

## SGR Cardinal

### Informe Integral

#### Calificaciones

##### Nacional

Calificación de Largo Plazo	BBB+(arg)
Calificación de Corto Plazo	A2(arg)

##### Perspectiva

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

#### Resumen Financiero

Millones	30.09.16	30.09.15
Activos USD	2.201.578	579.630
Activos (Pesos)	144.240	61.537
Patrimonio (Pesos)	140.815	59.822
Garantías Vigentes (Pesos)	255.586.330	147.891.454
Contragarantías (Pesos)	255.586.330	147.891.454
Fondo de Riesgo (Pesos)	139.902.370	72.434.209
Liquidez Inmediata	102,9%	1571,4%
Apalancamiento	234,2%	1571,4%

TC de Referencia del BCRA: 30/09/16:15.2633 y 30/09/15: 9.4192

#### Criterios relacionados

[Metodología de Calificación de Sociedades y Fondos de Garantías registrada ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

#### Analistas

##### Analista Principal

Darío Logiodice  
 Director  
 5411 – 5235 - 8136  
[dario.logiodice@fixscr.com](mailto:dario.logiodice@fixscr.com)

##### Analista Secundario

Yesica Colman  
 Analista  
 5411 – 5235 – 8100  
[yesica.colman@fixscr.com](mailto:yesica.colman@fixscr.com)

##### Responsable del Sector

María Fernanda Lopez  
 (+5411) 5235 – 8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

#### Perfil

SGR Cardinal es una Sociedad de Garantía Recíproca iniciada en el año 2001. Sus principales accionistas son Estructuras y Mandatos Bursátil S.A. (21.9%), Grupo Fimaes S.A. (18.6%) y Becerra Bursátil S.A. (6%). Su principal generador de negocios se basa en las garantías otorgadas sobre Cheques de Pago Diferido que se negocian en el Mercado de Valores de Buenos Aires a través del cual canaliza actualmente la mayor parte de la asistencia financiera a las PYMES.

#### Factores relevantes de la calificación

**Sinergia con sus principales socios comerciales:** Cardinal se beneficia de la potencial sinergia comercial que le aportan sus principales Socios Protectores. Asimismo, la entidad proyecta incrementar su participación de mercado ampliando su base de productos.

**Alta concentración por tipo de producto:** A la fecha de análisis el 98.6% del negocio estaba enfocado a garantías otorgadas sobre Cheques de Pago Diferido, que deriva en un promedio de vida relativamente corto en los plazos de los avales emitidos y le exige a la SGR una dinámica de continua generación de avales.

**Soporte tecnológico en desarrollo:** La entidad opera con un sistema diseñado a medida que se considera aceptable de acuerdo al volumen actual operado por la SGR. Cardinal se encuentra desarrollando un módulo dentro del sistema para lograr la administración del Fondo de Riesgo.

**Buena calidad de activos:** A sep'16 la cartera irregular representaba el 3.6% del Riesgo Vivo (RV) y la mora histórica era del 1% (4.3% y 1.1% a sep'15 respectivamente).

**Sostenido crecimiento del Fondo de Riesgo (FR):** A sep'16 el FR aumentó \$67.5 millones respecto a lo observado a sep'15 (48.2%). A sep'16 el apalancamiento real alcanza el 234.2% (vs. sep'15: 258.5%), de lo que considera adecuado dadas las características de la SGR.

**Moderada concentración por avalado:** Los 10 principales socios garantizados concentran el 19.1% del riesgo vivo a sep'16 y la garantía promedio asciende a \$113 mil, mientras que el plazo promedio ronda los 6.7 meses.

**Concentración por aportante en el FR:** La composición del FR presenta concentraciones por aportes: el primer aportante representa el 44% mientras que los primeros cinco Socios Protectores aportan el 72% del fondo a sep'16 y la mayor parte de los vencimientos de los aportes vence el último cuatrimestre del 2018. Si bien los niveles de concentración disminuyeron a lo largo del tiempo, continúa siendo un desafío para la entidad incrementar y diversificar su base de Socios Protectores que permitan aumentar su volumen de negocio reduciendo las concentraciones por aportante existentes y sus vencimientos.

**Adecuada liquidez:** Los activos con mayor liquidez representan el 29.3% de las garantías vigentes, nivel considerado bueno. La cartera de inversiones está principalmente distribuida entre títulos públicos (32.9%), fondos comunes de inversión (22.2%) y plazos fijos (13.5%). A sep'16 los avales que vencen a 30 días representan el 10.6% y a 90 días el 28.8% del riesgo vivo.

#### Sensibilidad de la calificación

**Riesgo de crédito, liquidez y FR:** En el caso de observarse crecientes índices de morosidad de los avales otorgados que afecte la liquidez y comprometa el FR, podría generar presiones para la baja de la calificación de la SGR.

**Crecimiento y atomización de cartera:** Un crecimiento sostenido, acompañado de una diversificación de su base de clientes, ampliación de sus productos, atomización de sus riesgos, diversificación por socio protector, manteniendo robustos indicadores de solvencia, podrían impulsar a la suba la calificación de la SGR.

## Perfil

SGR Cardinal (Cardinal) es una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR) que comenzó a operar en el año 2001 bajo el nombre SGR LIBERTAD en la provincia de Córdoba. Actualmente sus principales accionistas son Estructuras y Mandatos S.A. (21.9%), Grupo Fimaes S.A. (18.6%) y Becerra Bursátil S.A. (6%). Se encuentra regulada mediante las leyes N° 24.467 y N° 25.300. La ley 24.467 establece que el capital social de las SGR no podrá contar con una participación mayor al 50% de sus Socios Protectores y mayor al 5% de cada uno de sus partícipes.

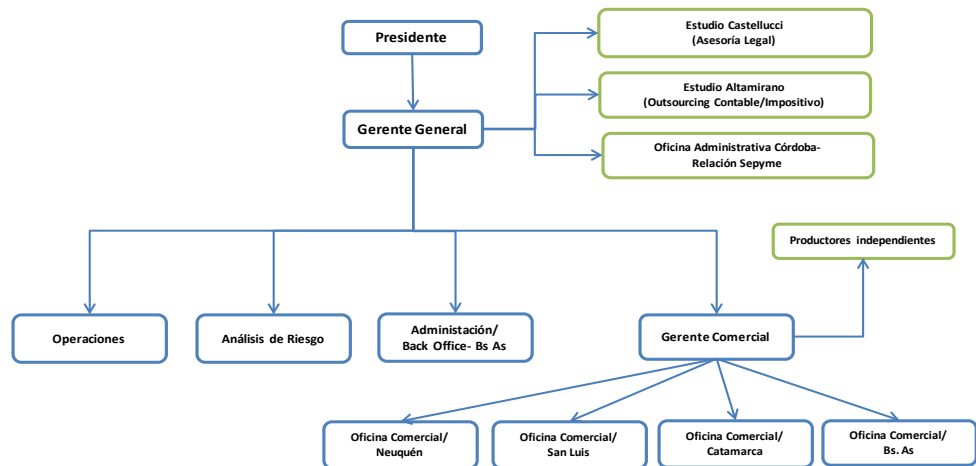
De acuerdo con la información obtenida de la Subsecretaría de Financiamiento de la Producción (ex SEPYME) al 30.09.16, SRG Cardinal alcanza una participación de mercado de 2.8% del total de garantías otorgadas en los primeros 9 meses del año. A la fecha de análisis, la sociedad contaba con 592 Socios Partícipes y 75 Socios Protectores.

El 17 de febrero de 2017, Cardinal fue inscrita en el Registro de Sociedades de Garantía Recíproca dispuesto por el BCRA considerada como garantía preferida A para el resto del sistema financiero.

El desafío para la SGR será continuar incrementando su volumen de negocios y opciones de financiamiento a sus socios, en un contexto de crecimiento de la actividad económica, creciente competencia en el mercado de servicios financieros, progresiva reducción de la inflación y financiamiento a la inversión con horizontes de mediano y largo plazo.

## Gobierno Corporativo

Cardinal funciona bajo un esquema organizacional reducido y descentralizado. Actualmente, la SGR se desempeña con un cuerpo de 11 empleados en relación de dependencia directa. La Gerencia General se apoya en la Gerencia Comercial, en el área de Operaciones, un área de Análisis de Riesgo y, por último, en el área de Administración/Back Office.



En la actualidad, la entidad mantiene su sede en la provincia de Córdoba con el objeto de continuar con la prestación de servicios a sus socios tradicionales al mismo tiempo que impulsar el sistema de SGR en el interior del país. En paralelo, se encuentra en funcionamiento una sede en CABA, que consolida el esquema descentralizado que plantea la sociedad.

La estructura con planteo descentralizado es facilitada por un sistema informático que vía internet permite realizar monitoreo y gestión “on line” en ambas sedes, este es un punto de suma relevancia ya que las responsabilidades y funciones de cada una de las áreas son compartidas entre ambas sedes. Asimismo, la SGR encuentra soporte tercerizado en: a)

Estudio M&Z Consultores (desarrolla el back office y contacto con la Subsecretaría de Financiamiento de la Producción desde los comienzos de la sociedad); b) Estudio Altamirano (a cargo del control contable e impositivo así como del registro de pago a proveedores); c) Estudio Castellucci (se encarga de brindar asesoramiento legal a la entidad); y d) la gestión comercial en el interior del país se complementa con la colaboración de gerenciadore y productores independientes.

El principal órgano de conducción dentro de la SGR lo constituye la Asamblea de Socios Partícipes y Protectores, quien posee la potestad de designar:

- a) El Consejo de Administración: integrado por un representante de los Socios Partícipes y dos representantes de los Socios Protectores, dispuestos por el término de 3 años. Actualmente, se encuentra presidido por Pablo Meilinger quien a su vez, recientemente ha asumido como Presidente de la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantía. El Consejo tiene como función la administración y representación de la Sociedad.
- b) La Comisión Fiscalizadora: conformada por tres síndicos, dos en representación de los Socios Partícipes y uno en representación de los Socios Protectores.

El Comité de Riesgos, se compone por dos Consejeros en representación de los Socios Protectores y un analista técnico especializado. En ésta instancia el Comité de Riesgo, analiza y examina la información contenida en el legajo que se conforma para cada operación a avalar, y sus actuantes deciden el monto, tipo y característica del aval a otorgar, el plazo y las contragarantías.

## Estrategia de Negocio

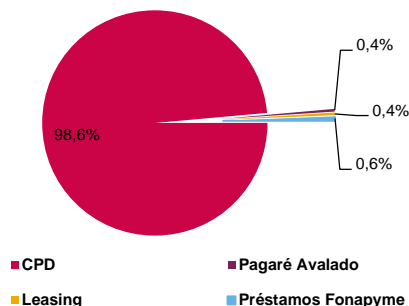
Cardinal es una SGR abierta, es decir que no está vinculada a una cadena de valor o corporativo específico. Su objetivo principal es otorgar garantías a sus Socios Partícipes mediante la celebración de contratos de garantía recíproca. Asimismo, la entidad esta posibilitada a brindar asesoramiento técnico, económico y financiero a sus Socios Partícipes. Al 30.09.16 el 98.6% del negocio estaba enfocado a garantías otorgadas sobre Cheques de Pago Diferido y en un menor porcentaje a Leasing (0.4%), Pagarés Avalados (0.4%) y Préstamos Fonapyme (0.6%). La dinámica comercial está supeditada a la gestión de la Gerencia Comercial quien tiene a su cargo oficinas comerciales en las provincias de Neuquén, San Luis, Catamarca y Buenos Aires, y adicionalmente encuentra apoyo en productores independientes. Mediante la actual estrategia, Cardinal ha logrado penetración en 19 provincias.

A sep'16 de los 592 Socios Partícipes de Cardinal, 178 de ellos poseen garantías vigentes. Dentro de la estrategia comercial, uno de los nuevos lineamientos impuestos es el de retomar el contacto con todos aquellos Socios Partícipes que poseen el aval aprobado pero que, a la fecha de confección del presente informe, no se encontraban operando, buscando generar mayor presencia en el mercado. Adicionalmente, la SGR está buscando impulsar su crecimiento mediante la penetración dentro de la cadena de valor de sus Socios Protectores.

Para el cumplimiento de sus objetivos, la entidad en los últimos años ha estado en un proceso de expansión de su cobertura geográfica mediante la ampliación de su fuerza de ventas y a través de alianzas estratégicas con productores.

A la fecha de análisis el FR alcanzaba los \$116.8 millones. Durante el 2016, Cardinal ha presentado ante la Subsecretaría de Financiamiento de la Producción un Plan de Negocios justificando la necesidad de aumentar el Fondo de Riesgo autorizado, lo cuál culminó con la efectiva autorización para el incremento del mismo pasando de \$120 millones a \$150 millones

Riesgo Vivo por Producto



Fuente: SGR Cardinal

en dic'16. A la fecha de emisión del presente informe, de acuerdo con lo informado por la SGR, el FR se encuentra totalmente integrado. Asimismo, Cardinal planea ampliar el FR autorizado a \$200 millones en el transcurso del año 2017.

La entidad busca incrementar su participación de mercado mediante el crecimiento de avales de créditos bancarios de largo plazo, así como aumentar su presencia en operaciones con pagaré. SGR Cardinal se encuentra calificada por el Banco Supervielle y Banco BICE, para comenzar a brindar aval en operaciones de refinanciación de exportaciones. La compañía tiene vigente el trámite de inscripción en el Registro de Sociedad de Garantía Recíproca dentro del BCRA, lo que podría generarle a futuro nuevas aperturas a nivel comercial y socios estratégicos.

SGR Cardinal cuenta con una fuerza de 50 representantes comerciales operando en el interior del país y que forman parte del grupo económico pero que no están incluidos dentro de la nómina de empleados de la SGR. Del total de desarrolladores comerciales, 19 de ellos poseen oficinas mientras que el resto actúa como soporte para la expansión comercial. La intención de la entidad es conformar una fuerza comercial que tenga por objetivo atender la nueva expansión en los segmentos proyectados.

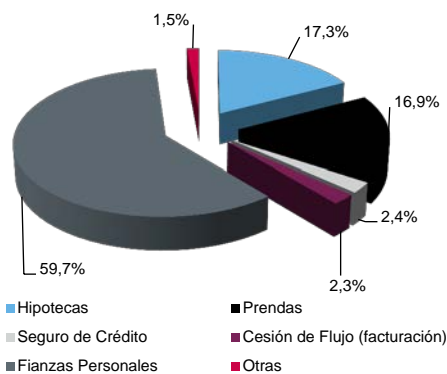
En cuanto a los sistemas, SGR Cardinal opera con la empresa The SoftLab quien estuvo a cargo del desarrollo de un software a medida. El mismo permite realizar la gestión de facturación, administración de avales, control del cumplimiento y parametrización de los límites operativos normativos e internos y control de riesgo crediticio. A fin de automatizar procesos, Cardinal se halla en pleno desarrollo de un módulo dentro del sistema para lograr la administración del Fondo de Riesgo. La entidad opera con un sistema diseñado a medida que se considera aceptable de acuerdo al volumen actual operado por la SGR. Cardinal se encuentra desarrollando un módulo dentro del sistema para lograr la administración del Fondo de Riesgo. La seguridad informática está a cargo de un servidor que tiene por objetivo realizar back ups automáticos y depuración de bases de datos.

## Administración de activos

El área de riesgo está compuesta por 5 analistas, distribuidos en ambas sedes, coordinados por un Jefe de Área. La administración de riesgos es resuelta mediante un Comité de Riesgos integrado por 3 personas: dos Consejeros en representación de los Socios Protectores y un analista técnico especializado. Adicionalmente, el Comité se apoya en analistas de riesgo involucrados en el análisis oportuno, a fin de exponer los criterios evaluados y considerados en cada calificación. La función del Comité es la de evaluar el riesgo crediticio del aval así como también corroborar que el legajo del potencial socio participe se encuentre debidamente confeccionado y en función de ello, determinar el monto, tipo, características de la garantía a otorgar y contragarantías a exigir. El análisis llevado a cabo por los analistas incluye entablar contacto más personalizado con el socio a fin de conocer su entorno y buscar referencias.

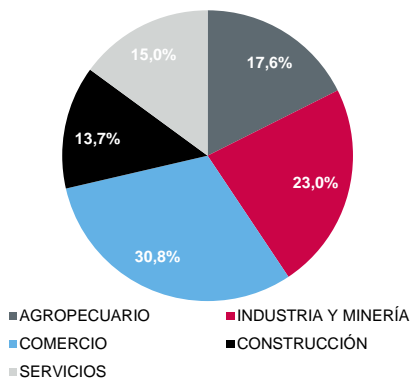
Una vez aprobada la garantía a ser otorgada, la SGR procede a la formalización de la vinculación del nuevo socio participe y la instrumentación

### Contragarantías



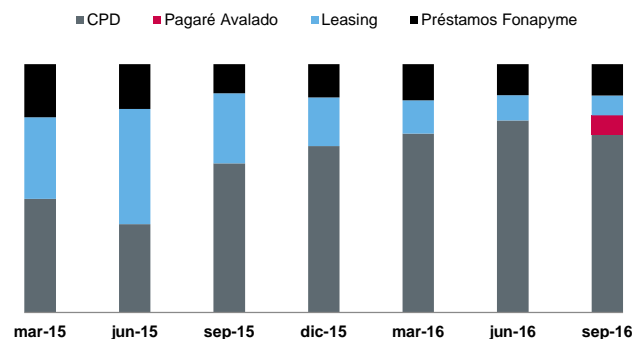
Fuente: SGR Cardinal

### Riesgo vivo por Sector



Fuente: SGR Cardinal

### Riesgo vivo por Producto



Fuente: SGR Cardinal

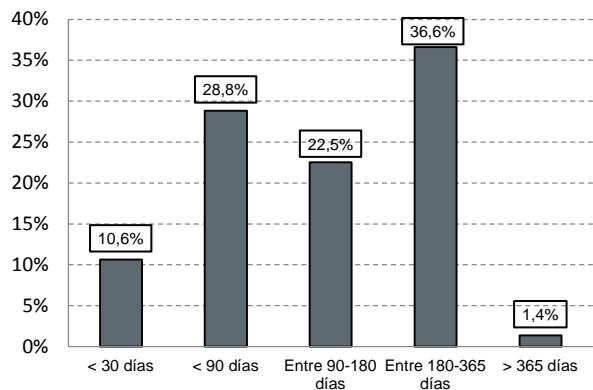
de la operación. Ninguna operación puede ser liquidada sin la previa autorización del Consejo de Administración.

En materia de contragarantías, por política de la SGR la misma es solicitada en el 100% de los avales, en donde el área de Operaciones es la encargada de verificar su validez y estimar su valor de mercado. Las contragarantías son aforadas y con cobertura ante acciones judiciales. A la fecha de análisis, el 34.2% corresponden a garantías reales, mientras que un 59.7% pertenecen a fianzas personales.

A sep'16, el riesgo vivo de la SGR registra un crecimiento de alrededor del 72.8% (\$255.6 millones a sep'16 vs \$147.9 millones a sep'15), lo que exhibe un marcado ascenso en su volumen de avales explicado por la explotación de sinergias comerciales producto de la estrategia de la SGR. Asimismo, el riesgo vivo continúa registrando una alta concentración por producto, siendo que a sep'16 los avales sobre Cheques de Pago Diferido predominan dentro de la estructura (98.6%), lo que significa un promedio de vida relativamente corto en los plazos de los avales emitidos. Asimismo, a la fecha de análisis se observa que el 98.6% del riesgo vivo tiene un vencimiento inferior al año.

El riesgo vivo de Cardinal muestra una buena diversificación por región geográfica y por sector económico, aunque exhibe una concentración por agente monetizador (a sep'16 el 99% de las garantías se otorgaban a través del Mercado de Valores de Buenos Aires). Respecto de la distribución por monto de los avales, los 10 principales socios garantizados concentran el 19.1% del riesgo vivo, y la garantía promedio asciende a \$113 mil, mientras que el plazo promedio ronda los 6.7 meses.

**Riesgo vivo por Plazo**



Fuente: SGR Cardinal

Cardinal presenta una adecuada calidad de activos. A sep'16 la cartera irregular representa el 3.6% del riesgo vivo, mientras que la mora histórica se ubica alrededor del 1%, registrando una reducción de la morosidad producto de un recupero de los avales caídos en los últimos doce meses (83%). Asimismo, cabe destacar el importante crecimiento registrado en el ratio de provisiones sobre el total de garantías irregulares que se ubicó en 33.1% a sep'16 (vs. 12.3% a sep'15).

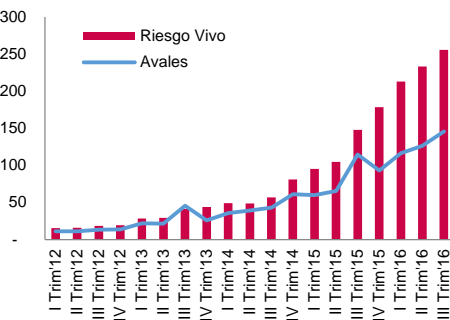
A sep'16, Cardinal no poseía garantías vigentes en moneda extranjera mientras que el 25.8% de sus inversiones están calzados en moneda extranjera, alcanzando los \$34.9 millones.

## Inversiones

El FR es administrado por uno de los Socios Protectores, Estructuras y Mandatos S.A. La SGR se beneficia de los conocimientos que posee Estructuras y Mandatos S.A. en el mercado de capitales.

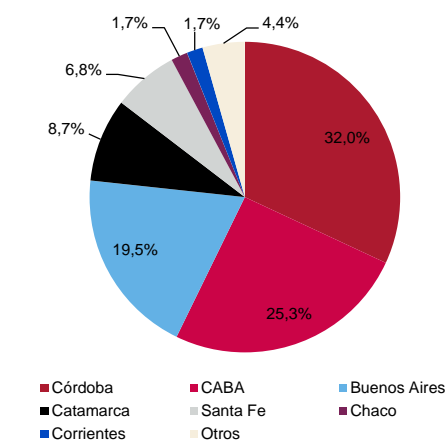
La posición de inversiones de la SGR, dentro de los límites establecidos por la normativa, busca preservar una buena combinación de liquidez y optimización del rendimiento para los aportantes al fondo. La cartera de inversiones registra una adecuada diversificación por

**Evolución de los avales** (en mill. de ARS)



Fuente: SGR Cardinal

**RV por zona geográfica**



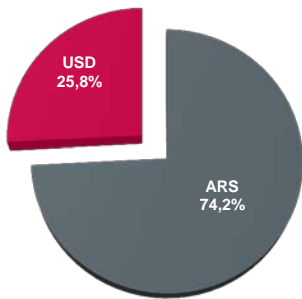
Fuente: SGR Cardinal

instrumentos y una mayoría de instrumentos en moneda nacional. A sep'16, la cartera de inversiones estaba mayormente invertida en títulos públicos por un 32.9% (sin incluir títulos del BCRA), fondos comunes de inversión por un 22.2%, plazos fijos por un 13.5%, fideicomisos financieros por un 8.8%, títulos provinciales por un 8.5% y Lebacks por un 5.1%. El resto de los instrumentos en cartera del FR tenían una participación inferior al 5% cada uno. No obstante, se destaca que a sep'16 el FR mantiene en cartera obligaciones negociables de IMPSA en un porcentaje poco significativo (entidad calificada por FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings", en adelante FIX, en D(arg), para el endeudamiento de corto plazo). De acuerdo con lo mencionado, la calificadora considera que la cartera se encuentra adecuadamente diversificada en post de la estrategia de inversión, con una exposición de riesgo adecuada.

Las inversiones en moneda extranjera (incluidos los instrumentos dólar linked) representan a sep'16 aproximadamente el 13.7% del riesgo vivo.

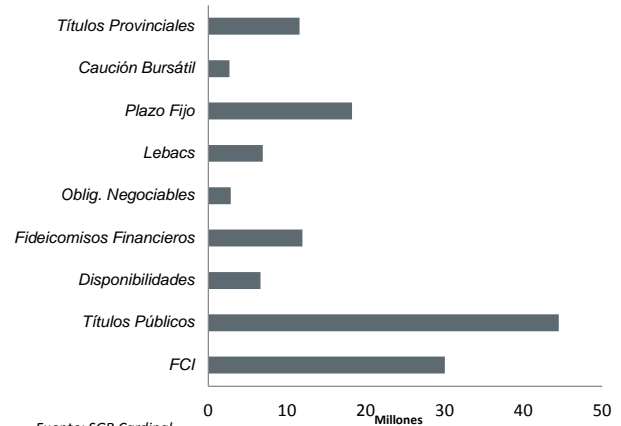
Los activos con mayor liquidez (disponibilidades + FCI –money market y t+1- + Lebacks) representaban el 11.9% de las garantías vigentes a sep'16, mientras que si se considera los títulos públicos con elevado mercado secundario, dicho porcentaje asciende al 29.3%, nivel considerado bueno, producto del menor apalancamiento y la mejora en la morosidad de la cartera. Los avales que vencen a 30 días a sep'16 alcanzaba el 10.6% y a 90 días el 28.8% del riesgo vivo. Adicionalmente, se observa que a sep'16 las inversiones a 180 días cubren el 67.2% de los avales menores a 180 días.

**Cartera de Inversiones por Moneda**



Fuente: SGR Cardinal

**Cartera de Inversiones (sep'16)**



Fuente: SGR Cardinal

## Desempeño Financiero

Se visualiza una creciente mejora en el desempeño de Cardinal, en un marco continuo de incremento en su escala de negocios y estrategia comercial, que le han permitido lograr ganancias de eficiencia en su operatoria producto del mayor flujo de comisiones cobrado y derivado del incremento progresivo en los avales otorgados. El crecimiento registrado por la SGR le permitió ganar eficiencia en su operatoria, que compensó el crecimiento de los costos operativos (106% interanual).

A sep'16 los ingresos por comisiones cubrían 1,02 veces los costos operativos, sin considerar impuestos y amortizaciones y, al mismo tiempo representan el 6.7% del riesgo vivo, exhibiendo una mejora respecto a sep'15, del orden del 17%. La calificadora considera que el mayor desafío que enfrenta la SGR es la de mantener los niveles de rentabilidad en un contexto de mayor competitividad y reducción de márgenes de intermediación.

<i>Buen desempeño histórico (%)</i>	dic-14	sep-15	dic-15	sep-16
Resultado SGR / Activo neto del FR	7,63%	16,59%	-0,04%	18,26%
Gastos de Adm. / (Comisiones + Rdo. Financiero y por Tenencia)	38,96%	38,99%	48,06%	33,23%
Comisiones / Riesgo Vivo	5,01%	5,75%	6,22%	6,73%
Comisiones / Gastos de Administración	82,50%	103,61%	96,06%	101,70%
Ganancias de inversiones / Activos Totales (prom.)	20,37%	19,43%	16,31%	27,18%

Fuente: FIX en base a información proporcionada por SGR Cardinal

El rendimiento del FR acumuló a sep'16 una utilidad de \$24.9 millones que significó una tasa de retorno del FR (medido como las ganancias de inversiones sobre el promedio de los activos totales) del 27.2%, superior al consignado en sep'15 (19.4%), debido fundamentalmente a los mejores resultados financieros por tenencia obtenidos por la SGR.

## Solvencia

El incremento del FR puede provenir de: el aporte de los Socios Protectores, los rendimientos de la inversión del propio FR, el recupero de las garantías abonadas y las asignaciones de los resultados de la sociedad. Mientras que el FR puede verse disminuido por el afrontamiento de las garantías caídas o bien por el retiro de aportes del socio protector cuando se cumple el plazo mínimo de dos años exigido por la regulación para permanecer en la SGR. Sin embargo, Cardinal registra un relativamente alto índice de renovación de los aportes e históricamente el volumen de su FR ha sido creciente.

El FR se incrementó en un 48.2% respecto a sep'15; sin embargo, la composición del FR disponible, presenta concentraciones por socio protector: el primer aportante concentra el 44% mientras que los primeros cinco socios aportan el 72% del fondo a sep'16 y la mayor parte de los vencimientos de los aportes vencen el último cuatrimestre del 2018. Si bien los niveles de concentración disminuyeron a lo largo del tiempo, continúa siendo un desafío para la entidad incrementar y diversificar su base de Socios Protectores que permitan aumentar su volumen de negocio reduciendo las concentraciones por aportante existentes y sus vencimientos.

A sep'16, el FR alcanzaba los \$116.8 millones. A dic'16, Cardinal logró una ampliación del FR autorizado ante la Subsecretaría de Financiamiento de la Producción hacia los \$150 millones. A la fecha de emisión del presente informe, de acuerdo con lo informado por la SGR, el FR se encontraba totalmente integrado. Para el 2017, se planifica una nueva ampliación, integrando un FR de \$200 millones.

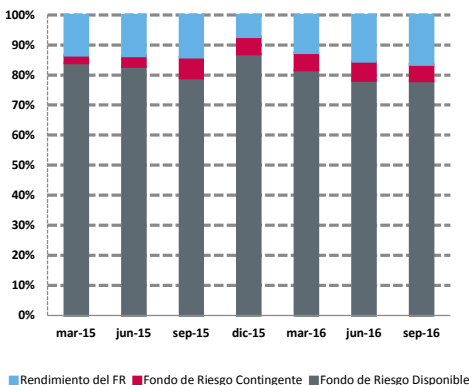
Cabe aclarar que el FR se puede aumentar cuando su grado de utilización alcance un promedio del 120% (ponderado de acuerdo a la norma vigente) durante el último semestre calendario a la solicitud de ampliación. Además, los Socios Protectores podrán efectuar reimposiciones o nuevos aportes cuando la utilización del FR no sea inferior al 80%.

<i>Adecuada Estructura Patrimonial y Liquidez (%)</i>	dic-14	sep-15	dic-15	sep-16
Patrimonio Neto / Activos Totales	97,21%	95,54%	97,52%	97,63%
Patrimonio / Garantías Netas de Previsiones	76,74%	50,80%	69,45%	54,45%
Fondo de Riesgo / Activos Totales	95,80%	94,04%	97,27%	96,99%
Garantías Emitidas Vigentes / Fondo de Riesgo	137,37%	204,17%	147,15%	182,69%
Activos líquidos / Riesgo Vivo	72,57%	47,65%	65,50%	53,83%

Fuente: FIX con base en datos provistos por SGR Cardinal

## Evolución del Fondo de Riesgo

(en mill. de ARS)



A sep'16 las garantías emitidas sobre el FR disponible es de 1.8 veces (2 veces a sep'15). El patrimonio neto de la entidad se incrementó en un 91.3% con respecto a sep'15 como resultado del incremento del FR y los resultados acumulados y representa el 54.5% del riesgo neto vivo neto de provisiones.



## Anexo I

### SGR Cardinal

#### Estado Patrimonial

	sep-16		dic-15		sep-15		dic-14		dic-13		dic-12	
	9 meses	Como % de	Anual	Como % de	9 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	Miles \$	Activos	Miles \$	Activos	Miles \$	Activos	Miles \$	Activos	Miles \$	Activos	Miles \$	Activos
<b>A. ACTIVO RENTABLES</b>												
1. Caja y Bancos	7.211	5,0%	19.957	16,0%	1.971	2,6%	10.053	16,3%	1.619	5,2%	2.679	12,1%
2. Inversiones en Fondo de Riesgo	128.620	89,2%	95.327	76,5%	66.963	86,9%	48.068	78,1%	23.192	74,8%	14.611	65,8%
<b>TOTAL A</b>	<b>135.832</b>	<b>94,2%</b>	<b>115.283</b>	<b>92,5%</b>	<b>68.933</b>	<b>89,5%</b>	<b>58.121</b>	<b>94,4%</b>	<b>24.811</b>	<b>80,0%</b>	<b>17.290</b>	<b>77,9%</b>
<b>B. OTROS ACTIVOS RENTABLES</b>												
1. Créditos	3.300	2,3%	10.828	8,7%	9.220	12,0%	5.274	8,6%	5.496	17,7%	4.239	19,1%
2. Inversiones	1.755	1,2%	1.491	1,2%	1.534	2,0%	648	1,1%	116	0,4%	0	0,0%
3. (Previsiones)	-3.014	-2,1%	3.355	2,7%	3.031	3,9%	3.031	4,9%	0	0,0%	0	0,0%
<b>TOTAL B</b>	<b>8.068</b>	<b>5,6%</b>	<b>8.964</b>	<b>7,2%</b>	<b>7.723</b>	<b>10,0%</b>	<b>2.892</b>	<b>4,7%</b>	<b>5.612</b>	<b>18,1%</b>	<b>4.239</b>	<b>19,1%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)</b>	<b>143.900</b>	<b>99,8%</b>	<b>124.248</b>	<b>99,7%</b>	<b>76.657</b>	<b>99,5%</b>	<b>61.012</b>	<b>99,1%</b>	<b>30.423</b>	<b>98,1%</b>	<b>21.529</b>	<b>97,0%</b>
<b>D. ACTIVOS FLUOS</b>	<b>229</b>	<b>0,2%</b>	<b>139</b>	<b>0,1%</b>	<b>156</b>	<b>0,2%</b>	<b>198</b>	<b>0,3%</b>	<b>114</b>	<b>0,4%</b>	<b>52</b>	<b>0,2%</b>
<b>E. ACTIVOS NO RENTABLES</b>												
1. Caja	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
2. Otros	111	0,1%	178	0,1%	215	0,3%	326	0,5%	475	1,5%	623	2,8%
<b>F. TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>144.240</b>	<b>100,0%</b>	<b>124.565</b>	<b>100,0%</b>	<b>77.028</b>	<b>100,0%</b>	<b>61.537</b>	<b>100,0%</b>	<b>31.012</b>	<b>100,0%</b>	<b>22.203</b>	<b>100,0%</b>
<b>G. DEPOSITOS Y FONDEO DE CORTO PLAZO</b>												
1. Deuda Financiera	27	0,0%	27	0,0%	27	0,0%	166	0,3%	295	1,0%	293	1,3%
<b>TOTAL G</b>	<b>27</b>	<b>0,0%</b>	<b>27</b>	<b>0,0%</b>	<b>27</b>	<b>0,0%</b>	<b>166</b>	<b>0,3%</b>	<b>295</b>	<b>1,0%</b>	<b>293</b>	<b>1,3%</b>
<b>H. OTRO FONDEO</b>												
1. Cuentas a Pagar	332	0,2%	720	0,6%	285	0,4%	265	0,4%	54	0,2%	131	0,6%
2. Deudas Fiscales	59	0,0%	244	0,2%	85	0,1%	180	0,3%	118	0,4%	14	0,1%
3. Otros	3.007	2,1%	2.094	1,7%	3.038	3,9%	1.104	1,8%	411	1,3%	168	0,8%
I. OTROS (que no devengan interés)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
J. PREVISIONES PARA GARANTIAS OTORGADAS INCOBRABLES	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
K. OTRAS PREVISIONES	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>L. PATRIMONIO</b>	<b>140.815</b>	<b>97,6%</b>	<b>121.480</b>	<b>97,5%</b>	<b>73.592</b>	<b>95,5%</b>	<b>59.822</b>	<b>97,2%</b>	<b>30.133</b>	<b>97,2%</b>	<b>21.598</b>	<b>97,3%</b>
<b>M. TOTAL PASIVO &amp; PATRIMONIO</b>	<b>144.240</b>	<b>100,0%</b>	<b>124.565</b>	<b>100,0%</b>	<b>77.028</b>	<b>100,0%</b>	<b>61.537</b>	<b>100,0%</b>	<b>31.012</b>	<b>100,0%</b>	<b>22.203</b>	<b>100,0%</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>												
Garantías Emitidas	255.586	177,2%	178.283	143,1%	147.891	192,0%	80.985	131,6%	44.198	142,5%	19.426	87,5%
Garantías Recibidas	255.586	177,2%	178.283	143,1%	147.891	192,0%	78.072	126,9%	44.198	142,5%	21.313	96,0%
<b>FONDO DE RIESGO</b>												
Fondo de Riesgo Disponible	109.125	75,7%	105.451	84,7%	57.218	74,3%	52.032	84,6%	21.556	69,5%	16.910	76,2%
Fondo de Riesgo Contingente	7.670	5,3%	6.877	5,5%	4.982	6,5%	4.157	6,8%	4.833	15,6%	3.920	17,7%
Rendimiento	23.107	16,0%	8.834	7,1%	10.234	13,3%	2.764	4,5%	3.072	9,9%	330	1,5%

## SGR Cardinal

### Estado de Resultados

	sep-16		dic-15		sep-15		dic-14		dic-13		dic-12	
	9 meses	Como % de	Anual	Como % de	9 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	Miles \$	ct. Rentable	Miles \$	ct. Rentable	Miles \$	ct. Rentable	Miles \$	ct. Rentable	Miles \$	ct. Rentable	Miles \$	ct. Rentable
<b>Resultado de las operaciones de la SGR</b>												
Comisión por certificados de garantías	12.907	9,0%	11.095	8,9%	6.379	8,3%	4.055	6,6%	2.212	7,3%	802	3,7%
Gastos de administración	-12.692	-8,8%	-11.550	-9,3%	-6.157	-8,0%	-4.916	-8,1%	-2.488	-8,2%	-1.110	-5,2%
Gastos en personal	-4.312	-3,0%	-2.709	-2,2%	-1.373	-1,8%	-1.833	-3,0%	-695	-2,3%	-365	-1,7%
Incobrabilidad de créditos por garantías	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Resultados financieros y por tenencia	314	0,2%	233	0,2%	124	0,2%	51	0,1%	14	0,0%	-7	0,0%
Otros ingresos y egresos	65	0,0%	220	0,2%	225	0,3%	1.006	1,6%	498	1,6%	332	1,5%
Impuesto a las ganancias	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Resultado neto de la SGR</b>	<b>594</b>	<b>0,4%</b>	<b>-1</b>	<b>0,0%</b>	<b>572</b>	<b>0,7%</b>	<b>197</b>	<b>0,3%</b>	<b>234</b>	<b>0,8%</b>	<b>17</b>	<b>0,1%</b>
<b>Resultado del Fondo de Riesgo</b>												
Resultados financieros y por tenencia	24.975	17,4%	12.704	10,2%	9.288	12,1%	8.512	14,0%	2.916	9,6%	374	1,7%
Incobrabilidad de créditos por garantías	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Otros ingresos y egresos netos	-24.975	-17,4%	-12.704	-10,2%	-9.021	-11,8%	-8.512	-14,0%	-2.916	-9,6%	-374	-1,7%
<b>Resultado neto del FR</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>267</b>	<b>0,3%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>
<b>Ganancia del período</b>	<b>594</b>	<b>0,4%</b>	<b>-1</b>	<b>0,0%</b>	<b>839</b>	<b>1,1%</b>	<b>197</b>	<b>0,3%</b>	<b>234</b>	<b>0,8%</b>	<b>17</b>	<b>0,1%</b>
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Resultado neto del período</b>	<b>594</b>	<b>0,4%</b>	<b>-1</b>	<b>0,0%</b>	<b>839</b>	<b>1,1%</b>	<b>197</b>	<b>0,3%</b>	<b>234</b>	<b>0,8%</b>	<b>17</b>	<b>0,1%</b>

## SGR Cardinal

### Ratios

	sep-16		dic-15		sep-15		dic-14		dic-13		dic-12	
	9 meses	Anual	9 meses	Anual	9 meses	Anual	9 meses	Anual	9 meses	Anual	9 meses	Anual
<b>I. RENTABILIDAD</b>												
1. Resultado Neto / Patrimonio (prom.)	0,66%	0,00%	1,78%	0,48%	0,93%	0,16%						
2. Resultado Neto / Activos (prom.)	0,64%	0,00%	1,73%	0,47%	0,91%	0,15%						
3. Resultado SGR / Activo neto del FR	18,26%	-0,04%	16,59%	7,63%	15,11%	1,67%						
4. Gastos de Adm. / (Comisiones + Rdo. Financiero y por Tenencia)	33,23%	48,06%	38,99%	38,96%	48,40%	94,87%						
5. Comisiones / Gastos de Administración	101,70%	96,06%	103,61%	82,50%	88,88%	72,31%						
6. Comisiones / Riesgo Vivo	6,73%	6,22%	5,75%	5,01%	5,00%	4,13%						
7. Cargos por provisiones / Resultado de Ejercicio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%						
8. Ganancias de Inversiones / Activos Totales (prom.)	27,18%	16,31%	19,43%	20,37%	11,32%	3,19%						
9. Rendimiento del FR neto de provisiones / FR Prom.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%						
<b>II. CAPITALIZACION</b>												
1. Patrimonio Neto / Activos Totales	97,63%	97,52%	95,54%	97,21%	97,17%	97,27%						
2. Patrimonio / Garantías Netas de Provisiones	54,45%	69,45%	50,80%	76,74%	68,18%	111,18%						
3. Fondo de Riesgo / Activos Totales	96,99%	97,27%	94,04%	95,80%	95,00%	95,30%						
4. Garantías Emitidas Vigentes / Fondo de Riesgo (veces)	182,69%	147,15%	204,17%	137,37%	150,02%	91,81%						
5. Apalancamiento Real (*)	234,21%	169,07%	258,47%	155,64%	205,04%	114,88%						
6. Distribución de Rendimiento (12 meses) / Rendimiento (12 meses)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%						
7. Capitalización del Rendimiento (12 meses) / FR Prom.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%						
8. Aportes Netos de Retiros de 12 meses / FR Prom.	140,36%	122,04%	135,90%	270,95%	30,26%	0,00%						
<b>III. LIQUIDEZ</b>												
1. Activos líquidos / Riesgo Vivo	53,83%	65,50%	47,65%	72,57%	56,40%	89,00%						
2. Calce en moneda extranjera (Inversiones / Riesgo Vivo) (veces)	-	-	-	-	-	-						
3. Liquidez inmediata (Inversiones 90ds / Riesgo Vivo 90ds) (veces)	1,03	1,22	15,71	1,01	0,38	0,62						
<b>IV. CALIDAD DE ACTIVOS</b>												
1. Crecimiento de Garantías Otorgadas	119,18%	165,19%	67,55%	62,68%	89,14%	4,89%						
2. Crecimiento de Riesgo Vivo	72,82%	120,14%	159,49%	83,23%	127,52%	17,68%						
1. Garantías irregulares / Patrimonio + Provisiones	6,60%	6,65%	8,37%	8,89%	16,37%	18,61%						
2. Garantías irregulares / Riesgo Vivo	3,56%	4,66%	4,33%	6,90%	11,16%	20,69%						
3. Provisiones / Riesgo Vivo	1,18%	0,44%	0,53%	3,74%	0,00%	0,00%						
4. Garantías irregulares - Provisiones / Patrimonio	4,32%	6,19%	7,64%	4,27%	16,37%	18,61%						
5. Cargos por incobrabilidad / Resultado Neto del FR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%						
6. Provisiones / Garantías irregulares	33,13%	9,50%	12,31%	54,26%	0,00%	0,00%						
7. Avals Recuperados (12 meses) / Avals Pagadas (12 meses) (%)	65,01%	75,82%	107,80%	93,41%	69,85%	42,95%						
8. Mora Trimestral (%)	0,64%	1,67%	4,02%	-3,36%	1,78%	7,18%						
9. Mora Histórica (%)	0,96%	1,16%	1,05%	1,37%	2,24%	3,60%						
10. Contragarantías / Garantías emitidas	100,00%	100,00%	100,00%	96,40%	100,00%	109,71%						
11. Contragarantías reales / Garantías Emitidas	40,10%	26,15%	31,16%	35,76%	29,77%	23,30%						

## Anexo II 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 24 de febrero de 2017, ha decidido **asignar\*** las siguientes calificaciones de **SGR Cardinal**:

-Calificación Nacional de Largo Plazo: **BBB+(arg)**, **Perspectiva Estable**

-Calificación Nacional de Corto Plazo: **A2(arg)**.

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

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.

La calificación de SGR Cardinal está alineada a una buena calidad crediticia y las sinergias comerciales y operativas que mantiene la SGR con sus Socios Protectores, lo que solventa su crecimiento en el volumen de negocios. Su política de inversiones es razonable acompañada por una adecuada liquidez. Asimismo, se tuvo en cuenta la moderada concentración del riesgo vivo por avalado, la elevada concentración por aportante y la alta concentración por producto.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en el balance general al 31.12.2015 auditado por Estudio Altamirano, en cuyo dictamen se concluye que los Estados Contables presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de la entidad a la fecha de análisis, así como el resultado del ejercicio, la evolución del patrimonio neto y del fondo de riesgo y la variación del estado de flujo de efectivo, de acuerdo con normas contables profesionales argentinas.

Adicionalmente se han considerado los Estados Contables al 30.09.2016 de SGR Cardinal, con revisión limitada por parte de Estudio Altamirano, donde se establece que nada les llamó la atención que les hiciera pensar que los estados financieros intermedios no presentan en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de la Sociedad a la fecha de análisis, el resultado de sus operaciones, la evolución del patrimonio neto, la variación del flujo de efectivo y en el fondo de riesgo, de acuerdo con normas contables profesionales argentinas.

\* Con fecha 31/01/2017 Evaluadora Latinoamericana calificó en la categoría A- a SGR Cardinal.

### Fuentes de información

La información procurada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

Para la determinación de las presentes calificaciones se consideró, entre otra información de carácter privado, la siguiente:

- Información sobre calidad de garantías otorgadas, recibida por FIX SCR el 14.12.2016

Adicionalmente, se consideró la siguiente información pública:

- Balance General auditado al 31.12.2015, disponible en [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Estados contables trimestrales (último 30.09.2016), disponible en [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)

**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 LÍDER 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.