

Aval Federal SGR

Perfil

Aval Federal SGR (AFEDE) es una Sociedad de Garantía Recíproca, creada en 2004. 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. A dic'21 representaba el 1.4% del riesgo vivo del mercado.

Factores relevantes de la calificación

Suba de calificación. FIX (afiliada de Fitch Ratings) subió la calificación de Largo Plazo a A-(arg) desde BBB+(arg), manteniendo la Perspectiva Estable, y la calificación de Corto Plazo a A2(arg) desde A3(arg) de Aval Federal SGR. La suba se fundamenta en el prudente apalancamiento, mejora en su calidad de activos y crecimiento de su originación de avales en el último año, así como en los importantes avances en sistemas que se reflejaron en su favorable desempeño.

Sinergia con Puente Hnos S.A. El principal accionista de AFEDE es a su vez accionista mayoritario de Puente Hnos S.A, entidad calificada por FIX en A+(arg) Perspectiva Estable y A1(arg) para endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente. Históricamente, Puente preservó una elevada concentración en el fondo de riesgo (FR) de la SGR, aunque dicha proporción fue mermando los últimos años, en función de la estrategia de la SGR de permitir el ingreso de otros socios protectores con el objetivo de mejorar la atomización de su FR. A mar'22 si bien Puente no posee aportes al FR, se considera que el vínculo a través de su accionista favorece a la SGR.

Adecuado apalancamiento. AFEDE ha registrado en el último año niveles de solvencia prudentes, donde a mar'22 el apalancamiento real (RV/FR disponible) asciende a 2.2x. En tanto, a la misma fecha presenta una moderada concentración por aportante, donde el principal socio protector alcanza el 32.5% del FR integrado y los primeros cinco el 67.9%, aunque con un adecuado perfil de vencimientos, dado que más del 60% de los aportes poseen un vencimiento mayor al año. FIX espera que AFEDE presente un apalancamiento superior al registrado, en función de la necesidad de incrementar las pymes avaladas para solicitar autorización para incrementar el FR.

Mejora en la calidad de activos. A dic'21 las garantías irregulares (FR contingente mayor a 90 días más avales vigentes que presentan algún aval caído) asciende a 5.2%, exhibiendo una mejora respecto del año previo (9.3%). Por otro lado, la cartera presenta una adecuada diversificación por deudor, y una elevada proporción de la misma está cubierta con contragarantías reales o líquidas (45.3% del RV a feb'22), lo cual mitiga el riesgo de crédito de la SGR. FIX estima que la irregularidad de AFEDE se sostenga en niveles acotados, aunque presionada por un escenario aún incierto y de baja tracción de la demanda crediticia.

Aceptable calidad de las inversiones. La cartera de inversiones presenta un importante porcentaje de instrumentos calificados por debajo de grado de inversión (34.1% a dic'21) aunque dichas inversiones se encuentran performing. FIX opina que esta situación lo diferencia del promedio del mercado e introduce un potencial riesgo al FR en caso de necesidad de utilización de fondos ante una mayor irregularidad de los avales. En tanto, las inversiones en moneda extranjera (sin considerar activos de riesgo) cubren en su totalidad las garantías vigentes emitidas en esa moneda.

Aceptable liquidez. A dic'22 las inversiones menores a 90 días cubren un 19.2% del RV de igual plazo. Sin embargo, de considerar los activos líquidos (disponibilidades + FCI + títulos públicos), dicho indicador asciende a 28.6%, superior a lo registrado en trimestres anteriores, aunque ubicándose aún en niveles inferiores al promedio del sistema.

Informe Integral

Calificaciones

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

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

Aval Federal SGR		
Millones	31/12/21	31/12/20
Activos (USD)*	10,67	11,77
Activos (Pesos)**	1.096,83	990,08
Patrimonio (Pesos)**	988,39	883,16
Garantías Vigentes (Pesos)	2.197,38	1.491,27
Contragarantías (Pesos)	7.604,59	5.849,13
Fondo de Riesgo (Pesos)	988,15	882,92
Liquidez inmediata (%)	19,2%	16,4%
Apalancamiento (veces)	2,30	1,86

*TC de referencia del BCRA al 31/12/21: 102,750 y al 31/12/20: 84,145

**Incluye conceptos del FR como los correspondientes a la propia SGR

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Sociedades y Fondos de Garantías registrada ante la CNV, Julio 2016](#)

Informes Relacionados

[FIX \(afiliada de Fitch\) revisa a Estable la perspectiva del Sistema Financiero, 15 Septiembre 2021](#)

Analistas

Analista Principal
 María José Sager
 Analista Senior
mariajose.sager@fixscr.com
 +54 11 5235 8131

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

Sensibilidad de la calificación

Cartera de inversiones y desempeño. Una sostenida mejora en la calidad de su cartera de inversiones y en sus niveles de liquidez, que coloquen a la SGR por encima del promedio del mercado, en conjunto con una acotada irregularidad, que se refleje en su desempeño y mayor volumen negociado podría derivar en una suba de las calificaciones.

Deterioro de la liquidez. Un deterioro de la liquidez y/o menor calidad crediticia de las inversiones podría derivar en una baja de 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.

El principal accionista de AFEDE es a su vez es el principal accionista de Puente Hnos S.A, entidad calificada por FIX en A+(arg) con Perspectiva Estable y A1(arg) para endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente. Además, se destaca que Puente Hnos Sociedad de Bolsa presenta una buena participación en la operatoria de cheques de pago diferido local. Sin embargo, se destaca que la participación de Puente Hnos S.A. sobre el FR bajó considerablemente desde 40% en dic'16, hasta llegar a menos del 5% en los últimos años, contribuyendo a una mayor atomización de los socios protectores.

A dic'21 AFEDE representaba aproximadamente el 1.4% del riesgo vivo total del sistema (puesto N°16) conformado por 45 SGRs (ver gráfico #1). Además, está inscrita en el BCRA, por lo que sus garantías se consideran preferidas clase A, y en la CNV como entidad de garantía.

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 celebra 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.

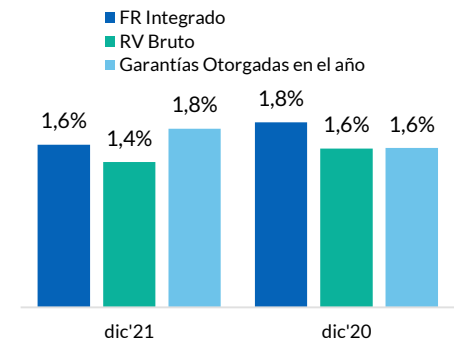
A dic'21 poseía 235 socios partícipes con garantías vigentes (vs. 169 a dic'20), con una adecuada atomización (el primero concentra un 2.1% del RV), lo cual se enmarca en el límite requerido por la Sepyme (máximo 5% el primer avalado). En tanto, asistió a 261 pymes durante el 2021, y a dic'21 presenta 26 pymes por cada \$100 millones integrados. AFEDE espera incrementar las pymes asistidas con el fin de solicitar un aumento cercano al 50% de su FR.

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. Históricamente presentó una fuerte concentración en la Provincia de Buenos Aires y CABA (64% del RV a dic'21), aunque ha incrementado fuertemente su cobertura en el interior del país (ver gráfico #2).

AFEDE cuenta con una fuerza de venta de propia y con 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.

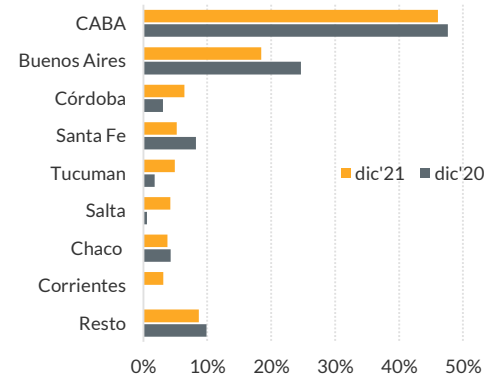
En cuanto a sistemas, AFEDE opera con el sistema Gallo que le permite una adecuada gestión de la operatoria de avales e inversiones del Fondo de Riesgo. Desde 2017 comenzó un proceso de transformación tecnológica que le permitió contar con una app y web exclusiva para sus clientes/protectores y un modelo de scoring con precalificación online. En 2020 continuó invirtiendo en tecnología y mejora de procesos. Implementó Power Bi para reporting de negocio y de sus protectores, asimismo desarrollo un CRM propio (SIGO) que se integra a su

Gráfico #1: Market Share



Fuente: Ministerio de Producción

Gráfico #2: RV por zona geográfica



Fuente: FIX en base a Aval Federal SGR

sistema de comité de créditos digital (SAR) lo que le permite formalizar las decisiones de crédito de sus comités. Asimismo integró a sus sistemas un gestor de documentación digital, migrando toda la información relevante del negocio a la nube.

Entorno Operativo

En septiembre de 2021, FIX (afiliada de Fitch Ratings) revisó a 'Estable' desde 'Negativa' la perspectiva sobre las calificaciones de largo plazo de las SGR y Fondos de Garantía (FG), en línea con la perspectiva de la industria financiera dado que se espera cierta estabilidad en las calificaciones soportada en los buenos indicadores de liquidez, solvencia y calidad de cartera exhibidos durante el ciclo recesivo.

Durante 2018 y 2019, el sistema de garantías sufrió las consecuencias derivadas de la crisis cambiaria y una postura más contractiva de la política monetaria con efectos directos sobre el segmento al cual se asiste y los fondos de riesgo (FR) fueron gravemente impactados por crecientes niveles de contingentes, descalces de monedas y plazos, apalancamiento y grandes inconvenientes para lograr aportes y reimposiciones con un acelerado incremento de la inflación.

Posterior a la crisis del 2018, las entidades enfocaron sus esfuerzos en reorganizar sus estrategias de inversión, comerciales, de créditos y recupero hasta que la irrupción de la pandemia impuso nuevos desafíos y agregó incertidumbre sobre la supervivencia del entramado productivo local. A partir de entonces, la evolución adversa en la cantidad de pymes del país se agravó, lo que sumado a la interrupción en las cadenas de pago volvió a ser un factor a considerar en el balance de las SGRs, en un entorno de baja intermediación financiera. La presencia de los cheques de pago diferido (CPD) como principal instrumento de financiamiento de las pymes sumó preponderancia dentro de las carteras de avales otorgados.

El sistema finalizó el 2020 sumando un total de \$95 mil millones de garantías vigentes lo que significó un leve crecimiento anual del 1,6% en términos reales, distribuidos en 21.219 mipymes. Las líneas productivas a tasa subsidiada impulsadas por el Gobierno Nacional se convirtieron, en conjunto con los CPD, en los principales productos avalados por las SGR/FG, en un contexto donde el universo pyme continuó acotándose producto de la inestabilidad macroeconómica. Pese a ello, la solvencia de las entidades se mantuvo en niveles prudentes basado en el aprendizaje de la experiencia reciente. De acuerdo con las estadísticas elaboradas por la Sepyme, el ejercicio concluyó con 2.779 pymes en mora representando una disminución del 7,0% interanual. Por otra parte, el 2020 se caracterizó por escasas autorizaciones a la ampliación del FR lo que pudo ser compensado con los bajos niveles de actividad (el indicador de FR Integrado / FR Autorizado fue del 56,0% en 2019 vs 93,0% en mar'22).

Ya en el 2021 se registró un progresivo incremento en los niveles de apalancamiento retornando a los índices prepandemia aunque a criterio de FIX sobre bases financieras más saludables. El riesgo vivo alcanzado fue de \$152 mil millones, un 6,8% de incremento real respecto a 2020. El contingente pasó a representar casi el 4,0% del FR integrado por el sistema en 2021 mientras que en 2019 dicho indicador había alcanzado el 10,0%. Asimismo, el apalancamiento (Riesgo Vivo / FR Disponible) alcanzó 2,5x al último cierre anual escalando a 2,8x en el primer trimestre de 2022, como reflejo de la reactivación económica surgida a partir del segundo semestre de 2021.

Respecto de los FG, los mismos cumplieron un rol importante en sus respectivas jurisdicciones en la implementación de las medidas dispuestas por los gobiernos nacional y provinciales a fin de asistir a las mipymes en el marco de la pandemia. Así, los FG, en general, registraron un fuerte incremento tanto en el monto de las garantías vigentes como en la cantidad de mipymes asistidas, sin afectar de manera significativa sus niveles de apalancamiento, ya que, en general, sus fondos de riesgo se vieron favorecidos por mejores resultados derivados del aumento en las comisiones cobradas y en el retorno de las inversiones. Se observa además un crecimiento saludable del riesgo vivo, lo cual se pone de manifiesto en los bajos niveles de morosidad observados, aún luego de finalizada la implementación de la reprogramación de créditos por parte de las entidades financieras dispuesta por el BCRA.

Más allá de un entorno operativo que continúa siendo complejo, el marco normativo durante los últimos dos años adicionó nuevos retos a la industria, entre los más importantes:

Gráfico #3: Evolución en la cantidad de pymes (hasta 100 empleados)

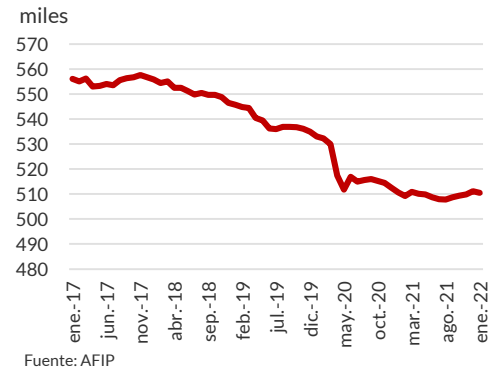


Gráfico #4: Evolución Real del RV Total Sistema (Base 100= dic'16)

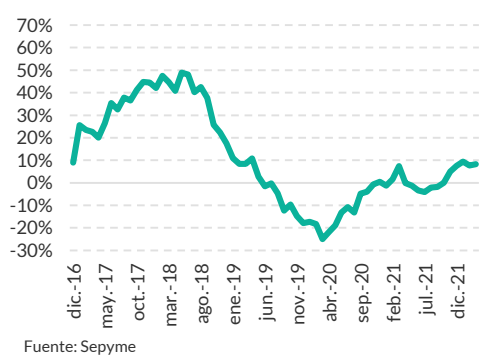


Gráfico #5: Garantías otorgadas por Acreedor

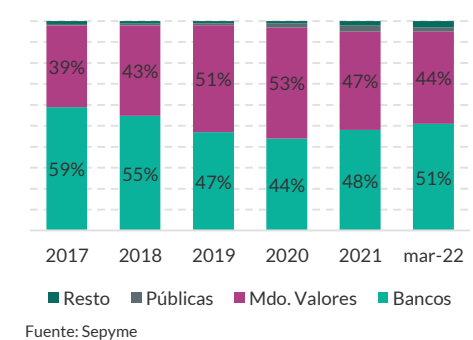
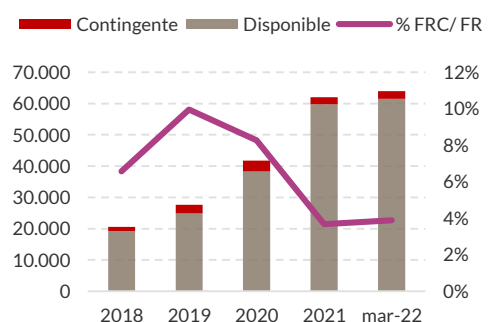


Gráfico #6: Calidad de Activos
 En millones

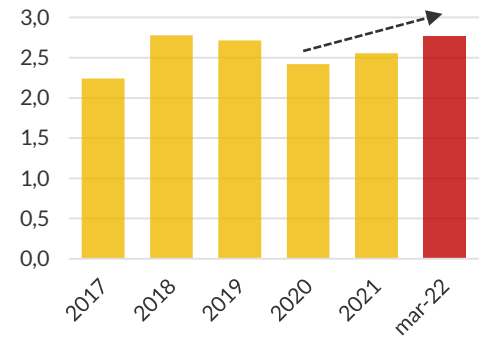


- Reducción del stock de inversiones en moneda dura, compensado con un incremento en los límites de inversiones de algunos instrumentos;
- Mayor apalancamiento exigido para alcanzar ampliaciones del FR y la desgravación impositiva;
- Nuevos requisitos relacionados a cantidad de mipymes y nuevas mipymes a asistir como condiciones para conseguir autorizaciones del FR;
- Límites en los montos autorizados para incrementos del FR: las que podrán ser por hasta el 50% del FR integrado al momento de la solicitud con un tope de \$2.000 millones.

FIX entiende que dichas disposiciones contribuyen al incremento del apalancamiento dentro del sector. En general, en los casos de SGRs más grandes esto podría ser un factor que limite su crecimiento y aumente la exposición a riesgo de crédito, mientras que las SGRs de menor escala o de nicho también se verán más exigidas y podrían presentar inconvenientes para alcanzar los requisitos normativos demandados en cuanto a cantidad de mipymes asistidas.

De todas formas, considerando el performance reciente y las acciones efectuadas por las entidades, FIX evalúa que el sector de garantías en general se encuentra mejor posicionado para enfrentar los retos a partir de un menor apalancamiento y una mayor prudencia en la gestión de sus inversiones y cartera de avales.

Gráfico #7: Apalancamiento



Fuente: Ministerio de Producción

Aval Federal SGR

	Dic-21		Dic-20		Dic-19		Dic-18		Dic-17	
	Anual Millones \$	Como % de Activos	Anual Millones \$	Como % de Activos	Anual Millones \$	Como % de Activos	Anual Millones \$	Como % de Activos	Anual Millones \$	Como % de Activos
Estado Patrimonial de la SGR										
Activo Total	60,2	100,0%	89,5	100,0%	204,1	100,0%	167,8	100,0%	93	100,0%
Activo Corriente	41,2	68,4%	81,4	91,0%	198,6	97,3%	161,8	96,4%	89	95,4%
Caja y Bancos	13,5	22,4%	18,9	21,1%	23,4	11,5%	12,8	7,6%	13	13,8%
Inversiones	14,1	23,4%	15,2	16,9%	55,5	27,2%	38,3	22,8%	27	29,2%
Créditos	13,6	22,6%	47,3	52,9%	119,7	58,6%	110,7	65,9%	49	52,4%
Otros Activos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Activo No Corriente	19,0	31,6%	8,1	9,0%	5,5	2,7%	6,0	3,6%	4	4,6%
Inversiones	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Créditos	15,4	25,6%	0,5	0,5%	0,9	0,4%	0,9	0,5%	0	0,4%
Bienes de Uso	3,6	6,0%	3,3	3,7%	4,6	2,3%	5,1	3,0%	4	4,2%
Activos Intangibles	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros Activos	-	0,0%	4,3	4,8%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Pasivo	58,0	96,4%	89,4	99,8%	209,0	102,4%	91,9	54,8%	48	51,1%
Pasivo Corriente	45,7	75,9%	89,4	99,8%	209,0	102,4%	90,7	54,1%	48	51,1%
Cuentas a Pagar Comerciales	5,5	9,1%	1,8	2,1%	9,7	4,7%	16,8	10,0%	18	19,4%
Cuentas a Pagar Sociales	10,2	17,0%	16,4	18,3%	4,4	2,2%	2,2	1,3%	1	1,1%
Cuentas a Pagar Fiscales	2,7	4,4%	5,8	6,5%	3,0	1,5%	10,3	6,1%	3	3,4%
Otras Deudas	27,3	45,4%	65,4	73,0%	191,9	94,0%	61,4	36,6%	25	27,1%
Pasivo no Corriente	12,3	20,5%	-	0,0%	-	0,0%	1,2	0,7%	-	0,0%
Cuentas a Pagar	12,3	20,5%	-	0,0%	-	0,0%	1,2	0,7%	-	0,0%
Patrimonio Neto	0,2	0,4%	0,2	0,3%	0,2	0,1%	0,2	0,1%	0	0,3%
Capital Social	0,2	0,4%	0,2	0,3%	0,2	0,1%	0,2	0,1%	0	0,3%
Aportes no Capitalizados	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Ajustes al Patrimonio	0,1	0,2%	0,9	1,1%	72,0	35,3%	37,1	22,1%	21	22,2%
Reservas	0,0	0,1%	0,0	0,1%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0	0,1%
Resultados	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Estado Patrimonial del Fondo de Riesgo										
Activo Total	1.036,6	100,0%	900,6	100,0%	860,1	100,0%	674,6	100,0%	544	100,0%
Activo Corriente	1.036,6	100,0%	900,6	100,0%	860,1	100,0%	674,6	100,0%	544	100,0%
Inversiones	1.001,6	96,6%	852,3	94,6%	684,1	79,5%	463,9	68,8%	512	94,2%
Créditos	35,0	3,4%	48,2	5,4%	176,0	20,5%	210,7	31,2%	32	5,8%
Deudores por Garantías Afrontadas	62,1	6,0%	55,9	6,2%	214,8	25,0%	241,2	35,8%	28	5,1%
Previsión por Deudores Incobrables	34,2	3,3%	14,9	1,6%	46,9	5,5%	38,7	5,7%	2	0,4%
Otros Activos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Activo no Corriente	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Inversiones	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Créditos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Deudores por Garantías Afrontadas	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Previsión por Deudores Incobrables sobre Garantías Afrontadas	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros Activos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Pasivo Total	48,5	4,7%	17,7	2,0%	22,5	2,6%	0,5	0,1%	1	0,1%
Pasivo Corriente	48,5	4,7%	17,7	2,0%	22,5	2,6%	0,5	0,1%	1	0,1%
Cuentas a Pagar	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Deudas por Retiros Efectuados	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Previsión Deudas Incobrables por Garantías Afrontadas sobre Retiros Efectuados	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otras Deudas	48,5	4,7%	17,7	2,0%	22,5	2,6%	0,5	0,1%	1	0,1%
Pasivo no Corriente	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Cuentas a Pagar	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Deudas por Retiros Efectuados	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Previsión Deudas Incobrables por Garantías Afrontadas sobre Retiros Efectuados	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Patrimonio Neto	988,1	95,3%	882,9	98,0%	837,6	97,4%	674,1	99,9%	543	99,9%
Fondo de Riesgo	988,1	95,3%	882,9	98,0%	837,6	97,4%	674,1	99,9%	543	99,9%
Fondo de Riesgo Disponible	939,2	90,6%	710,3	78,9%	551,8	64,2%	497,7	73,8%	472	86,8%
Fondo de Riesgo Contingente	62,1	6,0%	55,9	6,2%	214,8	25,0%	241,2	35,8%	28	5,1%
Previsión Deudas Incobrables - Fondo de Riesgo Contingente	34,2	3,3%	14,9	1,6%	46,9	5,5%	38,7	5,7%	2	0,4%
Rendimiento Acumulado - Fondo de Riesgo	21,1	2,0%	131,6	14,6%	118,0	13,7%	-26,1	-3,9%	45	8,3%
Cuentas de Orden										
Deudores	10.307,0	994,3%	7.707,8	855,9%	7.677,5	892,6%	6.967,9	1032,9%	2.959	544,3%
"Socios Partícipes" por Garantías Otorgadas	2.197,4	212,0%	1.491,3	165,6%	1.623,4	188,7%	2.081,3	308,5%	1.470	270,3%
Contragarantías Recibidas de "Socios Partícipes"	7.604,6	733,6%	5.849,1	649,5%	5.841,8	679,2%	4.799,2	711,4%	1.476	271,5%
Deudores por Garantías Afrontadas Previsionados en el 100%	326,6	31,5%	279,6	31,0%	75,7	8,8%	-	0,0%	-	0,0%
Deudores por Garantías Afrontadas con Gestiones de Cobro Abandonadas	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Cobranzas por Cuenta de Terceros en Curso	178,4	17,2%	87,8	9,8%	136,6	15,9%	87,4	13,0%	13	2,5%

Aval Federal SGR

	Dic-21		Dic-20		Dic-19		Dic-18		Dic-17	
	Anual Millones \$	Como % de Activos	Anual Millones \$	Como % de Activos	Anual Millones \$	Como % de Activos	Anual Millones \$	Como % de Activos	Anual Millones \$	Como % de Activos
Estado de Resultados de SGR										
Ingresos Totales	151,9	252,3%	142,7	159,4%	82,7	40,5%	175,2	104,4%	110,7	118,5%
Ingresos Comerciales	154,1	256,0%	141,8	158,5%	78,7	38,5%	164,7	98,1%	109,4	117,0%
Comisiones por Garantías Otorgadas	95,5	158,6%	49,5	55,3%	43,0	21,1%	70,5	42,0%	60,3	64,5%
Comisiones por Administración del Fondo de Riesgo	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Comisiones - Otros	2,9	4,9%	12,3	13,8%	4,8	2,3%	7,7	4,6%	3,4	3,7%
Ingresos Financieros	-2,2	-3,7%	0,9	1,0%	4,0	2,0%	10,5	6,2%	1,4	1,5%
Otros Ingresos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Egresos Totales	148,6	246,9%	140,7	157,2%	162,4	79,5%	121,7	72,5%	79,5	85,0%
Egresos Administrativos y comerciales	148,6	246,9%	140,7	157,2%	162,4	79,5%	121,7	72,5%	79,5	85,0%
Remuneraciones al Personal y Cargas Sociales	8,3	13,8%	1,0	1,1%	7,6	3,7%	21,2	12,6%	17,0	18,2%
Deudores Incobrables sobre Comisiones	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros Egresos Administrativos	8,3	13,8%	1,0	1,1%	7,6	3,7%	21,2	12,6%	17,0	18,2%
Otros Egresos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Impuestos a las ganancias	1,2	2,0%	3,1	3,4%	-8,6	-4,2%	-	0,0%	-4,9	-5,3%
Resultado Neto de la SGR	2,0	3,4%	-1,0	-1,2%	-71,1	-34,8%	53,5	31,9%	34,6	37,1%
Estado de Resultados del Fondo de Riesgo										
Ingresos Totales	372,0	35,9%	569,2	63,2%	309,8	36,0%	322,4	47,8%	138,1	25,4%
Ingresos Financieros	372,0	35,9%	569,2	63,2%	309,8	36,0%	322,4	47,8%	138,1	25,4%
Otros Ingresos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Egresos Totales	372,0	35,9%	569,2	63,2%	309,8	36,0%	14,4	2,1%	12,7	2,3%
Gastos y Comisiones Pagadas	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros Egresos	29,7	2,9%	17,2	1,9%	13,1	1,5%	14,4	2,1%	12,7	2,3%
Impuestos y Tasas	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	4,9	0,9%
Desvalorización Inversiones	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Gastos por Ejecución de Contragarantías	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Deudores Incobrables	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Egresos Diversos	29,7	2,9%	17,2	1,9%	13,1	1,5%	14,4	2,1%	7,7	1,4%
Retribución del Fondo de Riesgo	342,2	33,0%	552,0	61,3%	296,7	34,5%	-	0,0%	-	0,0%
Resultado Neto del Fondo de Riesgo	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	308,0	45,7%	125,5	23,1%
Ratios										
I. Rentabilidad										
1. Resultado Neto de la SGR / Activos Prom. de la SGR	3,5%		-0,7%		-44,5%		62,7%		130,6%	
2. Egresos / Ingresos	97,9%		98,6%		196,3%		69,5%		73,2%	
3. Egresos / Comisiones	96,5%		99,2%		206,4%		73,9%		74,1%	
4. Comisiones Netas del Cargos por Incobrabilidad / Egresos	103,7%		100,8%		48,4%		135,3%		135,0%	
5. Egresos / Riesgo Vivo	8,1%		9,6%		8,1%		7,2%		7,6%	
6. Comisiones / Riesgo Vivo	8,4%		9,7%		3,9%		9,8%		10,3%	
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	0,0%		0,0%		0,0%		83,4%		59,1%	
9. Rendimiento de la Inversiones / Inversiones Prom. del Fondo de Riesgo	46,0%		86,3%		57,1%		166,0%		68,6%	
II. Capitalización										
1. Fondo de Riesgo Integrado / Activos Totales	93,3%		83,4%		83,7%		103,8%		91,6%	
2. Riesgo Vivo / Fondo de Riesgo Integrado	233,6%		198,5%		223,2%		297,2%		299,8%	
3. Apalancamiento Real (*)	230,0%		185,6%		265,6%		362,4%		316,1%	
4. Aportes Brutos Últimos 12 meses / Fondo de Riesgo Integrado Prom.	79,6%		73,9%		55,1%		106,6%		65,6%	
5. Retiros Brutos Últimos 12 meses / Fondo de Riesgo Integrado Prom.	49,4%		74,0%		51,1%		41,2%		148,4%	
6. Vencimiento de Aportes a 12 meses / Fondo de Riesgo Integrado	46,9%		50,2%		54,1%		42,1%		41,2%	
7. Vencimiento de Aportes a 6 meses / Fondo de Riesgo Integrado	8,6%		14,7%		24,1%		4,1%		14,5%	
III. Liquidez										
1. Inversiones del Fondo de Riesgo / Riesgo Vivo	44,3%		57,2%		46,1%		22,3%		34,0%	
2. Inversiones del Fondo de Rápida Realización / Riesgo Vivo	5,5%		7,6%		14,9%		1,5%		5,5%	
3. Liquidez inmediata (Inversiones 90 días / Riesgo Vivo 90 días) (veces)	0,19		0,16		-		0,23		0,46	
4. Inversiones del Fondo en Moneda Extranjera / Riesgo Vivo en Moneda Extranjera (veces)	5,81		2,93		0,79		0,58		1,19	
IV. Calidad de activos										
1. Crecimiento de Garantías Otorgadas	78,9%		-36,9%		13,9%		50,5%		100,2%	
2. Crecimiento de Riesgo Vivo	51,5%		-7,2%		-22,8%		39,5%		136,6%	
3. Garantías Vencidas Vigentes Brutas / Fondo de Riesgo Integrado	6,4%		7,4%		29,8%		34,5%		5,6%	
4. Previsiones / Garantías Vencidas Vigentes Brutas	55,2%		26,6%		0,0%		0,0%		0,0%	
5. Garantías Vencidas Vigentes Brutas / Riesgo Vivo	2,7%		3,7%		13,4%		11,6%		1,9%	
6. Garantías irregulares (sit. 3, 4 y 5) / Riesgo Vivo	5,2%		9,3%		27,8%		16,9%		n.a.	
7. Garantías irregulares (sit. 3, 4 y 5) / Fondo de Riesgo Integrado	12,1%		19,2%		79,1%		58,4%		0,0%	
8. Previsiones / Riesgo Vivo	1,5%		1,0%		2,9%		1,9%		0,1%	
9. Total de Garantías Afrontadas / Origenación Histórica	0,8%		1,7%		4,2%		5,6%		2,8%	
10. Avaluos Recuperados (12 meses) / Avaluos Pagados (12 meses) (%)	n.a.		n.a.		n.a.		n.a.		n.a.	
11. Rate-off de Últimos 12 meses / Fondo de Riesgo Contingente Promedio	52,7%		124,7%		30,6%		0,0%		0,0%	
12. Contragarantías reales / Riesgo Vivo	94,1%		135,5%		100,3%		53,8%		42,3%	

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

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 2017, se incorporó un CRO, que en términos funcionales reporta al Directorio.

Existe un Comité de Crédito, del cual participa el Gerente de Riesgos, el Gerente de Administración y Finanzas y el Gerente General, que se reúne en forma diaria. Este comité posee la responsabilidad de verificar el cumplimiento del nivel de riesgo, en forma particular, y aprobar las operaciones con clientes cumpliendo con los límites de tolerancia al riesgo establecidos en la Política de Riesgos aprobada por el Directorio de la SGR.

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.

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. En este sentido, a partir de fines de 2018 la SGR aumentó la cantidad de estudios jurídicos con los cuales trabaja. 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 la Gerencia de Cobranzas.

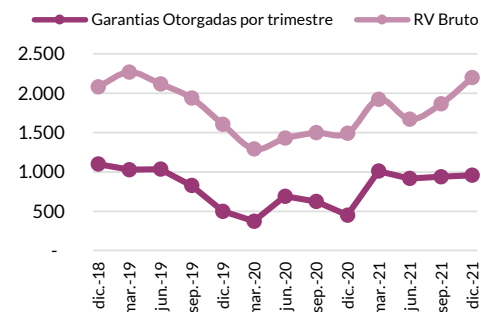
La política de riesgos de aval federal requiere contragarantías, las cuales dependerán del plazo, monto y calidad del cliente avalado. Solo en los casos de operaciones con cheques de empresas de primera línea puede no solicitarlas. Dada la situación macroeconómica y su impacto en la cartera de la entidad, la SGR decidió ajustar su política de riesgo crediticio, incrementando los perfiles de riesgo a los cuales solicita contragarantía real (y exigiendo en caso de contragarantía hipotecaria que la misma no se encuentre ligada a la actividad que desarrolla el socio partícipe), y cerrando la posibilidad de poner como contragarantía algunas que habían incorporado el año previo como cupones de tarjeta de crédito y cesiones de contratos.

En el 2021 la SGR otorgó avales por \$3.869 millones, por encima del monto generado en 2020 (\$2.137 millones), habiendo así recuperado en gran parte la caída en la demanda de crédito ocurrida durante el 2020 producto de la Pandemia por el Covid-19 (ver gráfico #8). Por otro lado, otorgó 3.936 garantías (+34.8% i.a.), respaldando a 261 Pymes (+48.3 i.a.). A dic'21 la SGR avaló 26 pymes cada \$100 millones integrados, lo cual se espera, según lo reportado por la entidad, alcance las 40 pymes a agosto 2022, necesarias para solicitar un nuevo aumento del FR autorizado.

A fines de 2018, la entidad revisó su política de riesgo crediticio hacia una política de originación más selectiva y estricta de avales. En este sentido, se realizó una readequación por actividad, tipo de riesgo, tipo de producto y una reducción de los límites por cliente. Así, la SGR restringió los perfiles de riesgo con los cuales trabaja (excluyendo a los más débiles), comenzó una migración de cheques propios a cheques de terceros a fin de aumentar la negociación de cheques de primera línea, y limitó las contragarantías tal como se mencionó previamente.

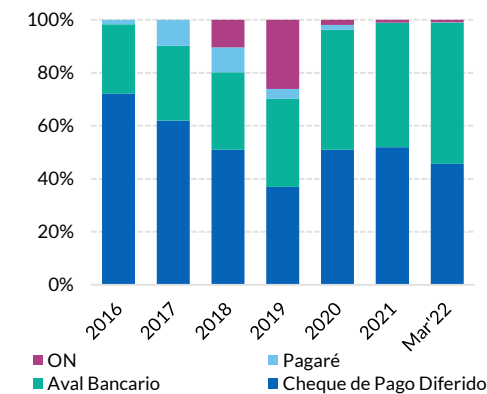
Históricamente, la SGR se encontraba concentrada por tipo de producto, aunque en los últimos años presentó una mayor diversificación al incrementar los avales bancarios en cartera (ver gráfico #9). La principal concentración a fines de marzo 2022 se le atribuyen a los avales bancarios, por un 53.2% del RV, seguido de CDP por un 45.6%. FIX espera que esta proporción se mantenga, dada la importancia de la operatoria con cheques en el segmento en el que opera la SGR. En tanto, AFEDE presenta una adecuada distribución por sector económico (ver gráfico #10).

Gráfico #8: Garantías Otorgadas
 En millones de ARS



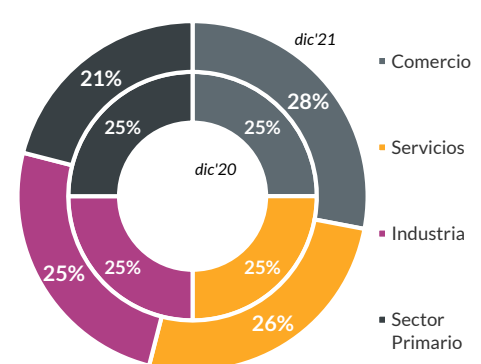
Fuente: FIX en base a Aval Federal SGR

Gráfico #9: RV por tipo de producto



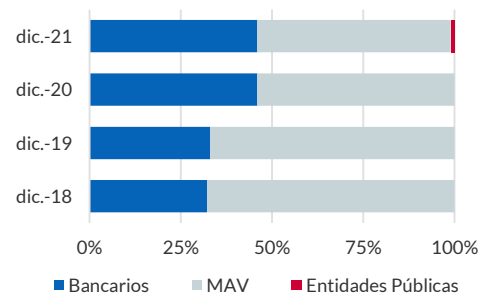
Fuente: FIX en base a Aval Federal SGR

Gráfico #10: RV por industria



Fuente: FIX en base a Aval Federal SGR

Gráfico #11: Evolución RV por acreedor



Fuente: FIX en base a Sepyme

Por otro lado, a mar'22 se observa una leve mejora en el perfil de vencimientos del RV, donde el RV menor a 1 año alcanza el 71.7% del total, vs. 81% a dic'20, lo cual obedece principalmente a una mayor participación de avales bancarios, que reportaron a mar'22 un crecimiento interanual de 116%.

Dado que el Mercado Argentino de Valores concentra el mayor volumen de financiamiento para pymes, el 54% del RV de AFEDE se monetizaba por este mercado, mientras que el resto corresponde a acreedores bancarios, principalmente Banco Galicia, BICE, Banco Ciudad y Banco Santander (ver gráfico #11).

Respecto de la distribución por monto de los avales, los 10 mayores socios partícipes concentran el 18.2% del riesgo vivo, sobre un total de 235 socios partícipes (un 39.1% en comparación con aquellos asistidos a dic'20).

AFEDE registró hasta mediados de 2020 una elevada cartera en mora, la cual disminuyó significativamente desde dicha fecha, producto de sucesivas acciones por parte de la SGR, tales como ajustar sus políticas de originación, recompra de créditos del contingente y mejorar fuertemente la cobranza y recuperos de cartera. Así, AFEDE logró estabilizar sus niveles de irregularidad, y mostrar ratios de mora similares a los exhibidos por las SGR del sistema (ver gráfico #14).

A dic'21 el FR Contingente alcanza el 2.3% de las garantías vigentes brutas y el 5.1% de su FR computable (vs. 3.7% y 7.3% a dic'20), y muestra, adicionalmente, una significativa caída en la cantidad de pymes y avales en mora (-45.3% y -67.5% i.a. respectivamente). Por otro lado, de considerar los avales vigentes que corresponden a deudores que ya presentan garantías caídas en el FR Contingente, los avales en situación irregular (mayores a 90 días) representan un 5.2% del total de la cartera, nivel considerado adecuado. Se destaca, que cerca del 90% del contingente se encuentra cubierto con contragarantías reales (hipotecas y prendas), lo cual mitiga parcialmente el presente riesgo.

En tanto, el 55.1% de las contragarantías eran finanzas, mientras que el resto correspondía a contragarantías reales (20.2%) y garantías líquidas (22.1%) respecto del RV bruto a dic'21.

Asimismo, a partir del tercer trimestre de 2018, la SGR comenzó a reafianzar cartera con el FoGAR (Fondo de Garantías Argentino) - ver gráfico #12. A dic'21, la línea disponible con el FoGAR asciende a \$380 millones y la cartera vigente reafianzada con este organismo asciende a \$99.5 millones, lo que representa cerca del 4.5% de su RV (vs 11.8% a dic'20). Además, si se consideran los créditos por recuperar del Fogar por avales caídos, el contingente neto de dicho monto alcanza el 2.1% del RV neto de refianzamiento (vs. 2.7% a dic'20).

Por último, las garantías vigentes en moneda extranjera presentan una acotada participación en la cartera total, y ascienden a 6.1% a dic'21, nivel muy inferior a lo reportando en años anteriores (ver gráfico #13). Además, se destaca que las mismas presentan un adecuado calce, dado que el 100% del RV en dólares está cubierto con inversiones en la misma moneda, lo cual mitiga fuertemente el riesgo de tipo de cambio al que se enfrenta la SGR.

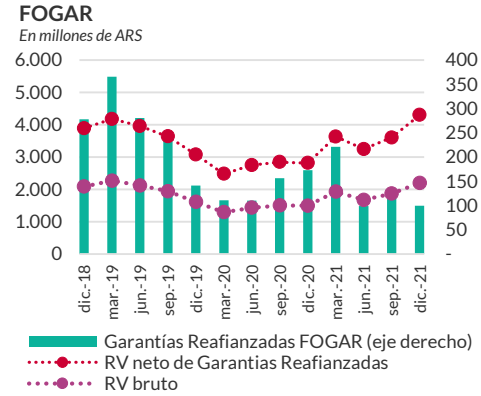
Inversiones

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 de los instrumentos y el rendimiento generado.

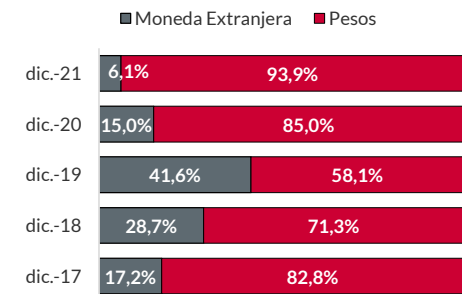
La posición de inversiones de la SGR, dentro de los límites establecidos por la normativa, busca preservar una buena combinación de liquidez y optimización del rendimiento para los aportantes al fondo. A dic'21 AFEDE, en línea con lo presentando en los últimos años, registra una elevada dolarización de su cartera de inversiones, la cual alcanza un 93% del portfolio, y se espera se mantenga en el mediano plazo (ver gráfico #15). Además, la cartera presenta una

Gráfico #12: Garantías reafianzadas



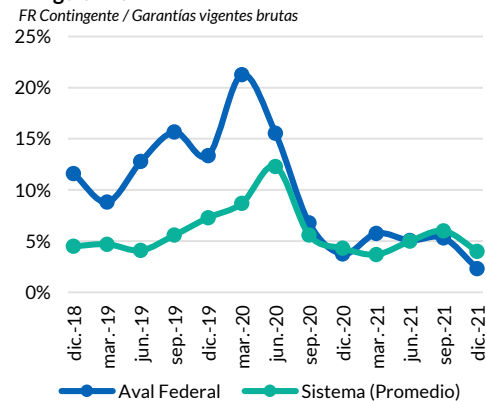
Fuente: FIX en base a Aval Federa SGR y Sepyme

Gráfico #13: RV por moneda



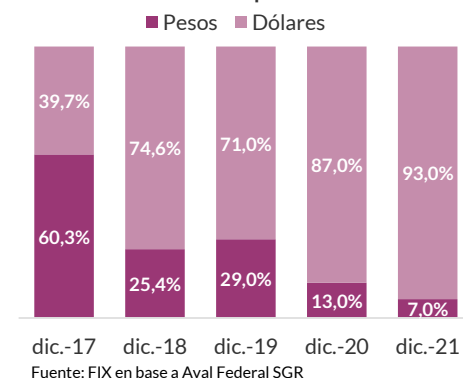
Fuente: FIX en base a Sepyme

Gráfico #14: Evolución de la irregularidad



Fuente: FIX en base a Aval Federal SGR

Gráfico #15: Inversiones por moneda



Fuente: FIX en base a Aval Federal SGR

adecuada diversificación por instrumentos, similar a la registrada el año previo, con un fuerte sesgo hacia títulos provinciales (ver gráfico #16).

A la fecha del presente informe, la calidad crediticia de la cartera de inversiones se conserva en niveles inferiores al promedio de las SGR, producto del elevado porcentaje de su cartera alocado en instrumentos por debajo de grado de inversión, que corresponden a activos de Celulosa Argentina S.A. (calificada en BB(arg) por FIX). Sin considerar dichos activos (34.1% a dic'21) la calidad crediticia promedio se ubica en rango BBB(arg) (ver gráfico #17).

AFEDE presenta a dic'21 una aceptable liquidez, donde los activos con un vencimiento menor a los 90 días representan un 19.2% del riesgo vivo de igual plazo, nivel inferior al alcanzado el año previo (28.5%). Sin embargo, de considerar los activos de mayor liquidez (disponibilidades + FCI + títulos públicos nacionales), la cobertura del RV menor a 90 días alcanza un 28.6%, nivel considerado razonable aunque aún inferior al promedio del sistema. FIX monitoreará la liquidez de AFEDE, en un contexto de elevado estrés financiero.

Por último, el rendimiento anual del Fondo de Riesgo es adecuado, dada la alta exposición del mismo a instrumentos denominados en dólares, y alcanzó en el 2021 un 32.4%, en línea con el apetito de riesgo de la SGR.

Desempeño Financiero

A dic'21 AFEDE registró un resultado (sin considerar el FR) positivo en términos nominales, y superior al registrado el año previo - \$2.0 millones a dic'21 vs -\$1.0 millones a dic'20. Esta mejora estuvo impulsada principalmente por el aumento de las comisiones por avales (+92.7% i.a.) y un menor impacto del impuesto a las ganancias sobre el resultado. Así, el resultado neto de la SGR representa a dic'21 un 3.5% de los activos promedios (vs. -0.7% a dic'20).

En tanto, las comisiones cubrían a dic'21 el 97.9% de los gastos de administración, nivel similar al registrado el año previo (98.6%), y alcanzaban el 8.4% del riesgo vivo (vs. 9.7% a dic'20), lo cual se considerado adecuado. Las comisiones corresponden principalmente a las percibidas por avales (61.9%) y en menor medida por las cobradas a socios protectores y participes, lo cual difiere de la distribución de ingresos exhibida el año previo (ver gráfico #18), y refleja el crecimiento en garantías otorgadas mostrado en el último año por la SGR.

FIX prevé que los resultados de la SGR presenten una tendencia positiva, en línea con una mejora en la demanda de crédito y con el crecimiento de avales otorgados esperado por la SGR para el 2022. En tanto, se espera que el principal accionista, quien es a su vez el accionista mayoritario de Puente Hnos. S.A. (entidad calificada por FIX en A+(arg) con Perspectiva Estable y A1(arg) para el endeudamiento de largo y corto plazo, respectivamente) continúe soportando la operatividad de la misma.

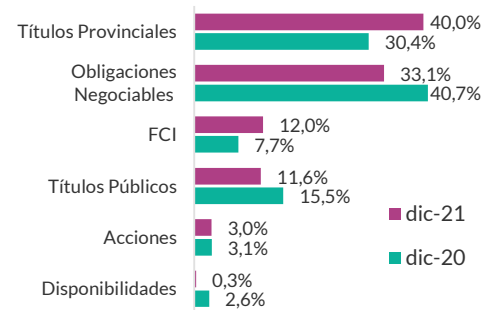
Solvencia

A dic'21, el indicador de solvencia que computa la Subsecretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa asciende a 2.2 veces (vs. 1.9 a dic'20), inferior al promedio de SGRs del sistema (2.6x). En tanto, el apalancamiento real (riesgo vivo bruto / FR disponible) se ubica en 2.3 veces (vs. 1.9 a dic'20). Estos muestran una notable mejora desde may'19 (cuando excedió el límite normativo de 4 veces), luego de que la compañía implementara cambios en sus políticas de riesgo, de originación de avales y de gestión de recuperos (ver gráfico #19).

En el cuarto trimestre del 2020 AFEDE logró renovar y reemplazar aportes por \$297 millones (un 39.5% de su FR a sep'20). A la fecha del presente informe, el FR (incluyendo los rendimientos) asciende a \$988.1 millones, un 12% superior al registrado a dic'20. FIX considera que al igual que el resto del segmento en el que opera, aún prevalece el desafío de renovar aportes y conseguir nuevos socios protectores, aunque en el caso de AFEDE, considera el soporte que podría proveerle su accionista de necesitarlo.

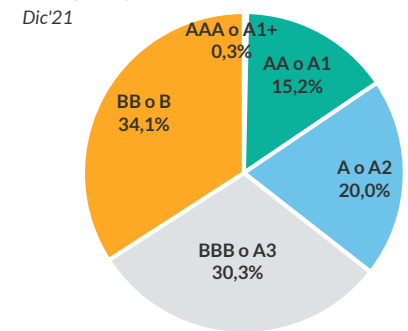
El incremento del FR puede provenir de: el aporte de los socios protectores en la medida que el regulador lo autorice, los rendimientos de la inversión del propio Fondo de Riesgo, el recupero de las garantías abonadas y las asignaciones de los resultados de la sociedad. En sentido contrario, el FR puede 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.

Gráfico #16: Inversiones del FR por tipo



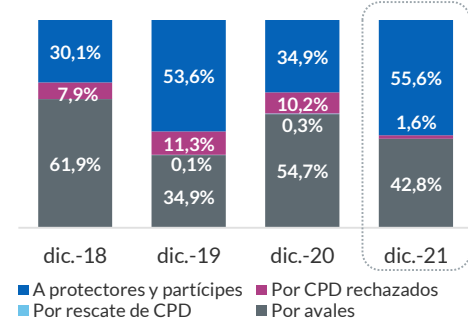
Fuente: FIX en base a Aval Federal SGR

Gráfico #17: Calidad crediticia de las inversiones



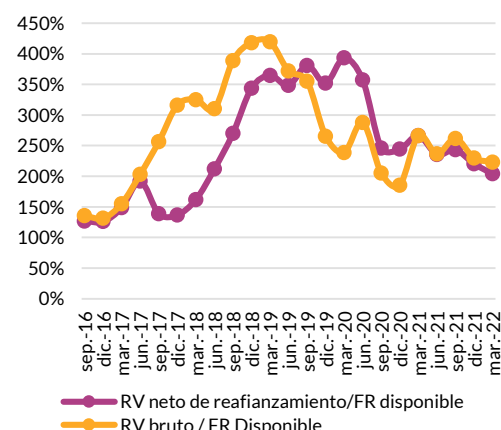
Fuente: FIX en base a Aval Federal SGR

Gráfico #18: Ingresos por comisiones de la SGR



Fuente: FIX en base a Aval Federal SGR

Gráfico #19: Solvencia



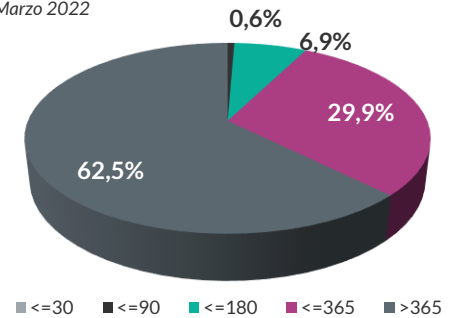
Fuente: FIX en base a Aval Federal SGR

En tanto, a mar'22 AFEDE presenta una moderada concentración del FR por aportante, dado que el primero concentra el 32.5%, en tanto los primeros cinco el 67.9%, aunque se destaca la estabilidad del principal socio protector. Además, si bien Puente Hnos en el FR ha tenido en años anteriores una participación muy significativa en el FR de AFEDE, a mar'22 no presenta aportes vigentes, lo cual responde a una decisión estratégica del accionista para dejar ingresar a otros socios protectores a la SGR, y tomar una nueva posición una vez se apruebe el aumento del FR, el cual según lo reportado por la SGR sería solicitado el segundo semestre de 2022.

Por otro lado, el FR presenta un perfil de vencimientos adecuado a mar'22, donde más del 60% del mismo posee vencimiento mayor a 1 año (ver gráfico #20), con un promedio de 450 días, la mayor parte vence en el primer trimestre de 2025, lo cual le otorga cierta flexibilidad en un contexto adverso como el actual.

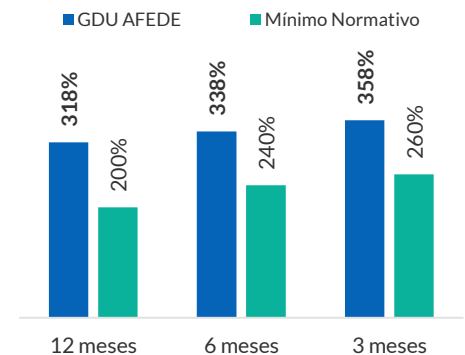
De acuerdo a la normativa vigente, el FR puede incrementarse cuando el grado de utilización del mismo alcance 200% durante el último año calendario a la solicitud de ampliación, o cuando el grado de utilización durante el último semestre calendario a la solicitud de ampliación alcance un promedio del 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 dic'21 Aval Federal, registró, para aumentos del FR, un grado de utilización promedio del FR Integrado del 318% los últimos 12 meses, 338% para los últimos 6 meses y de 358% para el último trimestre (ver gráfico #21).

Gráfico #20: Vencimiento del FR
Marzo 2022



Fuente: FIX en base a Aval Federal SGR

Gráfico #21: Grado de utilización del FR



Fuente: FIX en base a Sepyme

Anexo I

Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 9 de mayo de 2022, decidió subir las siguientes calificaciones de Aval Federal SGR:

- Calificación de Largo Plazo: **A-(arg)** desde **BBB+(arg)**, con **Perspectiva Estable**.
- Calificación de Corto Plazo: **A2(arg)** desde **A3(arg)**.

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 más (+) o menos (-) en las categorías de calificación asignados representan la fortaleza o posición relativa dentro de dichas categorías de calificación 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 suba en las calificaciones se fundamenta en el prudente apalancamiento, mejora en su calidad de activos y buena performance y crecimiento de su originación de avales en el último año, así como en los importantes avances en sistemas. Asimismo, la calificación contempla su adecuada franquicia y la sinergia con Puente Hnos S.A., así como la adecuada cobertura con liquidez y aceptable calidad crediticia de sus inversiones.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en el balance general al 31.12.2021 auditado por RSM AR S.R.L., en cuyo dictamen se concluye que los Estados Contables han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con las disposiciones sobre información contable requeridas por la Res. N°383 (y sus modificatorias) de la SEPyme. Sin modificar su conclusión, se enfatiza que el marco contable de la Entidad no contempla la aplicación de reexpresión de los estados contables en moneda homogénea (RTs 6 y 17).

Fuentes de información

La información recibida 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 ente de contralor:

- Información de gestión no auditada provista por el emisor con fecha 04.05.22
- Informe SGR a Marzo 2022, emitido por la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y los Emprendedores – Sepyme- (Ministerio de Desarrollo Productivo).

Adicionalmente, se consideró la siguiente información de carácter público:

- Balance General auditado al 31.12.2021, disponible en www.bolsar.com
- Estados contables trimestrales (último 30.09.2021), disponible en www.bolsar.com

Anexo II

Glosario

- ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto
- ROA: Retorno sobre Activo
- RV: Riesgo Vivo
- FR: Fondo de Riesgo
- SEPYME: Secretaria 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 calificador-, 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.