

Buenos Aires, 18 de marzo de 2020

## **EMPRESUR S.A.**

25 de Mayo 827 – Comodoro Rivadavia - Provincia de Chubut, Argentina.

### **INFORME TRIMESTRAL COMPLETO**

#### **INSTITUCIONES FINANCIERAS**

<b>Títulos Calificados</b>	<b>Monto</b>	<b>Calificación</b>	<b>Vencimiento</b>
Obligaciones Negociables Serie II	V/N \$ 15.000.000	A	20-04-20

Nota 1: Las definiciones de calificaciones se encuentran al final del dictamen.

#### **Fundamentos principales de la calificación:**

- Los indicadores de capitalización de la entidad son favorables, siendo superiores a los del grupo de referencia y al sistema.
- La calidad de activos de la entidad es adecuada. La entidad presenta favorables indicadores de provisionamiento sobre cartera irregular.
- Se considera normal la Política de Administración de la compañía.
- La utilidad sobre activos de la entidad fue históricamente favorable. Aunque en el actual ejercicio se observa un coeficiente negativo.
- La liquidez de la entidad es adecuada.

<b>Analista Responsable</b>	Hernán Arguiz   <a href="mailto:harguiz@evaluadora.com">harguiz@evaluadora.com</a>
<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 enero de 2020

## 1. POSICIONAMIENTO DE LA INSTITUCION

### **1.1. Evolución del negocio financiero en su conjunto.**

En 2019 los indicadores de solvencia para el sistema financiero se mantuvieron en niveles elevados. La integración de capital —RPC— del conjunto de bancos se ubicó en 17,5% de los activos ponderados por riesgo —APR— en diciembre, 1,5 p.p. por encima del nivel de fines de 2018. De esta manera, la RPC del sistema financiero duplicó a la exigencia mínima normativa a fines de 2019.

Los indicadores de liquidez del conjunto de entidades financieras aumentaron en el cierre de 2019. La liquidez bancaria en sentido amplio (disponibilidades, instrumentos del BCRA) representó 60,1% de los depósitos totales en diciembre, 3,5 p.p. en una comparación interanual (i.a.).

A lo largo de 2019, los depósitos del sector privado se redujeron: 10,8% real (+37,2% i.a. nominal) en el segmento en pesos y 32,7% en el segmento en moneda extranjera —en moneda de origen—. Así, la importancia relativa de los depósitos del sector privado en el fondeo total —pasivo y patrimonio neto— del conjunto de bancos se ubicó en 59,3% sobre fines de 2019, aumentando 2,1 p.p. con respecto a diciembre de 2018.

El financiamiento bancario representó 40,7% del activo bancario total, 0,5 p.p. por debajo del valor de diciembre de 2018.

El ratio de irregularidad de las financiaciones al sector privado se situó en 5,6%, (fundamentalmente en bancos públicos por el cambio de situación crediticia de una empresa de relevancia) aumentando 2,5 p.p. i.a. La morosidad de los préstamos a empresas alcanzó 7,1%, incrementándose 4,6 p.p. i.a.; mientras que la de familias se ubicó en 4,2%, descendiendo aumentando 0,1 p.p. i.a. El saldo de provisiones se ubicó en 98% de la cartera irregular al sector privado en el período, mientras que el saldo atribuible a los créditos irregulares totalizó 80% de dicha cartera en diciembre.

En el acumulado de 2019 el agregado del sistema financiero obtuvo ganancias nominales equivalentes a 5,1% del activo (ROA) y a 44,4% del patrimonio neto (ROE).

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

En diciembre de 2019 el saldo de créditos en pesos al sector privado se incrementó 0,6% real con respecto al mes anterior (+4,4% nominal). El desempeño mensual estuvo mayormente explicado por tarjetas de crédito y documentos. Por su parte, el saldo de crédito en moneda extranjera se redujo 5,4% en el último mes de 2019 (en moneda de origen). En comparación con diciembre de 2018, el saldo de préstamos en pesos al sector privado cayó 18,3% en términos reales, explicado principalmente por las líneas con garantía

real y los créditos personales. El financiamiento en moneda extranjera disminuyó 32,6% en todo 2019 (en moneda de origen).

En diciembre el saldo de crédito total a las empresas (en moneda nacional y extranjera) se redujo 3,4% real en comparación con el mes anterior (+0,2% nominal) y 24,3% real respecto de diciembre de 2018. Los préstamos a la industria y al comercio presentaron las mayores reducciones interanuales relativas en el período. El saldo de financiamiento a las familias (en moneda nacional y extranjera) disminuyó 0,5% real en el mes (+3,2% nominal) y 17,4% real i.a., con una mayor caída relativa en las líneas prendarias y personales.

En el cierre del año el financiamiento bancario al sector privado representó 40,7% del activo bancario total, 0,5 p.p. por debajo del valor de fines de 2018. La caída de este indicador fue explicada mayormente por los bancos privados y por el segmento en moneda extranjera.

En diciembre el ratio de irregularidad de las financiaciones al sector privado se situó en 5,6% de la cartera total, aumentando 0,6 p.p. en el mes (fundamentalmente en bancos públicos por el cambio de situación crediticia de una empresa de relevancia) y 2,5 p.p. i.a. La morosidad de los créditos a las empresas se incrementó 1,4 p.p. en el período (+4,6 p.p. i.a.) hasta 7,1%, mientras que el coeficiente de irregularidad de los préstamos a las familias disminuyó 0,2 p.p. (+0,1 p.p. i.a.) ubicándose en 4,2%.

### ***1.3. Grado de competitividad alcanzado por la institución en los productos que ofrece.***

Empresur S. A. fue fundada en 1990 en Comodoro Rivadavia, Provincia de Chubut, con el fin de adquirir una franquicia que permitiera administrar y comercializar una tarjeta de crédito de cobertura nacional. Esta tarea permitió el conocimiento de la operatoria transaccional propia de esta actividad con las particularidades inherentes a la zona patagónica donde la empresa concentra sus operaciones.

En octubre de 1995, lanzó al mercado una tarjeta de crédito propia de cobertura regional con el nombre de Empresur. En forma progresiva fue absorbiendo la cartera de clientes de la tarjeta nacional hasta que quedaron incorporados a la nómina que actualmente administra Empresur S. A, de más de 10 mil clientes activos.

La Casa Central está ubicada en 25 de Mayo 829 de Comodoro Rivadavia, Provincia de Chubut, desde donde se orientan y coordinan las actividades de las Unidades Estratégicas de Negocios, en las localidades de Comodoro Rivadavia, Sarmiento, Puerto Madryn y Esquel (provincia de Chubut), en Caleta Olivia, Pico Truncado, Río Gallegos y Las Heras (Santa Cruz), San Carlos de Bariloche, El Bolsón (provincia de Río Negro) y San Martín de los Andes (Neuquén).

Las actividades están dirigidas a un segmento muy específico de la población, el sector llamado de bajos ingresos, que en la mayoría de los casos tiene vedado el acceso tradicional al crédito bancario al no calificar como sujetos crediticios por su nivel de ingresos entre otras cosas.

Empresur es un sistema de Tarjeta de Creditos, que se orienta al nivel social económico bajo y medio- bajo. Este sistema de tarjetas cuenta con una administración central responsable del control, supervisión y desarrollo de los sistemas que permitan auditar los créditos autorizados.

La originación y autorización del crédito se da en las sucursales, a través de pautas establecidas desde la administración central. El crédito se otorga teniendo como base fundamental la presentación del recibo de sueldo, y la atomización del riesgo en el otorgamiento. El crecimiento ha sido regulado casi con exclusividad por la reinversión de las utilidades que se han originado como consecuencia de la explotación del negocio.

Se considera adecuado el grado de competitividad alcanzado por la compañía en los productos y servicios que ofrece.

## 2. SITUACION DE LA INSTITUCION

En algunos de los siguientes apartados se comparan los indicadores de la empresa con los del total del sistema financiero argentino y los de un grupo de compañías financieras. Dado que las actividades de Empresur S.A. corresponden exclusivamente a la financiación otorgada a clientes a través de las tarjetas de crédito presentando diferencias con respecto a las actividades desarrolladas por un banco o una entidad financiera tradicional, las comparaciones adquieren un carácter tan sólo orientativo.

### 2.A. CAPITALIZACION

#### **2.A.1. Relación entre capital y activos totales, y entre capital y activos de riesgo.**

	oct-18	oct-19	ene-20	Grupo	Sistema
CAPITAL/ACTIVOS	61,4%	65,5%	61,0%	12,3%	11,2%
CAPITAL/ACTIVOS RIESGO	70,5%	78,3%	74,6%	12,8%	15,5%
TOLERANCIA A PERDIDAS	84,1%	91,1%	82,2%	12,3%	11,2%

El capital sobre activos ascendió a 61% en función del último balance intermedio, en tanto que el capital sobre activos de riesgo (Créditos por Préstamos e Inversiones) presenta una relación de 75%. Los indicadores de capitalización de la empresa son muy superiores a los registrados por el grupo de referencia y por el sistema financiero.

Cabe destacar, que incluso considerando la contingencia impositiva sobre el mecanismo de liquidación del impuesto a las ganancias la compañía mantiene adecuados indicadores de capitalización.

Se consideran adecuados los indicadores de capitalización de la compañía.

**2.A.2 Calidad del capital: su composición; participación de los distintos componentes.**

El capital social de la empresa representa una baja proporción del patrimonio neto. Se observa una alta participación de las reservas. Los resultados no asignados tienen una baja participación dentro del capital siendo este rubro potencialmente distribuible a través de dividendos y por lo tanto ocasionar una descapitalización de la entidad. No se considera significativa la descapitalización que podría enfrentar la sociedad a partir de la composición de capital observada.

**2.A.3. Capacidad de los actuales accionistas de incrementar el capital a fin de atender potenciales requerimientos.**

Se considera que los accionistas no cuentan con capacidad para atender aportes adicionales de capital en caso de serle requerido.

**2.A.4. Experiencia de la institución en emisiones de deuda subordinada; posibilidades de recurrir a este instrumento.**

La empresa no ha realizado emisiones de obligaciones negociables subordinadas en el mercado de capitales para financiar su crecimiento. La compañía realizó la emisión de la Serie I de ON el 25 de noviembre de 2013 y la Serie II el 20 de abril de 2017.

**2.A.5. Posibilidad de reducir sin mayores pérdidas el nivel de activos totales, manteniendo un nivel adecuado de rentabilidad.**

La institución ha realizado fideicomisos como parte de su estrategia de financiamiento. Se considera que la cartera de crédito puede estar sujeta a securitización y que su venta (a otras entidades o a un fondo fiduciario) permitiría reducir los activos de riesgo de la empresa sin ocasionar un deterioro de su rentabilidad.

**2.B. ACTIVOS**

**2.B.1. Composición de activos.**

	oct-18	oct-19	ene-20	Grupo	Sistema
DISP./ACTIVOS	5,0%	6,0%	9,0%	3,8%	24,4%
INVERSIONES/ACTIVOS	4,8%	1,4%	0,3%	2,8%	22,6%
PRESTAMOS/ACTIVOS	82,3%	82,3%	81,6%	85,3%	42,5%
OTROS CRED./ACTIVOS	7,2%	3,8%	3,5%	7,5%	7,4%
ACTIVOS INMOV./ACTIVOS	0,7%	6,5%	5,6%	0,7%	3,1%

Las disponibilidades representan un porcentaje bajo del activo ascendiendo al 9% del mismo. El rubro más importante de la compañía es el de préstamos

con una participación del 82%. Se considera adecuada la composición de activos de la compañía.

#### ***2.B.2. Concentración por clientes y grupos económicos.***

La compañía se dedica a la financiación al consumo a través de las tarjetas de crédito. Por las características del mercado y las políticas de crédito implementadas por la empresa la cartera de crédito se encuentra totalmente atomizada no presentando ningún riesgo de concentración por cliente o grupo económico.

#### ***2.B.3. Concentración sectorial.***

Como se mencionó anteriormente la compañía se dedica al financiamiento a través de las tarjetas de crédito que emite. Por lo tanto, no se encuentra expuesto a una concentración por sector de actividad económica.

#### ***2.B.4. Concentración regional.***

La Casa Central está ubicada en Comodoro Rivadavia, Provincia de Chubut, desde donde se orientan y coordinan las actividades de las Unidades Estratégicas de Negocios, en las localidades de Comodoro Rivadavia, Sarmiento, Puerto Madryn y Esquel (provincia de Chubut), en Caleta Olivia, Pico Truncado, Río Gallegos y Las Heras (Santa Cruz), San Carlos de Bariloche, El Bolsón (provincia de Río Negro) y San Martín de los Andes (Neuquén).

De esta perspectiva, la empresa enfrenta el riesgo regional asociado a la actividad económica de la provincia de Chubut. Se considera que esta distribución no genera riesgos adicionales a los normales sobre los activos de riesgo de la empresa.

#### ***2.B.5. Descalce de monedas.***

La empresa no presenta un descalce de monedas siendo tanto los pasivos como los activos nominadas en moneda nacional. En el caso de una devaluación esta situación no afectaría la situación patrimonial de la compañía.

#### ***2.B.6. Operaciones con empresas y grupos económicos vinculados.***

La entidad no realiza operaciones con empresas y grupos económicos vinculados.

#### ***2.B.7. Relaciones de la cartera irregular sobre cartera total y sobre el patrimonio neto. Relación cartera irregular con garantías.***

El porcentaje de la cartera irregular sobre la cartera total es superior al del sistema. Se considera adecuado el indicador de cartera irregular que presenta la compañía.

**2.B.8. Nivel de provisiones; relación provisiones/cartera irregular, relación provisiones/utilidad.**

Empesur tiene política de provisionamiento por incobrabilidad en el presupuesto mensual y de acuerdo a ello prevee su necesidad financiera según lo acontecido en su cartera el mes anterior. La entidad da de baja la cartera con un nivel de mora superior a los 90 días. Se considera adecuada la política de provisiones que presenta la compañía.

**2.B.9. Relación de cartera irregular neta de provisiones/utilidad anual media de los últimos ejercicios; ídem sobre patrimonio neto.**

La relación entre la cartera irregular y el patrimonio neto es adecuada. En dicha situación la cartera irregular no provisionada no indica una pérdida potencial del patrimonio de la entidad, ya que se encuentra totalmente provisionada.

**2.B.10. Tasa de crecimiento de los activos de riesgo.**

La empresa muestra un crecimiento importante en los activos de riesgo mostrando tasas de crecimiento anuales importantes en los últimos ejercicios.

**2.C. ADMINISTRACION**

**2.C.1. Idoneidad de la Gerencia General y el Organo de Administración; Control accionario: armonía en las decisiones. Estructura organizativa con relación al nivel operativo.**

La estructura organizativa se considera adecuada para el normal desarrollo de las actividades.

**2.C.2. Análisis de las distintas políticas (comerciales y financieras) y planes de negocios.**

Los accionistas tienen como política de aportes la reinversión de las utilidades, con el objetivo que la entidad crezca en forma paulatina y con fondos propios. Entre los principales proyectos estratégicos con que cuenta la empresa se destacan: la apertura de dos sucursales por año, el reposicionamiento de la Tarjeta de Crédito, relanzamiento con nuevas promociones y productos relacionados como Crédito Dirigido.

El directorio encuentra las siguientes oportunidades de negocios y crecimiento para la compañía:

- Ampliar mercados mediante apertura de nuevas UEN y/o franquicias (nuevos canales de distribución)
- Alianzas o empresas conjuntas que amplíen la cobertura de mercado y la capacidad competitiva.

- Ampliar la línea de productos mediante envío de dinero, seguros, crédito dirigido, e-commerce, y otras líneas de créditos para satisfacer una gama más amplia de necesidades del cliente.
- Crecimiento del segmento (económico y demográfico) e incremento en la demanda.
- Mayor aprovechamiento de las nuevas tecnologías.
- Aprovechar el know-how mediante el asesoramiento a emprendedores
- Ampliar el negocio mediante explotación de embozadoras y del centro de telecobranzas

***2.C.3. Proceso de toma de decisiones. Delegación de funciones. Concentración de autoridad.***

La política de créditos, administración de cobranza, de política comercial se concentra en el directorio quien a través del Gerente General, comunica y consensua con los diferentes Jefes de Departamento.

El directorio a través del Gerente General, establece las pautas de trabajo y las políticas de créditos.

El jefe de Créditos de acuerdo al mercado en cada localidad establece las pautas crediticias que el Gerente General autoriza. El Jefe del Departamento Comercial es quien junto con el Jefe de sucursal acuerdan las estrategias comerciales.

Se considera adecuado el proceso de toma de decisiones, y la delegación de funciones.

***2.C.4. Auditoría externa: revisión de los informes de auditoría.***

La auditoría externa de los Estados Contables está a cargo del Contador Alfredo Alauf. El auditor externo no hizo salvedades en función de lo observado en el último balance utilizado. Los estados contables presentan razonablemente la situación patrimonial y financiera de la compañía.

***2.C.5. Información: Sistema informativo para la toma de decisiones; calidad, horizonte y relevancia de la información utilizada para la toma de decisiones.***

Se consideran adecuados los sistemas de información que presenta la compañía.

***2.C.6. Nivel de tolerancia al riesgo en las operaciones asumidas por la institución, sistemas de control o límites para el riesgo asumido por operaciones, producto, unidades de negocio, etc.***

Las principales líneas son Tarjeta de crédito y Préstamos personales. Las sucursales son las que aprueban el crédito, respetando las pautas crediticias

establecidas desde el Departamentos Créditos. La sucursal autoriza y otorga, previa verificación de los informes comerciales y verificación laboral. La asignación de créditos es la misma en todos los sectores, lo que varía de acuerdo a la región es el monto a otorgar.

El Área de Análisis de Riesgo Crediticio posee la siguiente estructura:

- Dpto. Créditos: Jefe y tres analistas. Resguardo y archivo: dos colaboradores.
- UEN: Jefe de UEN y dos o más colaboradores de acuerdo a la localidad y cartera de clientes.

En la aprobación del crédito cada sector es independiente ya que se trabaja con pautas preestablecidas. Cada uno cumple una tarea específica en la aprobación del crédito.

#### UEN

- Personal de Contacto: primer contacto con el potencial cliente. Ofrecimiento del producto.
- Jefe UEN: confirma la viabilidad del crédito y aprueba el crédito.

#### Casa Central

- Dpto. Créditos: audita la documentación y confirma los límites otorgados.
- Dpto. Resguardo: recepciona el legajo y se archiva. Responsable del resguardo de la documentación.

#### **2.C.7. Capacidad de mantener un control consolidado de la institución y sus subsidiarias.**

La empresa posee capacidad para mantener un control de la institución, no teniendo subsidiarias.

#### **2.C.8. Participación de la institución en otras sociedades; rol que juegan tales empresas en la estrategia y resultados de la institución.**

La empresa no tiene participación en otras sociedades.

### **2.D. RENTABILIDAD**

#### **2.D.1. Nivel de las utilidades respecto del patrimonio neto, de la cartera irregular -neta de provisiones- y del total de activos.**

	oct-18	oct-19	ene-20	Grupo	Sistema
UTILIDAD/PATRIMONIO	31,5%	-15,2%	-3,8%	-2,4%	26,9%
UTILIDAD/ACTIVOS	19,3%	-9,9%	-2,3%	-0,3%	3,0%

La utilidad de la empresa, en relación al activo es negativa siendo inferior al grupo de compañías financieras y al sistema. Históricamente fueron favorables los indicadores de utilidad de la compañía, aunque se observa un resultado negativo en el último ejercicio anual. Cabe destacar, que el resultado por exposición a los cambios en el poder adquisitivo de la moneda (RECPAM) que figura junto con los resultados financieros y por tenencia ascendió a \$ -58 millones en dicho ejercicio. En los primeros tres meses, se observa también un resultado negativo aunque de menor magnitud.

#### **2.D.2. Evolución y variabilidad de las utilidades.**

El comportamiento de los mismos presenta una variabilidad baja.

#### **2.D.3. Composición de las utilidades: financieras, por servicios, por otros conceptos.**

Las utilidades de la empresa provienen en menor medida de los ingresos por servicios producto de los servicios generados por el financiamiento y utilización de las tarjetas, y en mayor medida de los ingresos financieros por intereses de las mismas y de los préstamos personales. Cabe destacar que ambos conceptos son registrados en el estado de resultados dentro del rubro ingresos por servicios.

#### **2.D.4. Principales rubros de costos. Evolución.**

El rubro de mayor participación en los costos de la empresa es el generado por los gastos de administración (77%). Se considera alta la participación de los gastos de administración dentro de la estructura de costos.

### **2.E. LIQUIDEZ**

#### **2.E.1. Relación activos corrientes sobre pasivos corrientes.**

	oct-18	oct-19	ene-20	Grupo	Sistema
DISP. /DEUDAS FINAN.	94,4%	447,3%	297,3%	26,9%	34,0%
PREST./DEUDAS FINAN.	1554,6%	6121,0%	2684,6%	97,2%	47,9%

El indicador de liquidez de la empresa expresa una situación superior al compararla con el grupo de referencia y al sistema, si medimos la relación entre los activos más líquidos y las deudas financieras. En tanto que la relación entre los préstamos y las deudas financieras presenta también una mejor relación que el sistema y que el grupo.

#### **2.E.2. Acceso a líneas de créditos de entidades financieras, locales y del exterior.**

La empresa no tiene acuerdos en descubierto con entidades financieras para cubrir eventuales necesidades de financiamiento.

### ***2.E.3. Estructura de plazo de los pasivos.***

Las cuentas a pagar (obligaciones con los comercios) que representan el 59% de los pasivos totales. De dichos pasivos la totalidad vence dentro de un año. El resto de los pasivos representan las deudas financieras con una participación del 8% (de los cuales el 100% vence dentro del año) y las deudas sociales y fiscales con el 33%. Se considera concentrada en el corto plazo la distribución temporal de los pasivos de la empresa.

### ***2.E.4. Descalce de plazos entre activos y pasivos.***

Por su parte el principal activo son los créditos a cobrar por las compras a crédito financiadas a sus clientes. Dichos créditos representan el 75% del activo. La compañía no presenta un descalce. Se considera que es un aspecto favorable para el análisis de la liquidez de la misma.

## **3. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS PARA LA ECONOMIA ARGENTINA.**

### **a. El actual (Escenario I).**

En este escenario el sistema financiero se desenvuelve en el contexto actual. Se estima que el stock de créditos a cobrar crece un 5% por año. En este escenario los ingresos por servicios, las tasas cobradas y pagadas por la entidad son las registradas al momento de realizarse la evaluación. Asimismo, se supone una incobrabilidad levemente creciente para cada uno de los años de las proyecciones. Los gastos administrativos y comercialización se mantienen constantes.

### **b. Un escenario negativo (Escenario II) con una probabilidad de ocurrir superior a un tercio.**

En este escenario los ingresos y las tasas cobradas por la empresa disminuyen (lo que puede atribuirse a un incremento de la competencia en el segmento). Los gastos de administración y comercialización se mantienen en relación al volumen de operaciones respecto al escenario básico. Asimismo, se supone un incremento de la incobrabilidad mayor respecto del escenario base. El crecimiento de los créditos a cobrar es de 2% por año.

### **c. Un escenario más negativo aún (Escenario III) con una probabilidad baja de ocurrir.**

En este escenario los ingresos y las tasas cobradas por la empresa disminuyen (lo que puede atribuirse a un incremento de la competencia en el segmento). Los gastos de administración y comercialización se mantienen en relación al volumen de operaciones respecto al escenario básico. Asimismo, se supone un incremento de la incobrabilidad mayor respecto del escenario base. No se supone un crecimiento de los créditos a cobrar.

### **3.1. Factores determinantes de la calidad de sus activos y su posición de liquidez.**

Como se observó en el análisis de la calidad de los activos, el porcentaje de la cartera irregular sobre la cartera total presenta un indicador neutral respecto de su solvencia. En lo referente a la evolución de la calidad de activos de la entidad se determinó, en todos los escenarios, una tendencia levemente decreciente. En función de las características de la entidad los factores determinantes de la calidad de sus activos no indican un potencial deterioro que afecte su solvencia y su posición de liquidez.

### **3.2. Flujo de fondos proyectado.**

Rdo. / Activos	Año 1	Año 2	Año 3
Escenario Base	0,5%	0,5%	0,5%
Escenario I	0,5%	0,4%	0,3%
Escenario II	0,4%	0,2%	0,1%

El flujo de fondos proyectado para la entidad es positivo para todos los años de las proyecciones. El indicador expresa una ajustada capacidad de capitalización por esta vía, y de cobertura para pérdidas inesperadas.

### **3.3. Capacidad de pago.**

PN / Activos	Año 1	Año 2	Año 3
Escenario Base	60,7%	60,3%	60,0%
Escenario I	61,2%	61,4%	61,4%
Escenario II	61,6%	62,0%	62,1%

La evolución de la capacidad de pago de la entidad en los tres escenarios considerados se ha evaluado a partir del indicador de la relación entre el patrimonio y los activos. Se considera que este es un indicador adecuado para analizar la mejora o el deterioro patrimonial de una entidad financiera. La capitalización refleja una tendencia creciente en los escenarios considerados. Se consideran adecuados los niveles observados para esta variable.

## **III. CALIFICACION FINAL**

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3.47, por lo que se calificó a la Entidad en categoría A.

	Pond.(a)	Puntaje asignado (b)	(a) * (b)	Pond. por rubro
<b>1. POSICIONAMIENTO</b>	<b>10%</b>		4,25	<b>0,43</b>
1.1. Evolución del negocio financiero	25%	5	1,25	
1.2. Evolución del segmento	25%	4	1,00	
1.3. Grado de competitividad	50%	4	2,00	
<b>2.A. CAPITALIZACION</b>	<b>25%</b>		2,65	<b>0,66</b>
2.A.1 Relación capital - activos	70%	2	1,40	
2.A.2. Composición del capital	5%	6	0,30	
2.A.3. Capacidad de incrementar el capital	15%	4	0,60	
2.A.4. Deuda subordinada	5%	4	0,20	
2.A.5. Securitización o venta de cartera	5%	3	0,15	
<b>2.B. ACTIVOS</b>	<b>15%</b>		3,10	<b>0,47</b>
2.B.1. Composición de activos	10%	4	0,40	
2.B.2. Concentración por clientes y grupos	10%	2	0,20	
2.B.3. Concentración sectorial	10%	3	0,30	
2.B.4. Concentración regional	5%	7	0,35	
2.B.5. Descalce de monedas	10%	2	0,20	
2.B.6. Préstamos a vinculados	10%	2	0,20	
2.B.7. Cartera irregular y garantías	20%	3	0,60	
2.B.8. Nivel de provisiones	10%	3	0,30	
2.B.9. Cartera irregular neta de provisiones	10%	4	0,40	
2.B.10. Crecimiento de los activos de riesgo	5%	3	0,15	
<b>2.C. ADMINISTRACION</b>	<b>10%</b>		4,20	<b>0,42</b>
2.C.1. Gerencia General, Control accionario, etc.	20%	4	0,80	
2.C.2. Políticas y planes de negocios	15%	4	0,60	
2.C.3. Proceso de toma de decisiones	15%	4	0,60	
2.C.4. Auditoría externa	20%	6	1,20	
2.C.5. Sistema informativo	10%	4	0,40	
2.C.6. Tolerancia al riesgo	10%	4	0,40	
2.C.7. Control consolidado	5%	2	0,10	
2.C.8. Participación en otras sociedades	5%	2	0,10	
<b>2.D. UTILIDADES</b>	<b>10%</b>		3,40	<b>0,34</b>
2.D.1. Nivel de las utilidades	40%	3	1,20	
2.D.2. Evolución y variabilidad de las utilidades	20%	3	0,60	
2.D.3. Composición de las utilidades	20%	3	0,60	
2.D.4. Costos de la entidad	20%	5	1,00	
<b>2.E. LIQUIDEZ</b>	<b>10%</b>		3,60	<b>0,36</b>
2.E.1. Activo corriente / pasivo corriente	20%	3	0,60	
2.E.2. Acceso a líneas de créditos	20%	6	1,20	
2.E.3. Estructura de plazo de los pasivos	30%	3	0,90	
2.E.4. Descalce de plazos	30%	3	0,90	
<b>3. SENSIBILIDAD</b>	<b>20%</b>		4,00	<b>0,80</b>
3.1. Factores determinantes de la calidad de activos y pos. liq.	15%	4	0,60	
3.2. Flujo de fondos proyectado	15%	4	0,60	
3.3. Capacidad de pago	70%	4	2,80	
<b>Suma de Ponderaciones</b>	<b>100%</b>			<b>3,47</b>

#### IV. CALIFICACION DE LOS INSTRUMENTOS REPRESENTATIVOS DE DEUDA

Para la determinación de la calificación final del instrumento, el factor fundamental es la calificación global de la institución. Esta calificación puede ser modificada si el instrumento presenta protecciones especiales que determinan un nivel de riesgo menor que el riesgo general de su emisor.

#### CALIFICACION FINAL DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES

**Se mantiene la calificación de las Obligaciones Negociables Serie II de Empresur S.A. en Categoría A.**

## DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

**CALIFICACION OTORGADA: A.** Corresponde a aquellos instrumentos con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante cambios predecibles en el emisor, en la industria a que éste pertenece o en la economía y que presentan, además, a juicio del Consejo de Calificación, una buena combinación de las variables indicativas de riesgo.

## INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables de Empresur S.A. correspondientes al 31 de enero de 2020.
- Información de Entidades Financieras, Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias. Publicada por el BCRA.
- Informe sobre Bancos diciembre de 2019 | [www.bcra.gob.ar](http://www.bcra.gob.ar)

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

La información cualitativa y cuantitativa suministrada por Empresur S.A. se ha tomado como verdadera, no responsabilizándose la Calificadora 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.