

Aval Federal SGR

Informe de Actualización

Calificaciones

Nacional

Calificación de Largo Plazo	BBB(arg)
Calificación de Corto Plazo	A3(arg)

Perspectiva

Calificación de Largo Plazo	Negativa
-----------------------------	----------

Resumen Financiero

Millones	30.09.20	30.09.19
Activos (USD)	11,6	10,8
Activos (Pesos)	881,9	824,9
Patrimonio (Pesos)	866,2	806,4
Garantías Vigentes (Pesos)	1.485,7	1.038,1
Contragarantías (Pesos)	5.460,9	5.645,1
Fondo de Riesgo (Pesos)	754,4	780,1
Liquidez/RV	54,0%	30,5%
Apalancamiento real (veces)*	2,01	3,55

TC de Referencia del BCRA: 30/9/20: 76,18 y 31/12/19: 59,90

*RV/FR Disponible sin reafianzamiento.

Criterios relacionados

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

Informes relacionados

FIX (afiliada de Fitch) revisa a Negativa la perspectiva del Sistema Financiero y el sector de Seguros

Impacto del COVID-19 en el Mercado Financiero

Analistas

Analista principal

María Fernanda Lopez
Senior Director
(+5411) 5235 – 8130
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Analista secundario

Darío Logiodice
Director
(+5411) 5235 – 8100
dario.logiodice@fixscr.com

Responsable del sector

María Fernanda Lopez
Senior Director
(+5411) 5235 – 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

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 inscripta en el BCRA como garantía preferida clase A y en la CNV como entidad de garantía. A jun'20 representaba el 1,8% del Riesgo Vivo (RV) del mercado (decimoquinto lugar).

Factores Relevantes de la Calificación

Deterioro del contexto operativo: Producto de la emergencia sanitaria y en un marco de elevada vulnerabilidad macroeconómica, la Calificadora espera un fuerte impacto sobre la actividad económica local y la cadena de pagos. FIX (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante FIX- monitoreará el desempeño de las entidades y su probable efecto en las calificaciones vigentes.

Disminución del apalancamiento: A oct'20, el indicador de solvencia ascendía al 190%. El mismo muestra una significativa mejora con respecto del año previo (oct'19 260%), debido a las modificaciones realizadas en la entidad sobre sus políticas de originación de avales, gestión de recuperos y la recompra de créditos del Fondo de Riesgo (FR) Contingente. AFEDE, al igual que el resto del segmento en el que opera, presenta el desafío de renovar aportes y conseguir nuevos socios protectores (concentra vencimientos de aportes en el mes de dic'20 por \$93,5 mill.). Hacia nov'20, el FR asciende a \$766 mill., y presentó una solicitud para elevar el mismo a \$1.500 mill. con plazo hasta el dic'21.

Holgada liquidez inmediata: A oct'20 los activos con elevada liquidez (títulos públicos soberanos argentinos y extranjeros, FCI y disponibilidades), representaban 8 veces las garantías vigentes con vencimiento menor a 90 días.

Deterioro en la calidad de las inversiones: La cartera de inversiones presenta un elevado porcentaje de instrumentos calificados debajo de grado de inversión (47,2%), situación que 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.

Reciente mejora en la calidad de activos: A oct'20, el FR Contingente neto de provisiones representaba el 8,9% del FR y 4,5% del RV. En los últimos trimestres la entidad mostró importantes avances en la gestión de sus avales, lo que disminuyó la mora de la compañía aunque la misma aún se ubica en niveles elevados (FR Contingente neto de provisiones + cartera irregular a vencer: 17,8% del RV neto) y por encima de su grupo de comparables.

Sinergia con Puente Hnos S.A.: El principal accionista de AFEDE es a su vez es el accionista mayoritario de Puente Hnos S.A, entidad calificada por FIX en A(arg) y A1(arg) con Perspectiva Negativa para endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente. A nov'20, Puente Hnos S.A. es el principal socio protector y representa el 30% del FR. La entidad cuenta con 46 socios protectores de diversos sectores de la economía.

Sensibilidad de la Calificación

Entorno operativo: La mayor dificultad de renovar o conseguir nuevos aportes para el FR que derive en un incremento del apalancamiento y el aumento de la mora, que comprometa significativamente la liquidez debido a la profundidad del deterioro del entorno operativo, podrían afectar de manera negativa las calificaciones de las SGR. Por otro lado, una recuperación económica que mejore la situación crediticia del segmento en el que operan y un menor apalancamiento podría derivar en una revisión de la perspectiva a Estable.

Anexo I

Aval Federal SGR

	sep-20		dic-19		sep-19		dic-18		dic-17	
	9 meses Millones \$	Como % de Activos	Anual Millones \$	Como % de Activos	9 meses Millones \$	Como % de Activos	Anual Millones \$	Como % de Activos	Anual Millones \$	Como % de Activos
Estado Patrimonial de la SGR										
Activo Total	114,4	100,0%	180,7	100,0%	117,4	100,0%	167,8	100,0%	93	100,0%
Activo Corriente	60,9	53,2%	175,2	96,9%	106,8	90,9%	161,8	96,4%	89	95,4%
Caja y Bancos	12,5	10,9%	-	0,0%	10,2	8,7%	12,8	7,6%	13	13,8%
Inversiones	22,4	19,6%	55,5	30,7%	48,9	41,6%	38,3	22,8%	27	29,2%
Créditos	26,0	22,7%	119,7	66,2%	47,7	40,6%	110,7	65,9%	49	52,4%
Otros Activos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Activo No Corriente	53,6	46,8%	5,5	3,1%	10,7	9,1%	6,0	3,6%	4	4,6%
Inversiones	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Créditos	50,6	44,2%	0,9	0,5%	6,3	5,4%	0,9	0,5%	0	0,4%
Bienes de Uso	3,0	2,6%	4,6	2,6%	4,3	3,7%	5,1	3,0%	4	4,2%
Activos Intangibles	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros Activos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Pasivo	84,8	74,1%	209,0	115,6%	105,6	89,9%	91,9	54,8%	48	51,1%
Pasivo Corriente	84,8	74,1%	209,0	115,6%	105,6	89,9%	90,7	54,1%	48	51,1%
Cuentas a Pagar Comerciales	4,5	3,9%	9,7	5,3%	3,6	3,1%	16,8	10,0%	18	19,4%
Cuentas a Pagar Sociales	6,1	5,3%	4,4	2,4%	4,2	3,6%	2,2	1,3%	1	1,1%
Cuentas a Pagar Fiscales	4,1	3,6%	3,0	1,7%	2,5	2,1%	10,3	6,1%	3	3,4%
Otras Deudas	70,1	61,2%	191,9	106,2%	95,3	81,1%	61,4	36,6%	25	27,1%
Pasivo no Corriente	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	1,2	0,7%	-	0,0%
Cuentas a Pagar	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	1,2	0,7%	-	0,0%
Patrimonio Neto	0,2	0,2%	0,2	0,1%	0,2	0,2%	0,2	0,1%	0	0,3%
Capital Social	0,2	0,2%	0,2	0,1%	0,2	0,2%	0,2	0,1%	0	0,3%
Aportes no Capitalizados	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Ajustes al Patrimonio	0,9	0,8%	72,0	39,9%	72,0	61,3%	37,1	22,1%	21	22,2%
Reservas	0,0	0,0%	0,0	0,0%	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	881,9	100,0%	860,1	100,0%	824,9	100,0%	674,6	100,0%	544	100,0%
Activo Corriente	881,9	100,0%	860,1	100,0%	824,9	100,0%	674,6	100,0%	544	100,0%
Inversiones	807,9	91,6%	684,1	79,5%	590,7	71,6%	463,9	68,8%	512	94,2%
Créditos	74,0	8,4%	176,0	20,5%	234,1	28,4%	210,7	31,2%	32	5,8%
Deudores por Garantías Afrontadas	101,4	11,5%	214,8	25,0%	303,5	36,8%	241,2	35,8%	28	5,1%
Previsión por Deudores Incobrables	34,5	3,9%	46,9	5,5%	76,6	9,3%	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	15,7	1,8%	22,5	2,6%	18,5	2,2%	0,5	0,1%	1	0,1%
Pasivo Corriente	15,7	1,8%	22,5	2,6%	18,5	2,2%	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	15,7	1,8%	22,5	2,6%	18,5	2,2%	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	866,2	98,2%	837,6	97,4%	806,4	97,8%	674,1	99,9%	543	99,9%
Fondo de Riesgo	866,2	98,2%	837,6	97,4%	806,4	97,8%	674,1	99,9%	543	99,9%
Fondo de Riesgo Disponible	653,1	74,1%	551,8	64,2%	476,5	57,8%	497,7	73,8%	472	86,8%
Fondo de Riesgo Contingente	101,4	11,5%	214,8	25,0%	303,5	36,8%	241,2	35,8%	28	5,1%
Previsión Deudas Incobrables – Fondo de Riesgo Contingente	34,5	3,9%	46,9	5,5%	76,6	9,3%	38,7	5,7%	2	0,4%
Rendimiento Acumulado – Fondo de Riesgo	146,3	16,6%	118,0	13,7%	102,9	12,5%	-26,1	-3,9%	45	8,3%
Cuentas de Orden										
Deudores	7.167,7	812,8%	7.677,5	892,6%	6.835,7	828,7%	6.967,9	1032,9%	2.959	544,3%
"Socios Participes" por Garantías Otorgadas	1.485,7	168,5%	1.623,4	188,7%	1.038,1	125,8%	2.081,3	308,5%	1.470	270,3%
Contragarantías Recibidas de "Socios Participes"	5.460,9	619,2%	5.841,8	679,2%	5.645,1	684,4%	4.799,2	711,4%	1.476	271,5%
Deudores por Garantías Afrontadas Provisionados en el 100%	201,5	22,9%	75,7	8,8%	-	0,0%	-	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	19,5	2,2%	136,6	15,9%	-	0,0%	87,4	13,0%	13	2,5%

Los estados Contables de Sep'2020 son preelminares.

Aval Federal SGR

	sep-20		dic-19		sep-19		dic-18		dic-17	
	9 meses Millones \$	Como % de Activos	9 meses Millones \$	Como % de Activos	9 meses Millones \$	Como % de Activos	9 meses Millones \$	Como % de Activos	9 meses Millones \$	Como % de Activos
Estado de Resultados de SGR										
Ingresos Totales	102,9	120,2%	82,7	45,8%	64,6	73,5%	175,2	104,4%	110,7	118,5%
Ingresos Comerciales	101,0	117,9%	78,7	43,5%	56,2	64,0%	164,7	98,1%	109,4	117,0%
Comisiones por Garantías Otorgadas	37,0	43,2%	43,0	23,8%	37,8	43,0%	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	7,6	8,9%	4,8	2,6%	-	0,0%	7,7	4,6%	3,4	3,7%
Ingresos Financieros	1,9	2,2%	4,0	2,2%	8,4	9,5%	10,5	6,2%	1,4	1,5%
Otros ingresos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Egresos Totales	74,8	87,4%	162,4	89,8%	131,6	149,9%	121,7	72,5%	79,5	85,0%
Egresos Administrativos y comerciales	74,8	87,4%	162,4	89,8%	131,6	149,9%	121,7	72,5%	79,5	85,0%
Remuneraciones al Personal y Cargas Sociales	1,4	1,7%	7,6	4,2%	4,1	4,7%	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	1,4	1,7%	7,6	4,2%	4,1	4,7%	21,2	12,6%	17,0	18,2%
Otros Egresos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Impuestos a las ganancias	-0,4	-0,5%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Resultado Neto de la SGR	28,5	33,3%	-79,7	-44,1%	-67,1	-76,4%	53,5	31,9%	31,3	33,5%
Estado de Resultados del Fondo de Riesgo										
Ingresos Totales	451,9	68,5%	309,8	36,0%	192,2	31,2%	322,4	47,8%	138,1	25,4%
Ingresos Financieros	451,9	68,5%	309,8	36,0%	192,2	31,2%	322,4	47,8%	138,1	25,4%
Otros Ingresos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Egresos Totales	451,9	68,5%	309,8	36,0%	192,2	31,2%	14,4	2,1%	12,7	2,3%
Gastos y Comisiones Pagadas	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros Egresos	10,2	1,5%	13,1	1,5%	12,0	1,9%	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	10,2	1,5%	13,1	1,5%	12,0	1,9%	14,4	2,1%	7,7	1,4%
Retribución del Fondo de Riesgo	441,7	67,0%	296,7	34,5%	180,2	29,2%	-	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	24,8%		-51,4%		-59,1%		62,7%		117,9%	
2. Egresos / Ingresos	72,7%		196,3%		203,9%		69,5%		71,8%	
3. Comisiones / Egresos	74,1%		206,4%		234,2%		73,9%		72,6%	
4. Comisiones Netas del Cargos por Incobrabilidad / Egresos	135,0%		48,4%		42,7%		135,3%		137,6%	
5. Egresos / Riesgo Vivo	6,4%		8,1%		8,4%		7,2%		7,5%	
6. Comisiones / Riesgo Vivo	8,7%		3,9%		3,6%		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	99,4%		57,1%		63,4%		166,0%		68,6%	
II. Capitalización										
1. Fondo de Riesgo Integrado / Activos Totales	81,6%		83,7%		85,3%		103,8%		91,6%	
2. Riesgo Vivo / Fondo de Riesgo Integrado	207,9%		223,2%		275,5%		297,2%		299,8%	
3. Apalancamiento Real (*)	205,3%		265,6%		355,4%		362,4%		316,1%	
4. Aportes Brutos Ultimos 12 meses / Fondo de Riesgo Integrado Prom.	68,4%		55,1%		77,3%		106,6%		65,6%	
5. Retiros Brutos Ultimos 12 meses / Fondo de Riesgo Integrado Prom.	72,1%		51,1%		35,2%		41,2%		148,4%	
6. Vencimiento de Aportes a 12 meses / Fondo de Riesgo Integrado	38,7%		54,1%		0,0%		42,1%		41,2%	
7. Vencimiento de Aportes a 6 meses / Fondo de Riesgo Integrado	26,4%		24,1%		0,0%		4,1%		14,5%	
III. Liquidez										
1. Inversiones del Fondo de Riesgo / Riesgo Vivo	54,0%		46,1%		30,5%		22,3%		34,0%	
2. Inversiones del Fondo de Rapida Realización / Riesgo Vivo	24,1%		14,9%		-7,2%		1,5%		5,5%	
3. Liquidez inmediata (Inversiones 90 días / Riesgo Vivo 90 días) (veces)	0,32		3,87		n.a.		0,23		0,46	
4. Inversiones del Fondo en Moneda Extranjera / Riesgo Vivo en Moneda Extranjera (veces)	2,07		0,79		0,64		0,58		1,19	
IV. Calidad de activos										
1. Crecimiento de Garantías Otorgadas	-41,6%		13,9%		n.a.		50,5%		100,2%	
2. Crecimiento de Riesgo Vivo	-22,8%		-22,8%		n.a.		39,5%		136,6%	
3. Garantías Vencidas Vigentes Brutas / Fondo de Riesgo Integrado	14,1%		29,8%		43,1%		34,5%		5,6%	
4. Previsiones / Garantías Vencidas Vigentes Brutas	34,1%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
5. Garantías Vencidas Vigentes Brutas / Riesgo Vivo	6,8%		13,4%		15,7%		11,6%		1,9%	
6. Garantías irregulares (sit. 3, 4 y 5) / Riesgo Vivo	25,6%		27,8%		n.a.		16,9%		n.a.	
7. Garantías irregulares (sit. 3, 4 y 5) / Fondo de Riesgo Integrado	67,9%		79,1%		0,0%		58,4%		0,0%	
8. Previsiones / Riesgo Vivo	2,3%		2,9%		4,0%		1,9%		0,1%	
9. Total de Garantías Afrentadas / Origenación Historica	5,6%		4,2%		4,5%		5,6%		2,8%	
10. Aavales Recuperados (12 meses) / Aavales Pagados (12 meses) (%)	0,0%		n.a.		0,0%		n.a.		n.a.	
11. Rate-off de Ultimos 12 meses / Fondo de Riesgo Contingente Promedio	99,2%		30,6%		0,0%		0,0%		0,0%	
12. Contragarantías reales / Riesgo Vivo	122,3%		100,3%		90,6%		53,8%		42,3%	

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

Los estados Contables de Sep'2020 son preelminares

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 14 de diciembre de 2020, **confirmó (*)** las siguientes calificaciones de Aval Federal SGR:

-Calificación Nacional de Largo Plazo: **BBB(arg)** con Perspectiva Negativa.

-Calificación Nacional de Corto Plazo: **A3(arg)**.

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

Los signos “+” o “-” se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la Categoría a la cual se los añade.

Categoría A3(arg): Indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

Las calificaciones de Aval Federal SGR se sustentan en el aún elevado nivel de la irregularidad de sus avales, el deterioro en la calidad de sus inversiones, la disminución en el apalancamiento y mejora de su liquidez. Asimismo, se consideraron su adecuada franquicia y la sinergia con Puente Hnos S.A.

La Perspectiva Negativa sobre la calificación de largo plazo de Aval Federal SGR se encuentra en línea con la perspectiva de la industria financiera, que se sostiene por el acelerado deterioro del entorno operativo y la alta volatilidad de las variables macroeconómicas y financieras, que impactarían sobre el desempeño de las entidades.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en el balance general al 31.12.2019 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°455 (y sus modificatorias) de la SEPyME.

Adicionalmente se han considerado los Estados Contables al 30.06.2020, con revisión limitada por parte de RSM AR S.R.L., donde se establece que nada les llamó la atención que les hiciera pensar que los estados financieros intermedios no presentan en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de la Sociedad a la fecha de análisis, el resultado de sus operaciones, la evolución del patrimonio neto, la variación del flujo de efectivo y en el fondo de riesgo, de acuerdo con las normas establecidas por la SEPyME.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 20 de abril de 2020, disponible en www.fixscr.com y contempla los principales aspectos acontecidos en el período bajo análisis. Los siguientes capítulos no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Estrategia de negocios y estructura organizacional, Tecnología y soporte comercial, Administración de activos, Inversiones y Posición Financiera.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes de información

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

Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por la entidad de carácter privado:

- Información de gestión suministrada por la entidad el 26.11.2020.
- Estados contables trimestrales preliminares al 30.09.2020

Adicionalmente, se consideró la siguiente información pública:

- Balance General auditado al 31.12.2019, disponible en www.bolsar.com.
- Estados contables trimestrales auditados (último 30.06.2020), disponible en www.bolsar.com.

Anexo III

Glosario:

ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto.

ROA: Retorno sobre Activo.

RV: Riesgo Vivo.

FR: Fondo de Riesgo.

Sepyme: Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa

Market share: participación de mercado.

SGR: Sociedad de Garantía Recíproca.

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 mercader 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 de 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.