



Buenos Aires, 03 de Mayo de 2019

## CRECER S.G.R.

25 de Mayo 277 Piso 10, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

### INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

#### INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS

Capacidad de hacer frente a los compromisos	Calificación
CRECER S.G.R.	A-

Nota 1: La definición de la calificación se encuentra al final del dictamen

#### Fundamentos principales de la calificación:

- CRECER S.G.R. es la continuadora de Productos Harmony S.G.R.; en el año 2016 cambió su denominación, valor de sus acciones, Consejo de Administración y Socios Protectores. En Febrero de 2019 la Sociedad firmó un acuerdo de alianza estratégica comercial con UNICRED Cooperativa de Crédito y Vivienda Ltda.; UNICRED aportará la generación, organización y estructuración de líneas de financiamiento para Pymes.
- Al cierre del ejercicio 2018 el riesgo vivo de CRECER S.G.R. superó los \$ 435 millones y el Fondo de Riesgo (FdR) integrado fue de \$ 200 millones. Según informó la Sociedad, el 26 de Marzo de 2019 recibió autorización para aumentar su FdR hasta \$ 500 millones y al 31 de Marzo de 2019 la integración del Fondo alcanzó \$ 358,5 millones y el riesgo vivo se ubicó en \$ 518,5 millones.
- Las garantías otorgadas por la Sociedad se encuentran diversificadas entre los sectores industria, agropecuario, comercio, servicios y construcción, y concentradas principalmente en la Provincia de Buenos Aires, seguida por las Provincias de Córdoba y Santa Fe.
- Se considera razonable la política de administración de la Entidad y se observan adecuados indicadores de liquidez.

<b>Analista Responsable</b>	Julieta Picorelli   jpicorelli@evaluadora.com.ar
<b>Consejo de Calificación</b>	Julieta Picorelli   Hernán Arguiz   Matías Rebozov
<b>Manual de Calificación</b>	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Instrumentos de Deuda Emitidos por Intermediarios Financieros no Bancarios
<b>Último Estado Contable</b>	Estados Contables al 31 de Diciembre de 2018

## 1. POSICIONAMIENTO

### **Evolución del negocio en su conjunto**

La Ley 24.467 promulgada en marzo de 1995 permitió el surgimiento de las Sociedades de Garantía Recíprocas (SGRs) con el objeto de promover el crecimiento y desarrollo de las pequeñas y medianas empresas (PyMEs). Las SGRs se crearon para facilitar el acceso al crédito de dichas empresas, a través del otorgamiento de garantías a sus socios partícipes.

Los instrumentos financieros ofrecidos por las SGRs fueron ganando aceptación tanto entre las PyMEs beneficiarias como entre los aceptantes de estas garantías.

Las SGRs desarrollan su actividad a través de la emisión de avales financieros, técnicos (cumplimiento de contratos) o mercantiles (ante proveedores o anticipo de clientes) y de cualesquiera de los permitidos por el derecho mediante la celebración de Contratos de Garantía Recíproca.

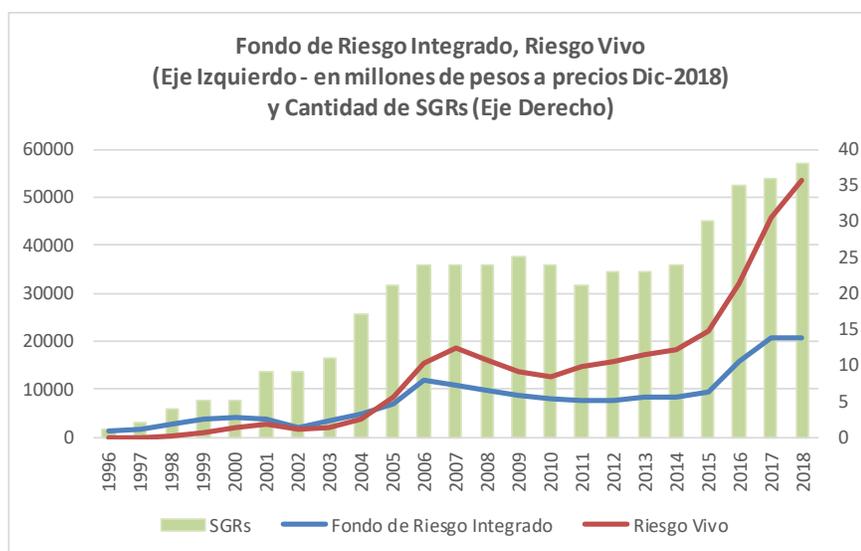
Las SGRs están constituidas por Socios Partícipes y Protectores. Los **Socios Partícipes** son únicamente los titulares de pequeñas y medianas empresas, sean personas físicas o jurídicas, y tienen como mínimo el 50% de los votos en asamblea. Los **Socios Protectores** pueden ser personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, que realicen aportes al Capital Social y al Fondo de Riesgo de las SGR, detentando como máximo el 50% del Capital Social. Los gobiernos provinciales o municipales pueden ser socios protectores de una SGR en la medida que se lo permitan sus respectivos ordenamientos jurídicos.

El 27 de Julio de 2018 entró en vigencia la Resolución 455/2018 de la Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa (PyME). Esta resolución reemplaza a todas las normas anteriores, es decir, deroga la Resolución 212/2013 y las disposiciones E 34/2016, E 64/2017 y E 80/2017 de la Subsecretaría de Financiamiento de la Producción. El 28 de Septiembre de 2018 entró en vigencia la Resolución 160/2018 de la Secretaría de Emprendedores y PyME del Ministerio de Producción y Trabajo, sustituyendo el Anexo de la Resolución 455/2018, con el objetivo de optimizar la realización de aportes a los Fondos de Riesgo de las Sociedades de Garantía Recíproca logrando así un incremento sustancial en la cantidad de garantías otorgadas, en los montos totales de operaciones garantizadas y en la cantidad de Pymes beneficiadas por el sistema. Por lo expuesto, quedan vigentes la Ley 24.467, Decreto 699/2018 y la nueva Resolución 160/2018.

El marco normativo vigente determina que las SGRs no podrán asignar a un mismo socio garantías por un valor que supere el 5% del Fondo de Riesgo. Las

SGRs no pueden asignar obligaciones con un mismo acreedor por más del 25% de su Fondo de Riesgo, a excepción de instituciones públicas. Asimismo, de acuerdo a las disposiciones vigentes, las SGRs deben cumplir con límites para la participación de sus Socios Protectores en los Fondos de Riesgo y mínimos Grados de Utilización del Fondo para obtener autorizaciones de aumentos y reimposiciones a dichos Fondos.

En el gráfico a continuación se observa el crecimiento del Sistema de SGRs desde el año 1996, según información de la actual Secretaria de Emprendedores y PyMEs, expresando el FdR y el Riesgo Vivo a precios de Diciembre de 2018<sup>1</sup>:



Al 31 de Diciembre de 2018 el Sistema contaba con un total de 38 Sociedades: 34 SGRs y 4 Fondos de Afectación Específica. A dicha fecha, el Riesgo Vivo total alcanzó los \$ 53.534 millones y el Fondo de Riesgo Integrado fue de \$ 20.622 millones, representando así un apalancamiento lineal de 260%. En comparación con 2017, evaluando en términos reales a precios de Diciembre 2018, el Fondo de Riesgo del sistema prácticamente no varió (en términos nominales creció un 48%) y el Riesgo Vivo creció un 17% (un 71% nominal).

Según último informe de la Secretaría de Emprendedores y PyMES, al 28 de Febrero de 2019, seguían siendo 38 las Sociedades autorizadas a funcionar y el apalancamiento lineal del sistema se ubicaba en 273%. Respecto a la composición de las garantías otorgadas por el total de SGRs, el 28% de las PyMEs

<sup>1</sup> Para ajustar los valores de Fondo de Riesgo Integrado y Riesgo vivo a precios de Diciembre de 2018 se utilizó en IPC – GBA del INDEC, con excepción del período entre Enero de 2007 y Abril de 2016 en donde se utilizó el índice de precios del Instituto de Estadísticas de la Provincia de San Luis.

con garantías vigentes correspondían al sector agropecuario, seguidas por comercio (26%) e industria (22%); y el 70% de las garantías se distribuyeron entre PyMEs radicadas en el centro del país, la región metropolitana y el interior de Buenos Aires.

Parte del dinamismo de las SGRs se refleja a través de la creciente participación de las PyMEs en el mercado de capitales, mediante la negociación de Cheques de Pago Diferido (CPD) y Pagarés avalados y emisiones PyME de Obligaciones Negociables y Valores de Corto Plazo. Según informe anual de CNV sobre el Financiamiento en el Mercado de Capitales, los únicos instrumentos que presentaron crecimiento entre los años 2018 y 2017 fueron los CPD y Pagarés:

<b>Financiamiento total por instrumentos en el Mercado de Capitales (en millones de pesos)</b>					
	<b>Año 2018</b>	<b>Año 2017</b>	Variación Nominal	Año 2017 a precios Dic. 18	Variación Real
Fideicomisos Financieros	46.071	49.503	-7%	72.821	-37%
Obligaciones Negociables	92.544	163.528	-43%	240.557	-62%
Acciones	8.079	60.206	-87%	88.566	-91%
<b>Cheques de Pago Diferido</b>	<b>37.550</b>	<b>18.699</b>	<b>101%</b>	<b>27.507</b>	<b>37%</b>
<b>Pagarés Avalados</b>	<b>4.777</b>	<b>2.271</b>	<b>110%</b>	<b>3.341</b>	<b>43%</b>
FCl Cerrados	1.491	4.383	-66%	6.448	-77%
<b>Total</b>	<b>190.512</b>	<b>298.590</b>	<b>-36%</b>	<b>439.239</b>	<b>-57%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a CNV -Informe Mensual Financiamiento en el Mercado de Capitales

El CPD explica alrededor del 80% del financiamiento a PyMEs, mientras que el Pagaré Avalado fue el activo financiero que mayor dinamismo presentó durante el año 2018. Por otro lado, según informó CNV, en el año se realizaron 70 emisiones bajo el régimen PyME CNV Garantizada.

Con relación a la negociación de CPD en el Mercado Argentino de Valores S.A. ("MAV"), según informe a Diciembre de 2018, el volumen nominal acumulado durante el año 2018 fue de \$ 39.594 millones, correspondiendo \$ 31.846 millones (aprox. el 80% de lo negociado en CPD) al segmento de CPD avalados.

Según última publicación mensual del MAV, en el mes de Marzo de 2019 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 6,9 millones (un 40% más que el mes anterior), y pagarés en dólares y en pesos por U\$S 12,2 millones y \$ 125,8 millones (representando, respectivamente, un incremento del 0,6% y una caída del 3,9% respecto a Febrero). Se negociaron 23.574 cheques y 731 pagarés<sup>2</sup>. La tasa promedio de cheques avalados fue 35,0%, 424 pbs menor que la tasa informada en el mes de Febrero 2019.

<sup>2</sup> Informe Mensual CPD y Pagaré. Mercado Argentino de Valores S.A. Marzo 2019.

### **Evolución del segmento en el que se especializa la institución**

Productos Harmony S.G.R. fue autorizada para funcionar como Sociedad de Garantía Recíproca en Junio de 2012 y otorgó sus primeras garantías en Febrero de 2014. Desde el año 2016 se produjo un proceso de refundación a través de un cambio en su denominación, valor de sus acciones, autoridades y nuevos Socios Protectores. Con fecha 22 de Febrero de 2016 la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de la Sociedad decidió, entre otros puntos:

- Modificar la denominación social a “**CRECER S.G.R.**”, continuadora de Productos Harmony S.G.R.
- Modificar el capital social y valor nominal de acciones del Estatuto Social, cambiando el valor de \$100 por acción de las clases “A” y “B” ordinarias, nominativas no endosables, hacia el valor de \$1 por acciones, generando así mayor disponibilidad de acciones para incorporar nuevos socios partícipes.
- Elegir nuevos miembros del Consejo de Administración. El nuevo Consejo de Administración se conforma por un grupo de profesionales con amplio conocimiento del negocio financiero, del Mercado de Capitales y del Sistema de Garantías.

El 15 de Febrero del 2019 CRECER S.G.R alcanzó un acuerdo de alianza estratégica comercial con UNICRED COOPERATIVA DE CRÉDITO Y VIVIENDA LTDA, donde UNICRED aportará la generación, organización y estructuración de líneas de financiamiento para Pymes que luego avalará CRECER S.G.R ante el mercado de capitales y/o el sistema financiero.

### **Competitividad**

Bajo la denominación de Productos Harmony S.G.R. la Sociedad comenzó a otorgar garantías en el año 2014. Durante el año 2015 negoció Cheques de Pago Diferido (CPD) por más de \$35 millones, representando 0,5% de la negociación total del mercado<sup>3</sup>. Dicha participación aumentó considerablemente durante los primeros once meses del año 2016 cuando, bajo la nueva administración, negoció más de \$ 128 millones en CPD avalados.

Durante el año 2017 la Sociedad negoció más de \$286 millones, representando el 2% del volumen total operado en el MAV, y durante 2018 negoció \$ 412 millones, representando 1,0% del mercado. Al cierre del primer trimestre de 2019 la Sociedad había avalado \$ 121 millones en CPD y pagarés en el MAV.

---

<sup>3</sup> Fuente: Informe del Instituto Argentino de Mercados de Capitales; volúmenes operados en el MAV.

Cabe mencionar que el 13 de Diciembre de 2017 el Banco Central de la República Argentina inscribió a la Sociedad en el Registro de Sociedades de Garantía Recíproca; y desde el 3 de Agosto de 2017 la misma también se encuentra registrada en la Comisión Nacional de Valores como Entidad de Garantía, lo cual implica que puede garantizar emisiones de Obligaciones Negociables bajo el Régimen PYME CNV Garantizada.

## 2. SITUACION DE LA INSTITUCION

### Capitalización

Con fecha 30 de Noviembre de 2015 la Sociedad fue autorizada a integrar un Fondo de Riesgo de hasta \$ 160 millones, en tramos. Según estados contables al 31 de Diciembre de 2017, el Fondo de Riesgo integrado (disponible más contingente) fue de \$ 147 millones y el riesgo vivo se ubicó en \$ 229 millones.

La Res. 455/2018 de Julio 2018 autorizó a todas las S.G.R. a integrar un Fondo de Riesgo (FdR) de hasta \$ 200 millones. Producto de nuevos aportes, al 31 de Diciembre de 2018 el Fondo de Riesgo integrado de CRECER S.G.R. alcanzó dicho máximo y el indicador lineal de capitalización se ubicó en 46%, debido a un riesgo vivo de \$ 435 millones.

	Dic. 2018	Dic. 2017	Dic. 2016
Patrimonio / garantías vigentes	53%	77%	102%
Fondo de riesgo / garantías vigentes	46%	64%	88%

Según información provista por la Sociedad al 31 de Marzo de 2019 el riesgo vivo se ubicó en \$ 518,5 millones y el FdR integrado fue de \$ 358,5 millones.

### Calidad del capital

El patrimonio está compuesto por los aportes de los Socios Partícipes y Protectores y por el Fondo de Riesgo, disponible y contingente.

Al cierre del ejercicio de Diciembre 2015 (previo a la mencionada asamblea del 22 de Febrero de 2016), existían socios partícipes que no habían cumplido en tiempo y forma con sus compromisos de pago. La Asamblea de Febrero 2016 resolvió utilizar el Fondo Contingente para cubrir los CPD de dichos socios, eligiendo nuevos miembros del Consejo de Administración, los cuales se registrarán por un nuevo Manual de Políticas de Crédito que procure imprimir agilidad al proceso crediticio y minimice los riesgos de incobrabilidad.

Durante el año 2016 el Fondo de Riesgo recibió aportes netos por una suma superior a los \$ 70 millones y la Sociedad recuperó gran parte del Fondo

Contingente. Al cierre del año 2017 el contingente volvió a aumentar alcanzando el 4,6% del Fondo de Riesgo Integrado, y al 31 de Diciembre de 2018 la relación entre el Contingente y el FdR integrado aumentó a 6,4%. Según información provista por la Sociedad al 31 de Marzo de 2019 la relación entre el Fondo Contingente e Integrado de CRECER S.G.R. se ubicaría alrededor del 10%.

#### **Capacidad de incrementar el capital**

CRECER S.G.R. fue autorizada a aumentar el Fondo escalonadamente: hasta \$100 millones luego del cambio de autoridades y hasta \$ 160 millones con la finalización de una auditoría integral que la Subsecretaría correspondiente ha realizado para el período previo a la asunción de las nuevas autoridades. A partir de la Res. 455/2018 del 26 de Julio de 2018 CRECER S.G.R. se encuentra autorizada a integrar un Fondo de Riesgo (FdR) de hasta \$ 200 millones.

Durante el ejercicio 2017, la sociedad recibió aportes netos al Fondo de Riesgo por \$ 49 millones. Durante el ejercicio 2018 la Sociedad recibió nuevos aportes por \$ 125 millones y tuvo retiros del fondo disponible por \$ 60 millones. Al 31 de Diciembre de 2018 el Fondo de Riesgo aportado se compuso de: \$ 186 millones de Fondo Disponible, \$ 13 millones de Contingente y \$ 1 millón provisionado al 100% por incobrabilidad de garantías afrontadas, correspondientes a socios con aportes vigentes.

La Sociedad informó que con fecha 26 de Marzo de 2019 recibió autorización para ampliar su Fondo de Riesgo hasta \$ 500 millones y que el mismo alcanzó \$359 millones al 31 de Marzo de 2019.

#### **Posibilidad de reducir el nivel de activos**

La Entidad no necesita reducir sus activos a efectos de enfrentar potenciales problemas de liquidez, los cuales pueden ser cubiertos con el Fondo de Riesgo por las garantías otorgadas.

#### **Composición de activos**

	<b>Dic. 2018</b>	<b>Dic. 2017</b>	<b>Dic. 2016</b>
Disponibilidades / Activos	0,8%	0,1%	1,8%
Inversiones / Activos	91,2%	95,6%	96,2%
Créditos / Activos	8,0%	4,1%	2,1%
Bienes de Uso / Activos	0,0%	0,0%	0,0%
Activos Intangibles / Activos	0,0%	0,1%	0,0%

Las disponibilidades e inversiones representan alrededor del 90% de los activos, si bien existe una tendencia creciente de los créditos, asociada al aumento de deudores por garantías afrontadas.

La siguiente es la composición del fondo de riesgo al 31 de Diciembre de 2018. La cartera de inversiones presenta cierta diversificación, aunque existe preponderancia de los Títulos Públicos Nacionales (49%):

<b>Inversiones Fondo de Riesgo</b>	<b>Dic. 2018</b>	
Títulos públicos Nac. y Letras	106.991.422	49,35%
Títulos públicos Provinciales	33.839.236	15,61%
Fondos Comunes de Inversión	32.753.804	15,11%
Obligaciones Negociables	22.096.815	10,19%
Fideicomisos	4.355.811	2,01%
Acciones	12.729.018	5,87%
Saldo de cuentas y otros	4.055.127	1,87%
<b>Total inversiones (\$)</b>	<b>216.821.233</b>	<b>100,00%</b>

#### **Concentración**

La SGR no presenta concentraciones relevantes por clientes o grupos económicos, por lo cual los riesgos crediticios derivados del otorgamiento de garantías por clientes se encuentran atomizados. Cabe destacar que la normativa vigente limita la exposición de riesgo por el otorgamiento de garantías al 5% del Fondo de Riesgo para un deudor considerado individualmente (incluye al grupo vinculado).

Las garantías otorgadas por la Sociedad están concentradas principalmente en la Provincia de Buenos Aires, seguida por las Provincias de Córdoba y Santa Fe. Al cierre del año 2018 la Sociedad había otorgado avales en los cinco sectores de la economía real; en términos de riesgo vivo, los sectores de comercio, agropecuario e industria/minería representaron cada uno entre 20% y 27%, seguidos por el sector servicios y un menor porcentaje en construcción.

#### **Descalce de monedas**

La SGR garantiza avales en pesos y en dólares. Una parte de las inversiones del Fondo de Riesgo se encuentran en instrumentos nominados en dólares según la decisión de los Socios Protectores.

#### **Operaciones con vinculados**

No se registran operaciones con grupos vinculados.

### **Cartera irregular**

Tal como se mencionó, previo a la asamblea de Febrero del año 2016, existían avales caídos que la nueva administración fue recuperando con el fondo de riesgo, aumentando el Fondo contingente.

Si bien hacia final del año 2016 la relación entre Fondo contingente y Fondo de Riesgo total había descendido a 1,9%, al cierre del balance anual de Diciembre de 2017, la relación volvió a aumentar, ubicándose en 4,6%.

Al cierre del último ejercicio, 31 de Diciembre de 2018, el Fondo Contingente representó el 6,4% del FdR integrado y el 2,9% del riesgo vivo. Al 31 de Marzo de 2019, según informó la Sociedad, ambos ratios se habrían elevado a 10,1% y 7,0%, respectivamente.

De acuerdo al Manual de Políticas de Riesgos de la compañía, todos los avales que otorgue CRECER S.G.R. deberán poseer una contragarantía. Las mismas consistirán en una garantía usual para este tipo de operatoria (fianza, hipoteca, warrants, prenda, cesión de derechos, etc.), según lo requiera cada caso, teniendo en cuenta la calificación que se le otorgue al Socio Partícipe.

Como política general todas las operaciones deberán contar con fianza de por lo menos el 80% del capital accionario de la pyme solicitante y sus cónyuges. Para aquellos casos en los que CRECER S.G.R. otorgue un aval sin contragarantías reales, se deberán presentar las manifestaciones de bienes o Declaración Jurada de Bienes Personales pertinentes de los fiadores. Para el caso de todas aquellas sociedades de hecho o empresas unipersonales, los socios partícipes deberán contar con seguro de vida contratado por CRECER S.G.R. Para Leasing se puede considerar un aval de hasta 5 años y las operaciones de mediano y largo plazo deberían contar con contragarantía hipotecaria.

El Consejo de Administración tendrá la facultad de admitir algún cambio en los parámetros, características y/o aforos de las contragarantías estandarizados en dicho manual, en los casos específicos que la PYME posea fortalezas que así lo permitan (ejemplo: margen EBITDA superior al promedio de la industria).

Al 31 de Diciembre de 2018 las contragarantías recibidas representaron 425% de las garantías otorgadas vigentes.

### **Crecimiento**

Tal como proyectaba el nuevo Consejo de Administración, hacia fines del año 2016 el Fondo de Riesgo alcanzó los \$100 millones y al 31 de Diciembre de 2017 se acercó a \$150 millones -siendo el fondo autorizado de \$ 160 millones-. Al

cierre del último ejercicio anual el Fondo de Riesgo Integrado alcanzó los \$ 200 autorizados a dicha fecha, representando un crecimiento anual de 36%.

Por su parte, el riesgo vivo creció un 90% entre el cierre de Diciembre 2018 y el 31 de Diciembre de 2017. Al 31 de Diciembre de 2018 el apalancamiento lineal, medido como el riesgo vivo y el FdR integrado a dicha fecha, fue de 2,2, y según última información -producto de nuevos aportes al Fondo- el mismo habría descendido a 1,4 al 31 de Marzo de 2019.

### **Gerencia General y Administración**

El Consejo de Administración está formado por miembros que cuentan con vasta experiencia en el mercado de SGRs. Con fecha 15 de Abril de 2019 se celebró la asamblea general de CRECER S.G.R. donde se designaron las siguientes autoridades: Presidente María Paula Atanasopulo, Vicepresidente Rafael Galante (ambos elegidos por los accionistas clase B), y consejera titular María Alejandra Rey (elegida por accionistas clase A).

### **Políticas y planes de negocios**

CRECER S.G.R. ha elaborado un plan de negocios donde proyecta las garantías emitidas y los aportes y retiros del fondo de riesgo.

Durante el año 2018, en función de las inscripciones en el Banco Central y en la Comisión Nacional de Valores, la Sociedad aumentó un 84% su stock de avales, y espera seguir mejorando el mix de productos avalados, otorgando más avales bancarios y de emisiones de obligaciones negociables.

### **Proceso de toma de decisiones**

La Gerencia General deberá coordinar y fijar objetivos en función de las decisiones establecidas por la Asamblea de Socios y el Consejo de Administración. La Gerencia Comercial deberá atender las necesidades planteadas por los socios partícipes, buscando las soluciones financieras acordes. La Gerencia Administrativa tendrá a su cargo la incorporación de socios protectores, la planificación de los aportes, el seguimiento de las inversiones y todas las tareas operativas concernientes a la instrumentación de las garantías, contragarantías y necesidades de liquidez previendo eventuales honras por garantías caídas.

CRECER S.G.R. cuenta también con una Gerencia de Riesgo que tendrá a su cargo la evaluación del riesgo operacional, crediticio y la verificación de la documentación de respaldo, todo ello en el marco de las políticas establecidas por la Asamblea de Socios y el Consejo de Administración.

### **Auditoría externa**

A partir de los Estados Contables cerrados el 30 de Septiembre de 2018 la auditoría es desarrollada por Crowe Horwath (C.P. Marcelo H. Navone). Los estados contables anuales anteriores fueron auditados por otros profesionales (al 31 de Diciembre de 2017 y 2016 fueron auditados por Bértora & Asociados y al 30 de Junio de 2018 por Lisicki, Litvin y Asociados). Todos los estudios han examinado de acuerdo con las normas de auditoría establecidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas y aprobadas por el Consejo Profesional de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

### **Sistema informativo**

El sistema informativo ha sido desarrollado en función de las necesidades operativas, administrativas y de gestión de la Sociedad, y ha sido implementado recientemente.

### **Tolerancia al riesgo**

CRECER S.G.R. cuenta con un Manual de Políticas de Riesgos que documenta los lineamientos y procedimientos en materia de riesgo crediticio con el fin de proceder a la calificación de los socios partícipes, en cumplimiento de las disposiciones de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y del Banco Central de la República Argentina.

La política crediticia de la Sociedad comprende los principios básicos sobre los cuales se desarrollará la gestión. Deberá servir de guía para el desenvolvimiento de las operaciones comerciales y de sus correlativos análisis de riesgos crediticios. En consecuencia, su aplicación sistemática constituye el pilar de toda la gestión y servirá asimismo para retroalimentarse incorporando nuevos conceptos en la medida que ello sea necesario.

Procurará imprimir agilidad al proceso crediticio, minimizando los riesgos de incobrabilidad, con el objetivo de que su aplicación e interpretación derive en una eficaz gestión crediticia.

La evaluación de riesgo de los Socios Partícipes se efectúa cuantitativa y cualitativamente. Los aspectos cuantitativos que se tendrán en cuenta en el proceso de calificación se focalizarán en los resultados obtenidos y a obtener por la Empresa luego de la aplicación de su política operativa, de adquisiciones, inversiones y *desinversiones*, de marketing, de endeudamiento, de dividendos y de objetivos financieros en general.

Se analizará la habilidad de la Empresa para generar utilidades y flujos de fondos positivos, los cuales se verán reflejados en los ratios que miden rentabilidad y coberturas en base al flujo de Caja. Estos indicadores serán evaluados hacia el pasado y en especial para los períodos futuros que abarque el financiamiento solicitado sin excepciones. Estos ratios serán indicativos de la fortaleza financiera actual de la Empresa y su capacidad financiera futura.

Los factores cuantitativos serán analizados teniendo en cuenta la evolución de la Empresa a lo largo de los períodos analizados, la situación presente, las proyecciones de la misma y sus respectivas sensibilizaciones que como mínimo será del 30% conforme la razonabilidad de los fundamentos que sustentan el flujo de fondos presentado.

Por el lado del aspecto cualitativo, se tienen en consideración los antecedentes personales de los Socios Participes, referencias bancarias y comerciales, cumplimiento en el tiempo, potencial, profesionalismo, etc.

#### **Participación en otras sociedades**

Al 31 de Diciembre de 2018 CRECER S.G.R. no poseía saldos ni operaciones con sociedades relacionadas.

#### **Utilidades**

Al cierre del primer ejercicio bajo la nueva administración, 31 de Diciembre de 2016, la Sociedad presentó una utilidad operativa positiva, que representó el 0,6% del patrimonio total de la SGR. En los últimos dos ejercicios anuales, el resultado operativo se mantuvo positivo y representó alrededor del 1% del Patrimonio total (incluyendo al Fondo de Riesgo):

	<b>Dic. 2018</b>	<b>Dic. 2017</b>	<b>Dic. 2016</b>
Rtado operativo / Patrimonio	1,0%	1,3%	0,6%
Resultado operativo / Activo	0,9%	1,3%	0,6%

Por otro lado, al 31 de Diciembre de 2018 el resultado neto del Fondo de Riesgo fue de \$ 67 millones, lo cual indicó un rendimiento del 33% sobre el FdR integrado a dicha fecha.

#### **Liquidez**

Los activos corrientes exceden largamente los pasivos corrientes. Dada la naturaleza líquida de las inversiones no existen descalces de plazos tanto respecto de los pasivos como, eventualmente, de la exigencia de pago de las garantías otorgadas.

### **SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS**

Se ha efectuado una proyección del flujo de fondos de la institución en el contexto de un escenario base (a) y un escenario desfavorable (b), en función de lo observado en los últimos estados contables al 31 de Diciembre de 2018 y de otra información actualizada provista por la Sociedad.

En el escenario base (a) se proyecta para el cierre del próximo ejercicio un stock de garantías vigentes 25% superior al valor informado en Marzo de 2019. Las comisiones y los gastos de administración y comercialización mantienen la misma proporción con relación a las garantías que al cierre del último ejercicio anual y el fondo de riesgo alcanza \$ 400 millones. No se registran avales caídos.

En el escenario desfavorable (b) el riesgo vivo aumenta en cinco puntos porcentuales menos que en el escenario (a) y el fondo de riesgo aportado se mantiene en los valores informados a Marzo; los gastos de administración y comercialización aumentan su relación con los avales, los avales caen en forma proporcional a la reducción de los otorgados y existe un nivel de recupero de 95%.

	Escenarios	
	a	b
Garantías/Fondo de Riesgo (FdR)	162%	172%
Resultado operativo/FdR	0,6%	-0,1%

En los escenarios considerados el fondo de riesgo permite afrontar los riesgos asumidos.

### **CALIFICACION ASIGNADA**

**En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3.6.**

**La calificación de CRECER S.G.R., continuadora de PRODUCTOS HARMONY S.G.R., se mantiene en Categoría A-.**

**ANEXO**

	Ponderación	Puntaje	3,6
<b>1. POSICIONAMIENTO</b>	<b>10%</b>		
Total Posicionamiento	100%		<b>4,5</b>
1.A. Evolución del negocio financiero	25%	4	1,0
1.B. Evolución del segmento	25%	4	1,0
1.C. Grado de competitividad	50%	5	2,5
<b>2. SITUACION DE LA INSTITUCION</b>			
<b>2.A. CAPITALIZACION</b>	<b>25%</b>		
Total Capitalización	100%		<b>2,3</b>
2.A.1. Relación capital - activos	73%	2	1,5
2.A.2. Composición del capital	8%	2	0,2
2.A.3. Capacidad de incrementar el capital	18%	4	0,7
<b>2.B. ACTIVOS</b>	<b>15%</b>		
Total Activos	100%		<b>4,1</b>
2.B.1. Composición de activos	10%	4	0,4
2.B.2. Concentración por clientes y grupos	10%	4	0,4
2.B.3. Concentración sectorial	10%	5	0,5
2.B.4. Concentración regional	5%	5	0,3
2.B.5. Descalce de monedas	10%	2	0,2
2.B.6. Préstamos a vinculados	10%	2	0,2
2.B.7. Cartera irregular y garantías	20%	6	1,2
2.B.8. Nivel de provisiones	10%	2	0,2
2.B.9. Cartera irregular neta de provisiones	10%	5	0,5
2.B.10. Crecimiento de los activos de riesgo	5%	4	0,2
<b>2.C. ADMINISTRACION</b>	<b>10%</b>		
Total Administración	100%		<b>4,0</b>
2.C.1. Gerencia General, Control accionario	20%	4	0,8
2.C.2. Políticas y planes de negocios	15%	4	0,6
2.C.3. Proceso de toma de decisiones	15%	4	0,6
2.C.4. Auditoría externa	20%	4	0,8
2.C.5. Sistema informativo	10%	4	0,4
2.C.6. Tolerancia al riesgo	10%	4	0,4
2.C.7. Control consolidado	5%		0,0
2.C.8. Participación en otras sociedades	5%	4	0,2
<b>2.D. RENTABILIDAD</b>	<b>10%</b>		
Total Rentabilidad	100%		<b>5,6</b>
2.D.1. Nivel de las utilidades	40%	6	2,4
2.D.2. Evolución de las utilidades	20%	6	1,2
2.D.3. Composición de las utilidades	20%	5	1,0
2.D.4. Costos de la institución	20%	5	1,0
<b>2.E. LIQUIDEZ</b>	<b>10%</b>		
Total liquidez	100%		<b>2,3</b>
2.E.1. Activo corriente/pasivo corriente	20%	1	0,2
2.E.2. Acceso a líneas de créditos	20%	3	0,6
2.E.3. Estructura de plazo de los pasivos	30%	3	0,9
2.E.4. Descalce de plazos	30%	2	0,6
<b>3. SENSIBILIDAD</b>	<b>20%</b>		
3.1. Factores determinantes de la Calidad de activos y posición de liquidez	15%	4	0,6
3.2. Flujo de fondos proyectado	15%	4	0,6
3.3. Capacidad de pago	70%	4	2,8

---

## DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

A-: El instrumento de deuda cuenta con una muy baja probabilidad de incumplimiento de los términos pactados. Muy buena capacidad de pago. En el más desfavorable escenario económico previsible, el riesgo de incumplimiento es bajo.

## INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables y Memoria correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de Diciembre de 2018, 2017 y 2016.
- Otra información relevante cuantitativa y cualitativa proporcionada por la Sociedad
- Indicadores del Sistema de SGRs de la Secretaría de Emprendedores y PyMEs del Ministerio de Producción y Trabajo de la Nación, y de la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantías
- [www.bcba.sba.com.ar](http://www.bcba.sba.com.ar) | Reporte Mensual PYMES de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires
- [www.iamc.com.ar](http://www.iamc.com.ar) | Informe Mensual del Instituto Argentino de Mercados de Capitales sobre Cheques de Pago Diferidos
- <http://www.mav-sa.com.ar> | Informe Mensual del Mercado Argentino de Valores S.A. sobre CPD y Pagaré. Diciembre 2018 y Marzo 2019.

A la fecha, el Agente de Calificación no ha tomado conocimiento de hechos que impliquen una alteración significativa de la situación económica - financiera de CRECER S.G.R., continuadora de PRODUCTOS HARMONY S.G.R., y que, por lo tanto, generen un aumento del riesgo para los acreedores actuales o futuros de la empresa.

La información cuantitativa y cualitativa suministrada por CRECER S.G.R., continuadora de PRODUCTOS HARMONY S.G.R., se ha tomado como verdadera, no responsabilizándose el Agente de Calificación de los errores posibles que esta información pudiera contener.

Este Dictamen de Calificación no debe considerarse una recomendación para adquirir, negociar o vender los Títulos emitidos o a ser emitidos por la empresa, sino como una información adicional a ser tenida en cuenta por los acreedores presentes o futuros de la empresa.