

Aval Federal SGR

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

Calificación de Largo Plazo	A(arg)
Calificación de Corto Plazo	A1(arg)

Perspectiva

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

Resumen Financiero

Millones	31.12.17	31.12.16
Activos USD	34,0	35,6
Activos (Pesos)	638,0	563,7
Patrimonio (Pesos)	588,7	540,2
Garantías Vigentes (Pesos)	1.492,3	630,8
Contragarantías (Pesos)	1.469,8	637,2
Fondo de Riesgo (Pesos)	542,9	519,2
Liquidez/RV	37,0%	80,8%
Apalancamiento	316,1%	131,4%

TC de Referencia del BCRA: 29/12/17:18.7742 y 30/12/16: 15.8502

Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Sociedades y Fondos de Garantías registrada ante la Comisión Nacional de Valores.

Analistas

Analista Principal
 Renata Barlaro
 Analista
 (+5411) 5235 - 8134
renata.barlaro@fixscr.com

Analista Secundario
 Gustavo Avila
 Director
 (+5411) 5235 - 8100
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda Lopez
 (+5411) 5235 - 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Aval Federal SGR (AFEDE) es una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR), creada en 2004. Su principal accionista, (49.9%) denota también la mayoría accionaria de Grupo Puente. La misma opera en forma abierta y asiste a los sectores de comercio, agropecuario, industria y minería, servicios y construcción. AFEDE está inscrita en el BCRA como garantía preferida clase A y en la CNV como entidad de garantía.

Factores relevantes de la calificación

Sinergia con Grupo Puente: El principal accionista de AFEDE es a su vez es el principal accionista de Puente Hnos S.A, entidad calificada por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en A(arg) Perspectiva Positiva y A1(arg) para endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente. En 2017, AFEDE logró duplicar sus socios protectores, contribuyendo a una mayor atomización de los mismos, y la participación de Puente Hnos S.A. se redujo a 13.4% del FR (vs. 40.2% en dic'16), en virtud de la adecuación a la nueva normativa. Se destaca que Puente Hnos Sociedad de Bolsa presenta una alta participación en la operatoria de cheques de pago diferido local.

Adecuada franquicia: A dic'17 representaba el 4.7% del riesgo vivo total de las SGR ocupando el quinto lugar. Grupo Puente a través de aportes al Fondo de Riesgo ha históricamente contribuido al crecimiento de la SGR, aunque en 2017 no realizó aportes para cumplir con la nueva normativa.

Adecuada calidad de activos: AFEDE posee una adecuada calidad de cartera. A dic'17, la irregularidad neta de provisiones alcanzaba el 7.3% del patrimonio (5.6% sobre el riesgo vivo). El incremento en los últimos años de las garantías otorgadas permitió a la entidad una mayor diversificación por emisor y por sector. A dic'17 los principales diez deudores concentraban el 17.2% del riesgo vivo. El porcentaje de cobertura con garantías reales se redujo frente al año previo (42.3% dic'17 vs 60.5% dic'16), aunque continúa siendo bueno.

Buena diversificación por sector: A dic'17 el riesgo vivo se encontraba adecuadamente diversificado entre los sectores industria y minería por un 28.0%, comercio por un 23.2%, servicios por un 19.1%, agropecuario por un 16.0% y construcción por un 13.6%.

Buena calidad de las inversiones: A dic'17 las inversiones en cartera se encontraban invertidas principalmente en títulos públicos (38%), fondos comunes de inversión (23%), títulos provinciales (20%), obligaciones negociables (17%), acciones (1%) y disponibilidades (1%). En tanto, el 60% estaba invertido en productos dolarizados (dólar/dólar linked).

Fuerte crecimiento del riesgo vivo y del apalancamiento: Durante el 2017, el riesgo vivo de la SGR se incrementó 137% hasta alcanzar \$1.492 millones, incrementando su apalancamiento hasta 2,75 veces en dic'17 y permitiéndole en feb'18 presentar una solicitud de ampliación del FR ante la SEPyme en \$500 millones, para alcanzar \$1.000 millones. Se espera que dicho apalancamiento disminuya en la medida que se apruebe el aumento del FR y se integre.

Sensibilidad de la calificación

Mayor tamaño con atomización de cartera: Un crecimiento sostenido, acompañado de una diversificación de su base de clientes, atomización de sus riesgos y robustos indicadores de solvencia, podrían impulsar a la suba la calificación de la SGR.

Calidad de activos y/o apalancamiento operativo: De producirse un marcado deterioro de su calidad de cartera y/o de registrarse un elevado nivel de apalancamiento operativo, podrían presionar a la baja las calificaciones de la entidad.

Perfil

Aval Federal SGR (AFEDE) es una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR) que opera bajo el régimen que establecen, principalmente las Leyes N° 24.467 y N° 25.300. El objeto principal de la entidad es el otorgamiento de garantías a sus socios partícipes para facilitarles el acceso al crédito mediante la celebración de contratos de garantías recíprocas.

De acuerdo a la normativa vigente, el capital social de las SGR no podrá contar con una participación mayor al 50% de sus socios protectores y que cada socio partícipe no podrá tener una participación mayor al 5%, a la vez que cada socio protector no puede superar el 25% del Fondo de Riesgo Autorizado.

El principal accionista de AFEDE es a su vez es el principal accionista de Puente Hnos S.A, entidad calificada por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en A(arg) Perspectiva Positiva y A1(arg) para endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente. Además, se destaca que Puente Hnos Sociedad de Bolsa presenta una alta participación en la operatoria de cheques de pago diferido local. Cabe señalar que, en virtud de la nueva normativa según la cual cada socio protector no puede superar el 25% del FR autorizado, la participación de Puente Hnos S.A. sobre el mismo bajó considerablemente desde 40% en dic'16 hasta 13.5% en dic'17, constituyéndose como el segundo mayor socio protector y contribuyendo a una mayor atomización de los socios protectores. En 2017, AFEDE duplicó su cantidad de socios protectores.

A dic'17 representaba aproximadamente el 4.7% del riesgo vivo total de las SGR y se ubica en la quinta posición. AFEDE está inscrita en el BCRA como garantía preferida clase A y cuenta con la certificación ISO 9001.

El Consejo de Administración de AFEDE tiene por función la administración y representación de la Sociedad. El mismo se compone por tres miembros titulares y tres suplentes, funciona con un quorum de dos de sus integrantes y tiene dentro de sus tareas, autorizar las admisiones de nuevos socios y fijar los montos y plazo máximo de las garantías a otorgar. El Consejo de Administración debe celebrar reuniones ordinarias por lo menos una vez por mes, y extraordinarias cuando cualquiera de sus integrantes lo convoque.

Por su parte, la comisión fiscalizadora, debe verificar como mínimo cada tres meses, las inversiones, los contratos celebrados de garantía recíproca y el estado del capital social, las reservas y el Fondo de Riesgo. El quórum para funcionar válidamente, al igual que la mayoría necesaria para la toma de decisiones requiere la presencia de dos de cualquiera de sus miembros.

Finalmente, la comisión de vigilancia, formada por tres miembros, tiene entre sus tareas informarse sobre las inversiones de FR, verificar la proporcionalidad existente entre los aportantes que hayan solicitado el retiro total o parcial en el FR.

Aval Federal es una SGR abierta, es decir que no está vinculada a una cadena de valor o corporativo específico, orientada a brindar asesoramiento, facilitar el financiamiento de PyMES y potenciar el desarrollo de diferentes cadenas de valor. La entidad busca continuar incrementando su participación de mercado mediante una mayor penetración dentro del mercado de las PyMES, atomización de la exposición por avalado en su cartera de garantías, y diversificación de su fondeo mediante la ampliación de sus socios protectores y agentes monetizadores.

A dic'17 AFEDE poseía 378 socios partícipes con garantías vigentes, tenía exposición a sectores de comercio, agropecuario, industria y minería, servicios y construcción y se encontraba presente en 17 provincias.

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.

Para 2018 AFEDE proyecta, de acuerdo a su presupuesto, duplicar su riesgo vivo hasta alcanzar aproximadamente \$3.300 millones, y ampliar su fondo de riesgo a \$1.000 millones. Cabe destacar que en feb'18, AFEDE presentó la solicitud de ampliación de su fondo de riesgo por \$500 millones ante la SEPyME, quedando a criterio de ésta última el monto a autorizar.

AFEDE cuenta con una fuerza de venta de propia de trece personas, y alrededor de 56 productores activos distribuidos en distintas provincias del país. La intención de la entidad es continuar expandiéndose territorialmente a través de acuerdos con productores con fuerte presencia en los puntos de mayor actividad del país.

En cuanto a los sistemas, AFEDE opera con el sistema Gallo que le permite una adecuada gestión tanto de la operatoria de avales como de la gestión de las inversiones del Fondo de Riesgo. Asimismo, durante el último año se realizaron avances en el plano tecnológico, como el desarrollo de una app para socios partícipes y protectores y de un modelo de precalificación scoring online en la web. Además, se implementó el sistema CRM Sugar, que incorpora todo el proceso siguiendo el workflow de cada contacto comercial inicial hasta que se incorpora como socio partícipe con una línea otorgada y es utilizado para las campañas de marketing y difusión. Por último, se adoptó el Adobe Sign, que contiene el proceso de aprobaciones de los Comités de Crédito Medio (CCM) y de Directorio (CCD), permitiendo que los mismos sean virtuales con un track record de información y las aprobaciones necesarias de cada miembro. Para el 2018, estiman que todos sus avales sean sustentados desde su plataforma tecnológica.

Administración de activos

AFEDE cuenta con un manual de políticas de riesgos, donde están documentados los procedimientos aplicables en materia de análisis de crédito, con el fin de proceder a la clasificación de los socios partícipes, en cumplimiento de las disposiciones de la Sepyme y el BCRA. Asimismo, se establecen los niveles que intervienen en el análisis y decisión del otorgamiento de las facilidades crediticias, según las atribuciones de cada uno de ellos. En el último año, se destaca la incorporación de un CRO, que en términos funcionales reporta al Directorio.

Existen dos comités de crédito. El Comité de Crédito Medio (CCM) tratará aquellos casos cuyos montos y niveles de riesgo, junto a ciertas variables cualitativas y cuantitativas, se encuadren dentro del parámetro promedio de casos habitualmente tratados. El mismo se podrá reunir dos veces por semana o de forma virtual. Para el resto de los casos existe el Comité de Crédito de Directorio (CCD), el cual se podrá reunir dos veces al mes o de forma virtual.

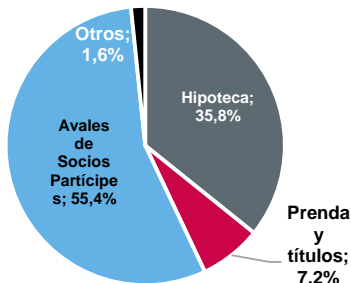
Ambos comités poseen la responsabilidad de verificar el cumplimiento del nivel de riesgo, en forma particular, establecer límites de tolerancia al riesgo y supervisar la calidad de la cartera crediticia del Grupo Federal.

Los integrantes del CCM, son el Gerente de Riesgos, el Gerente de Finanzas, el Gerente de Operaciones y el responsable comercial que realiza la propuesta.

En tanto, los integrantes del CCD son el Presidente, el Gerente de Riesgos, el Gerente de Finanzas y el Gerente de Operaciones.

Los montos máximos a ser avalados surgen de la evaluación de la calificación del deudor, donde se asigna una probabilidad de default de acuerdo a un scoring interno que incluye ratios cuantitativos y cualitativos y el monto del aval. Asimismo, se considera la calidad de las contragarantías.

Gráfico #1: Contragarantías



Fuente: Aval Federal SGR

El sector de riesgos cuenta con cuatro analistas. La incorporación del CRO se enmarca en la estrategia de separación de funciones, en línea con el fuerte incremento esperado en el riesgo vivo para el 2018.

Dentro de la información requerida a ser cargada para el scoring, se incluye el informe de Bureau de crédito (Nosis o similar) del socio o cliente a calificar y accionistas.

AFEDE cuenta con una gerencia de legales aunque la gestión judicial es realizada mediante acuerdos con distintos estudios especializados en cobranzas, los cuales van rotando y son asignadas de acuerdo al nivel de éxito en el recupero de las garantías caídas. Se observa una adecuada alineación entre los intereses de los estudios judiciales externos y los objetivos de la SGR.

En tanto, la gestión de mora temprana es llevada a cabo por personal de la SGR o a través de los productores con los que realizaron los acuerdos de colocación.

La política interna de AFEDE es solicitar contragarantías por al menos el 100% de las garantías otorgadas, mientras que el documento utilizado para su instrumentación depende del plazo, monto y calidad del deudor. La fianza de accionistas o socios es solicitada en la totalidad de las operaciones, mientras que de acuerdo al riesgo del cliente y al monto a ser avalado, pueden exigirse contragarantías reales donde se destacan principalmente las hipotecas y en menor medida las prendas.

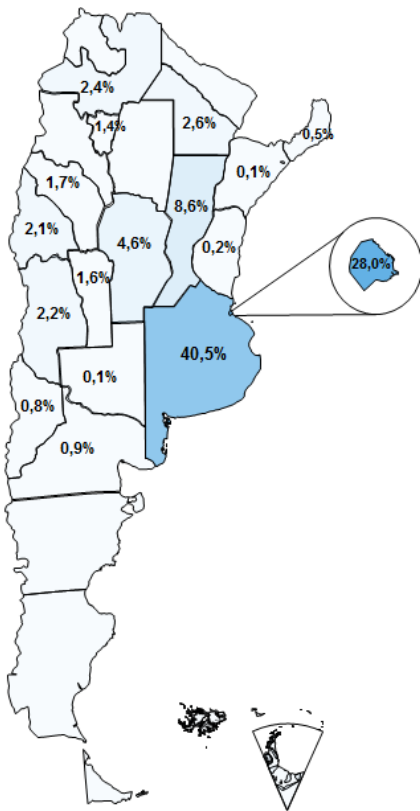
Durante el 2017, AFEDE otorgó avales por \$1.979 millones, duplicando el monto otorgado el año previo. A dic'17, su riesgo vivo alcanzaba los \$1.492 millones, creciendo 137% respecto a dic'16. Para 2018, esperan otorgar garantías por un monto cercano a \$4.000 millones, que acompañe las fuertes campañas de difusión presupuestadas junto con la dinamización de canales de distribución.

A dic'17, un 62.0% de los avales corresponden a cheques de pago diferido, nivel considerado aun alto (similar al promedio del mercado), lo que hace de relativamente corto plazo la vida promedio de las garantías emitidas. No obstante, se observa una tendencia decreciente con un importante crecimiento de los pagarés durante el último año, aumentando su participación hasta 9.8% del riesgo vivo a dic'17, y en menor medida de las garantías bancarias (que según lo manifestado por AFEDE, dependerán de la oferta de

productos competitivos por parte de los bancos). La entidad entiende que existe un buen potencial de crecimiento de las financiamientos de largo plazo, especialmente de ON's avaladas y en pagarés bursátiles, favorecidos por la mayor ponderación que tienen los instrumentos de mayor duración a la hora de solicitar un aumento del fondo de riesgo.

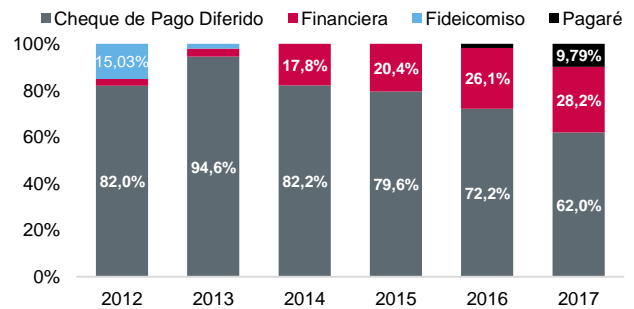
Como se observa en el gráfico #4, el 80% del riesgo vivo tiene un vencimiento inferior al año, en línea con lo evidenciado el año previo.

Gráfico #3: RV por Provincia



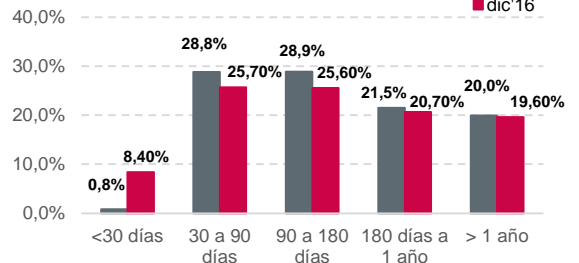
Fuente: Aval Federal SGR

Gráfico #2: Riesgo Vivo por Producto



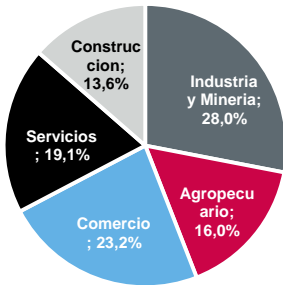
Fuente: Aval Federal SGR

Gráfico #4: Caída del Riesgo Vivo



Fuente: Aval Federal SGR

Gráfico #5: RV por Sector



Fuente: Aval Federal SGR

El RV exhibe una buena diversificación por región geográfica y por sector económico. Respecto de la distribución por monto de los avales, los las 10 mayores garantías concentran el 17.0% del riesgo vivo, sobre un total de 378 socios partícipes.

En el 2017, AFEDE comenzó a otorgar garantías en moneda extranjera. A diciembre, las garantías vigentes en dólares representaban el 17.2% del riesgo vivo, de las cuales más de la mitad correspondían a pagarés bursátiles. Dada la elevada participación de inversiones en moneda extranjera en su cartera, la compañía se encuentra adecuadamente calzada en dólares.

A la fecha de análisis, la entidad evidenció un recupero del 55.7% de los avales caídos en los últimos doce meses, , y respaldado por el elevado porcentaje de contragarantías reales respecto a las garantías emitidas (42.3%), aunque menor al observado el año previo (60.5%). Según lo manifestado por la entidad, están implementando nuevas contragarantías, como las cesiones de facturas y contratos, los cupones de tarjetas de crédito y contratos de futuros.

De esta forma, el nivel de mora de la cartera, medido como las garantías pagadas netas de recuperos sobre el total de avales otorgados histórico, alcanza al 1.7% a dic'17, aumentando levemente respecto al 1.3% evidenciado el año previo. Por su parte, el Fondo de riesgo Contingente respecto al riesgo vivo alcanzaba el 1.7%. De considerar la cartera de acuerdo al BCRA, incluyendo el total de los créditos caídos, no solo la parte vencida, la mora de la entidad mayor a 90 días alcanza el 5.2%, porcentaje que neteado de provisiones se reduce al 2.6%.

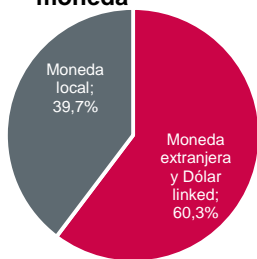
Inversiones

El FR representa el respaldo que ofrece AFEDE por las garantías emitidas. Su administración y políticas de inversiones se encuentran reguladas por el BCRA y el Ministerio de Producción a través de la Sub Secretaría de Financiamiento de la Producción.

La entidad cuenta con un comité de inversiones, que fija los lineamientos generales de inversión para el FR, donde participan el Presidente, el CEO y el CFO. De acuerdo a dichos lineamientos, un Portfolio Manager de Puente Hnos S.A., realiza las recomendaciones de inversión respecto de los instrumentos específicos. El comité se reúne en forma mensual para la revisión mensual de los instrumentos y el rendimiento generado.

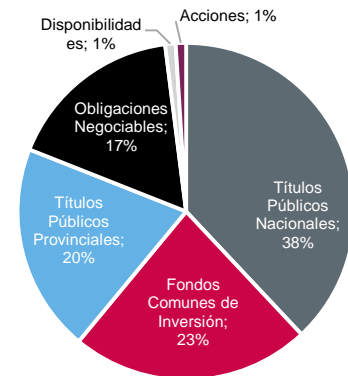
La posición de inversiones de la SGR, dentro de los límites establecidos por la normativa, busca preservar una buena combinación de liquidez y optimización del rendimiento para los aportantes al fondo. La cartera de inversiones registra una adecuada diversificación por instrumentos e históricamente una mayoría de instrumentos en moneda extranjera con una participación de 60.3% entre instrumentos en dólar y dólar linked al cierre del ejercicio. Asimismo, la calidad crediticia de la cartera es buena. A dic'17, la cartera de inversiones estaba invertida en títulos públicos nacionales (38%), fondos comunes de inversión (23%), títulos públicos provinciales (20%), obligaciones negociables (17%), y acciones (1%). El restante 1% correspondía a disponibilidades.

Gráfico #7: Inversiones por moneda



Fuente: Aval Federal SGR

Gráfico #6: Inversiones - Dic.'17



Fuente: Aval Federal SGR

Los activos con mayor liquidez (disponibilidades + FCI + títulos públicos nacionales) representaban cerca del 57% del FR y 21% de las garantías vigentes a dic'17. De las inversiones del FR, el 39.7% vence en un plazo menor a 90 días, mientras que el 29.6% de los avales vigentes tiene vencimiento en el mismo plazo.

El rendimiento anual del Fondo de Riesgo es bueno y consistente en los últimos años. El FR obtuvo rendimientos anuales del 32% en 2013, del 23.4% en 2014, del 34.9% en 2015, de 32.9% en 2016 y de 29.6% en 2017. En el acumulado, dichos rendimientos evidencian una adecuada protección contra los niveles de inflación registrados en el mismo período. FIX estima que la entidad continúe registrando en el mediano plazo, un rendimiento promedio por encima de la tasa de interés de referencia para los depósitos (Badlar), y preservando buenos niveles de liquidez inmediata.

Desempeño Financiero

Durante el 2017, el resultado de AFEDE mejoró considerablemente respecto al año previo, fundamentalmente debido al aumento de los ingresos por comisiones (82%), asociadas al crecimiento de las garantías otorgadas en el año, por encima del aumento de los costos de la compañía (24%), principalmente gastos en personal. El resultado de la SGR (sin considerar al FR) antes de impuestos fue de \$29.715 miles, luego de haber registrado pérdidas por \$599.2 miles a fines de 2016.

El fuerte incremento de los ingresos por comisiones se debió al crecimiento de 141.5% de su riesgo vivo durante el 2017. De las mismas, el 55% correspondían a comisiones por avales, y el 44% a comisiones cobradas a socios protectores y partícipes. El 1% restante correspondía a comisiones por cheques de pago diferidos rechazados y por el rescate de estos últimos.

El ratio de ingresos por comisiones en relación al riesgo vivo alcanza un 7.4%, por debajo del 9.5% registrado en dic'16 debido al fuerte incremento del riesgo vivo. Sin embargo, las comisiones volvieron a cubrir los gastos de administración (135.0%), luego de haber registrado un ratio de cobertura de gastos con comisiones de 93.8% el año previo.

Por su parte, de acuerdo a lo establecido en balance, el rendimiento neto del Fondo de Riesgo y su retribución al mismo alcanzó en 2017 los \$130.4 millones, por debajo de los \$157.1 millones a dic'16.

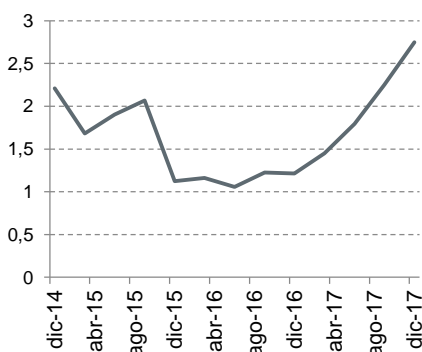
Solvencia

El incremento del FR puede provenir de: el aporte de los socios protectores en la medida que el regulador lo autorice, los rendimientos de la Inversión del propio Fondo de Riesgo, 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. Cabe destacar que la mayor parte de los aportes vigentes vence en el cuarto trimestre de 2019.

Durante 2017, AFEDE continuó incrementando la diversificación del FR por aportante. En particular, Puente Hnos (siendo que el principal accionista de AFEDE con el 49.9% de su capital accionario es accionista del Grupo Puente) bajó su participación hasta 13.5% en dic'17 desde 40% en dic'16, encuadrándose en la nueva normativa para las SGR que establece un límite máximo por aportante de 25%.

Asimismo, en febrero de 2018 AFEDE presentó la solicitud ante la SEPyme para incrementar el FR en \$500 millones, para alcanzar los \$1.000 millones. Cabe aclarar que el FR se puede

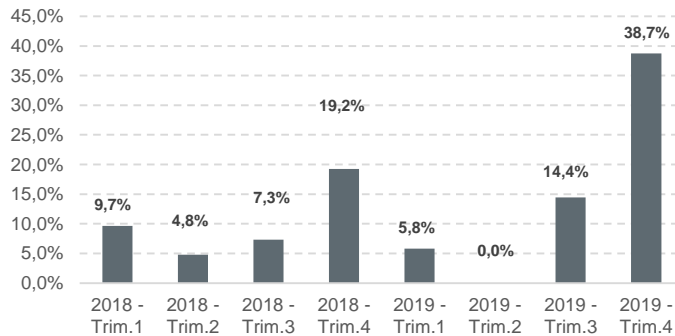
Gráfico #8: Avales Vigentes / FR (veces)



aumentar cuando su grado de utilización alcance alguna de los siguientes niveles: a) un promedio del 160% (ponderado de acuerdo a la norma vigente) durante los últimos 12 meses a la solicitud de ampliación requerida por la SGR al ente de contralor, b) 200% en los 6 meses previos, c) 250% por los 3 meses anteriores. Además, los socios protectores podrán efectuar reimposiciones o nuevos aportes cuando la utilización del FR no sea inferior al 160%.

Durante el 2017 el apalancamiento de AFEDE creció de manera considerable, tras haber presentado niveles menores a las dos veces los años anteriores. A dic'17 registraba un apalancamiento directo del 275%. En tanto, el apalancamiento ponderado a dic'17 se ubica en niveles cercanos a los mínimos requeridos para solicitar incremento del FR, ubicándose en 204% a tres meses, 186% a seis meses y 149% a doce meses. Sin embargo, a feb'18 los niveles se ubicaban en 228%, 208% y 169% respectivamente.

Gráfico #9: Vencimiento del Fondo de Riesgo



Fuente: Aval Federal SGR

Anexo I

Aval Federal SGR

Estado Patrimonial

	dic-17		dic-16		dic-15		dic-14	
	Anual Miles \$	Como % de Activos	Anual Miles \$	Como % de Activos	Anual Miles \$	Como % de Activos	Anual Miles \$	Como % de Activos
A. ACTIVO RENTABLES								
1. Caja y Bancos	17.876	2,8%	4.613	0,8%	3.175	0,6%	8.670	5,2%
2. Inversiones en Fondo de Riesgo	507.162	79,5%	499.687	88,6%	445.663	88,9%	128.254	77,0%
TOTAL A	525.038	82,3%	504.301	89,5%	448.838	89,5%	136.923	82,2%
B. OTROS ACTIVOS RENTABLES								
1. Créditos	121.497	19,0%	76.073	13,5%	61.442	12,3%	41.611	25,0%
2. Inversiones	27.300	4,3%	5.295	0,9%	6.789	1,4%	3.355	2,0%
3. (Previsiones)	39.741	6,2%	26.226	4,7%	18.018	3,6%	16.246	9,7%
TOTAL B	109.056	17,1%	55.143	9,8%	50.213	10,0%	28.720	17,2%
TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)	634.094	99,4%	559.444	99,2%	499.050	99,5%	165.643	99,4%
D. ACTIVOS FIJOS	3.922	0,6%	4.231	0,8%	2.378	0,5%	1.020	0,6%
E. ACTIVOS NO RENTABLES								
1. Caja	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
2. Otros	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
F. TOTAL DE ACTIVOS	638.016	100,0%	563.675	100,0%	501.429	100,0%	166.664	100,0%
G. DEPOSITOS Y FONDEO DE CORTO PLAZO								
1. Deuda Financiera	1.059	0,2%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
TOTAL G	1.059	0,2%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
H. OTRO FONDEO								
1. Cuentas a Pagar	18.162	2,8%	1.586	0,3%	566	0,1%	719	0,4%
2. Deudas Fiscales	3.958	0,6%	2.890	0,5%	3.764	0,8%	2.534	1,5%
3. Otros	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
I. OTROS (que no devengan interés)	26.138	4,1%	13.595	2,4%	11.666	2,3%	11.259	6,8%
J. PREVISIONES PARA GARANTIAS OTORGADAS INCOBRABLES	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
K. OTRAS PREVISIONES	0	0,0%	5.421	1,0%	3.012	0,6%	3.032	1,8%
L. PATRIMONIO	588.700	92,3%	540.183	95,8%	482.421	96,2%	149.119	89,5%
M. TOTAL PASIVO & PATRIMONIO	638.016	100,0%	563.675	100,0%	501.429	100,0%	166.664	100,0%
CUENTAS DE ORDEN								
Garantías Vigentes	1.492.310	233,9%	630.785	111,9%	512.153	102,1%	299.604	179,8%
Contragarantías Recibidas	1.469.756	230,4%	637.241	113,1%	534.036	106,5%	299.604	179,8%
FONDO DE RIESGO								
Fondo de Riesgo Disponible	472.083	74,0%	480.085	85,2%	419.014	83,6%	159.912	95,9%
Fondo de Riesgo Contingente	25.725	4,0%	15.765	2,8%	5.491	1,1%	3.117	1,9%
Rendimiento	45.137	7,1%	23.331	4,1%	31.517	6,3%	-27.362	-16,4%

Aval Federal SGR

Estado de Resultados

	dic-17		dic-16		dic-15		dic-14	
	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	Miles \$	Act. Rentables	Miles \$	Act. Rentables	Miles \$	ct. Rentable	Miles \$	Act. Rentables
Resultado de las operaciones de la SGR								
Comisión por certificados de garantías	109.383	17,3%	60.018	10,7%	48.488	9,7%	31.614	19,1%
Gastos de administración	-81.028	-12,8%	-63.981	-11,4%	-30.824	-6,2%	-16.136	-9,7%
Gastos en personal	-53.342	-8,4%	-41.163	-7,4%	-19.812	-4,0%	-8.601	-5,2%
Incobrabilidad de créditos por garantías	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Resultados financieros y por tenencia	1.360	0,2%	3.363	0,6%	728	0,1%	-176	-0,1%
Otros ingresos y egresos	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Impuesto a las ganancias	0	0,0%	-1.141	-0,2%	-2.428	-0,5%	-3.225	-1,9%
Resultado neto de la SGR	29.715	4,7%	-1.741	-0,3%	15.964	3,2%	12.077	7,3%
Resultado del Fondo de Riesgo								
Resultados financieros y por tenencia	138.121	21,8%	167.714	30,0%	76.215	15,3%	29.558	17,8%
Incobrabilidad de créditos por garantías	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Otros ingresos y egresos netos	-7.717	-1,2%	-10.624	-1,9%	-3.146	-0,6%	-2.447	-1,5%
Resultado neto del FR	130.403	20,6%	157.090	28,1%	73.069	14,6%	27.112	16,4%
Ganancia del período	160.118	25,3%	155.349	27,8%	89.033	17,8%	39.188	23,7%
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	130.403	20,6%	157.090	28,1%	73.069	14,6%	27.112	16,4%
Resultado neto del período	29.715	4,7%	-1.741	-0,3%	15.964	3,2%	12.077	7,3%

Aval Federal SGR

Ratios

	dic-17	dic-16	dic-15	dic-14
	Anual	Anual	Anual	Anual
I. RENTABILIDAD				
1. Resultado Neto / Patrimonio (prom.)	29,04%	31,97%	34,86%	73,89%
2. Resultado Neto / Activos (prom.)	27,77%	30,96%	33,00%	68,44%
3. Resultado SGR / Activo neto del FR	31,26%	-3,91%	35,16%	38,96%
4. Gastos de Adm. / (Comisiones + Rdo. Financiero y por Tenencia)	32,56%	27,69%	24,57%	26,45%
5. Comisiones / Gastos de Administración	134,99%	93,81%	157,31%	195,92%
6. Comisiones / Riesgo Vivo	7,33%	9,51%	9,47%	10,55%
7. Cargos por provisiones / Resultado de Ejercicio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Ganancias de inversiones / Activos Totales (prom.)	24,19%	34,10%	28,52%	51,31%
9. Rendimiento del FR neto de provisiones / FR Prom.	82,38%	115,48%	62,59%	46,74%
II. CAPITALIZACION				
1. Patrimonio Neto / Activos Totales	92,27%	95,83%	96,21%	89,47%
2. Patrimonio / Garantías Netas de Provisiones	39,51%	86,20%	95,51%	50,50%
3. Fondo de Riesgo / Activos Totales	85,10%	92,11%	90,94%	81,40%
4. Garantías Emitidas Vigentes / Fondo de Riesgo (veces)	274,86%	121,50%	112,31%	220,84%
5. Apalancamiento Real (*)	316,11%	131,39%	122,23%	187,36%
6. Distribución de Rendimiento (12 meses) / Rendimiento (12 meses)	91,39%	83,11%	14,54%	230,53%
7. Capitalización del Rendimiento (12 meses) / FR Prom.	7,31%	19,92%	56,15%	-72,61%
8. Aportes Netos de Retiros de 12 meses / FR Prom.	10,27%	101,37%	162,21%	138,20%
III. LIQUIDEZ				
1. Activos líquidos / Riesgo Vivo	37,01%	80,79%	88,96%	46,82%
2. Calce en moneda extranjera (Inversiones / Riesgo Vivo) (veces)	-	-	-	-
3. Liquidez inmediata (Inversiones 90ds / Riesgo Vivo 90ds) (veces)	0,46	0,79	0,55	0,13
IV. CALIDAD DE ACTIVOS				
1. Crecimiento de Garantías Otorgadas (**)	160,59%	17,44%	36,25%	42,74%
2. Crecimiento de Riesgo Vivo (**)	145,22%	33,62%	70,94%	70,98%
3. Garantías irregulares / Patrimonio + Provisiones	13,20%	8,47%	6,40%	16,90%
4. Garantías irregulares / Riesgo Vivo	5,56%	7,60%	6,26%	9,33%
5. Provisiones / Riesgo Vivo	2,66%	4,16%	3,52%	5,42%
6. Garantías irregulares - Provisiones / Patrimonio	7,34%	4,02%	2,91%	7,84%
7. Cargos por incobrabilidad / Resultado Neto del FR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Provisiones / Garantías irregulares	47,91%	54,68%	56,23%	58,14%
9. Avaluos Recuperados (12 meses) / Avaluos Pagados (12 meses) (%)	55,74%	76,10%	89,33%	48,43%
10. Mora Trimestral (%)	1,95%	-0,55%	-0,08%	8,04%
11. Mora Histórica (%)	1,46%	1,29%	1,38%	2,18%
12. Contragarantías / Garantías emitidas	98,49%	101,02%	104,27%	100,00%
13. Contragarantías reales / Garantías Emitidas	42,33%	60,45%	61,01%	56,20%

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 18 de abril de 2018, ha decidido **confirmar (*)** las siguientes calificaciones de **Aval Federal SGR**:

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

-Calificación Nacional de Corto Plazo: **A1(arg)**.

Las calificaciones de Aval Federal SGR se sustentan en su adecuada franquicia, la sinergia con grupo Puente, su buen desempeño, razonable calidad de activos y creciente apalancamiento.

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 “-” 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 A1(arg): Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo “+” a la categoría.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en el balance general al 31.12.2017 auditado por RSM AR S.R.L., 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.

* Siempre que se confirma una 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.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado y la siguiente información pública:

- Balance General auditado al 31.12.2017, disponible en www.bolsar.com.
- Estados contables trimestrales (último 30.09.2017), disponible en 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 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.