es importante señalar que la cartera de inversiones en

moneda extranjera se encuentra valuada al tipo de cambio oficial, registrando un valor de las inversiones inferior al de mercado.

FIX considera que la calidad crediticia de su cartera es adecuada y mantiene muy buenos índices de liquidez. A feb'23 el 40,2% del total de la cartera del FR se consideran líquidos y cubren 1,2 veces los avales con vencimiento menor a 90 días. En tanto, el riesgo crediticio promedio a feb'23 se ubicó en rango AA-(arg)

Gráfico #12 Inversiones del FR por moneda Feb'23

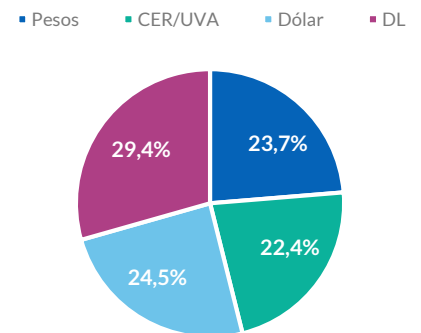
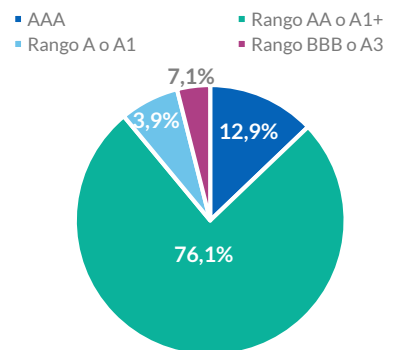


Gráfico #14 Calidad crediticia de las inversiones Feb'23



Adecuado desempeño

(%)	Dic'22	Dic'21	Dic'20	Dic'19
Resultado Neto de la SGR / Activos Prom. de la SGR	413,2	54,4	13,5	64,5
Comisiones Netas del Cargos por Incobrabilidad / Egresos	54,5	115,8	103,7	119,9
Comisiones / Riesgo Vivo	4,9	7,5	7,6	6,6
Resultado Neto del Fondo de Riesgo / Patrimonio Prom. del Fondo de Riesgo	50,2	28,5	34,3	31,8
Rendimiento de la Inversiones / Inversiones Prom. del Fondo de Riesgo	79,1	44,1	66,4	52,4

Fuente: Solidum SGR

Solidum cuenta con un buen desempeño a dic'22, registrando una mejora interanual en términos nominales en su resultado neto, que representaba el 413,2% de los activos promedios de la SGR (vs 54,4% a dic'21). Las comisiones se incrementaron en un 54,5%, lo cual es consecuente con un contexto de mayores avales otorgados y un aumento en la demanda de crédito. Además, las comisiones representan el 4,9% del RV, nivel considerado adecuado.

El rendimiento del FR acumuló a dic'22 una utilidad de \$401,8 millones (un 171,1% superior a lo registrado en dic'21), resultando en un 79,1% respecto de las inversiones promedio del FR y superior a la registrada el año previo.

La entidad presenta modestos ratios de eficiencia, donde su generación de ingresos por comisiones cubre 0,5x veces su estructura de costos (vs 1,2x a dic'21).

Solvencia

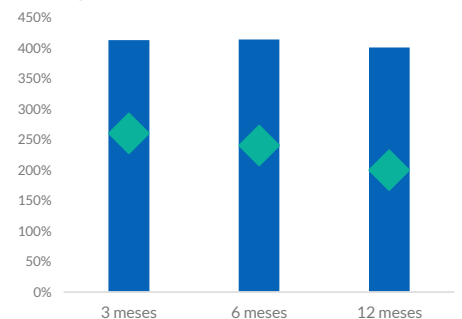
Durante el 2022, Solidum continuó con el crecimiento en sus operaciones y sostuvo adecuados niveles de apalancamiento para la magnitud de su operatoria. A feb'23 el FR integrado asciende a \$825 millones, por lo que registra un incremento del 50% respecto del año previo a la vez que espera una nueva autorización de Sepyme para aumentar en otro 50%.

A dic'22 Solidum exhibió un apalancamiento real (garantías vigentes/FR Disponible) de 207%, guarismo que se incrementó a 216,5% en feb'23. La entidad planea llegar al 250% de apalancamiento a lo largo de este año, tal como había logrado en julio del año pasado. Si bien la tendencia de mayor apalancamiento se observa en el resto de las SGRs en el último se destaca que Solidum presentó históricamente buenos ratios de solvencia, en línea con su estrategia de mantener una acotada exposición al riesgo.

Respecto a los socios aportantes, la SGR mantiene una concentración de sus aportes en ALZ Semillas S.A., la cual a dic'22 y feb'23 era del 24% del FR, mientras que los primeros cinco aportantes representan el 43,3% y 44,6% en cada uno de estos meses (vs 51,0% a fines de 2021). El riesgo de concentración de aportes se encuentra mitigado por la sinergia comercial establecida entre la SGR y sus principales aportantes. En este sentido, si se toma en cuenta empleados y empresas del mismo grupo económico, la participación de ASEM es superior a la mencionada, lo cual reduce aún más el riesgo de renovar aportes.

En cuanto a los vencimientos del FR, el 41,8% tiene vencimiento menor al año, donde un 12,7% opera durante los primeros 90 días. En este sentido, se destaca que si bien las SGRs en general presentan un riesgo de renovar sus aportes, FIX considera que Solidum, al igual que otras entidades de nicho o vinculadas a un corporativo, no enfrenta tal desafío en el mediano plazo.

Gráfico #15 Grado de utilización del FR Feb'23

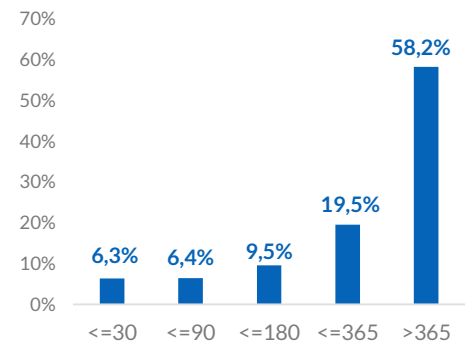


Buena estructura patrimonial	Dic'22	Dic'21	Dic'20	Dic'19
(%)				
Riesgo Vivo / Fondo de Riesgo Integrado	205,8	133,6	131,6	222,2
Apalancamiento Real (veces)	207,0	139,7	135,6	243,3
Vencimiento de Aportes a 12 meses / Fondo de Riesgo Integrado	62,8	64,2	58,0	45,6
Vencimiento de Aportes a 6 meses / Fondo de Riesgo Integrado	13,8	15,8	4,8	20,3

Fuente: FIX en base a Solidum SGR

De acuerdo a la normativa vigente, el FR puede incrementarse cuando el grado de utilización del mismo alcance 200% durante el último año calendario a la solicitud de ampliación, o cuando el grado de utilización durante el último semestre calendario a la solicitud de ampliación alcance un promedio del 240%, o cuando el grado de utilización del mismo alcance en el último trimestre calendario a la solicitud de ampliación un promedio de 260%. A feb'23 Solidum SGR registró un grado de utilización promedio del FR Integrado del 401% durante los últimos 12 meses, del 414% para los últimos 6 meses y del 413% para el último trimestre.

Gráfico #16 Vencimiento de aportes



Anexo I

Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N° 9 reunido el 11 de mayo de 2023, decidió **confirmar*** la Calificación Nacional de Largo Plazo de Solidum SGR en A(arg) manteniendo su Perspectiva Estable y su Calificación de Corto Plazo en A2(arg).

Categoría A(arg): “A” nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otras entidades o fondos calificados, emisores, instrumentos 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 “-” 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.

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

Las calificaciones de Solidum SGR se fundamentan en la calificación de su principal socio protector ALZ Semillas (A-(arg), Perspectiva Estable). Asimismo, se consideró su favorable performance, bajo nivel de apalancamiento, muy buena calidad de cartera y liquidez.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en el balance general al 31.12.2022 auditado por Felcaro, Roldán y Asociados quien expresa que nada llamó su atención e hiciera pensar que los estados contables adjuntos de Solidum Sociedad de Garantía Recíproca correspondientes al período de seis meses terminado el 31 de diciembre de 2022 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con el marco contable contenido en las normas de la Secretaría.

(*) Siempre que se confirma la calificación, la calificación anterior es igual a la del presente dictamen.

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente. Se consideró la siguiente información de carácter privada:

- Información de gestión suministrada por el emisor el 28.02.23.

Y la siguiente información de carácter público:

- Balance General Auditado (último 31.12.2022), disponible en www.cnv.gov.ar.
- Estados Financieros trimestrales auditados (último 30.09.2022), disponible en www.cnv.gov.ar.

Anexo II

Glosario

- ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto.
- ROA: Retorno sobre Activo.
- RV: Riesgo Vivo.
- FR: Fondo de Riesgo.
- Sepyme: Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa.

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 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: 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.