

# Finares S.A.

## Informe Integral

### Calificaciones

#### Nacional

Endeudamiento de Largo Plazo	BBB- (arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	A3 (arg)
ON Pyme Serie I	BBB- (arg)
ON Pyme Serie II	A3 (arg)

#### Perspectiva

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

### Resumen Financiero

Miles	Dic-20 <sup>(*)</sup>	Jun-20 <sup>(*)</sup>
Activos (USD)	6.546,6	4.741,3
Activos (Pesos)	550.865,9	398.955,5
Patrimonio Neto (Pesos)	231.305,1	209.264,5
Resultado Neto (Pesos)	22.038,9	41.389,3
ROA (%)	9,2	12,3
ROE (%)	19,9	22,5
PN/Activos (%)	42,0	52,6

Tipo de cambio de Ref. del BCRA: Dic'20: 84,1450  
 (\*)Balance en Moneda Homogénea con ajuste por inflación.

### Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Entidades Financieras, registrada ante la Comisión Nacional de Valores.

### Informes relacionados

FIX (afiliada de Fitch Rating) Revisa a Negativa la Perspectiva del Sistema Financiero y el Sector de Seguros.

Impacto del COVID-19 en el Mercado Financiero

### Analistas

#### Analista principal

Eglis Arboleda  
 Analista  
 (+5411) 5235-8150  
[eglis.arboleda@fixscr.com](mailto:eglis.arboleda@fixscr.com)

#### Analista secundario

Ma. Fernanda López  
 Senior Director  
 (+5411) 5235-8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

#### Responsable Del Sector

Ma. Fernanda López  
 Senior Director  
 (+5411) 5235-8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

### Perfil

Finares S.A. (Finares) es una sociedad de factoring, cuyo objetivo es facilitar el desarrollo comercial de las Pymes argentinas, brindando asistencia crediticia para el financiamiento de capital de trabajo y asesoramiento financiero. Los principales segmentos en los que opera es el descuento de documentos (cheques) y en menor medida el descuento de facturas.

### 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 monitoreará el desempeño de las entidades y su probable efecto en las calificaciones vigentes.

**Buen desempeño.** A dic'20 Finares continúa reportando buenos niveles de rentabilidad, producto del buen margen de intermediación que posee, menor costo financiero, y sus adecuados niveles de eficiencia. En este sentido, a fines de dic'20 registró un ROA anualizado de 9.2% y un ROE de 19.9%. Hacia adelante, la Calificadora estima que el performance de las entidades en general continúe presionado, como consecuencia del actual escenario.

**Adecuada capitalización.** La solvencia de la entidad se sustenta principalmente de los aportes de los accionistas y de la capitalización del resultado neto. En este contexto, a dic'20 el patrimonio neto medido sobre el total de activo era del 42.0% por debajo al reportado a jun'20 (52.6%), aunque en línea con el crecimiento del volumen de operaciones. En tanto, de considerar la cartera cedida con recurso dicho indicador desciende a 20.7%, nivel considerado razonable dada la calidad de los firmantes de esa cartera y el modelo de negocio de la compañía.

**Elevada concentración de la cartera.** Del total originado en el primer semestre, el 84.5% de la cartera correspondía a descuentos de cheques de pago diferido, mientras que el 15.5% a cesión de facturas. Los 10 primeros deudores concentraban el 61.4% del total de financiaciones a dic'20, mientras que los 10 primeros firmantes el 49.8%. En tanto, a fines de feb'21 la concentración por clientes registró un deterioro (68.7%), resultado del aumento de los créditos otorgados. FIX estima que dichos indicadores continúen elevados y exponen a Finares a riesgos adicionales, aunque en parte mitigado por la adecuada calidad crediticia de los principales libradores de los documentos.

**Adecuada calidad de activos.** El nivel de morosidad de Finares a dic'20 era del 21.9%. No obstante, de considerar la cartera originada *outstanding* y cedida a bancos (con recurso) dicho indicador desciende a 10.9%, mientras que de excluir los descuentos con mora mayor a 360 días el nivel de irregularidad es de 10.0%, en virtud de que la entidad no hace *rate-off* de la cartera. Por otra parte, la cobertura con provisiones reportó un significativo deterioro respecto al cierre de su ejercicio económico, representando el 55.7% de la cartera irregular (vs. 111.6%), y expone el 23.6% del patrimonio a pérdidas por incobrabilidad de créditos no cubiertos.

**Gobierno Corporativo.** Si bien el gobierno corporativo de la entidad aún no cuenta con una adecuada separación en el proceso de fijación de políticas y su ejecución, en la actualidad se encuentran realizando mejoras en la estructura corporativa. Asimismo, la organización de la compañía es pequeña en línea con su volumen de operaciones, sin embargo, presenta oportunidades de mejora en controles y presentación de la información.

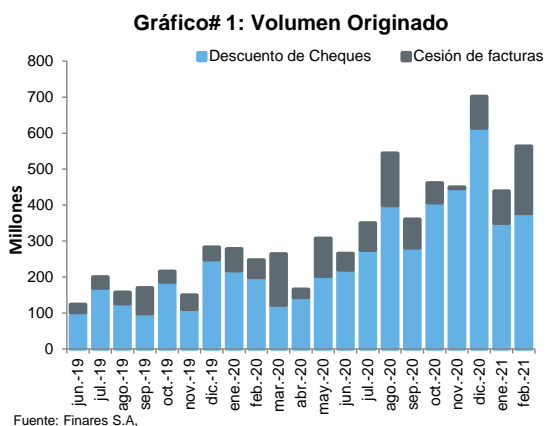
## **Sensibilidad de la calificación**

**Entorno operativo.** Una mayor volatilidad de las variables económicas y financieras que profundicen el deterioro del entorno operativo pueden afectar negativamente las calificaciones de la entidad. Por otra parte, un cambio en el contexto operativo tendiente a reducir la incertidumbre, desacelerar la inflación, así como una recuperación de la actividad económica y la demanda de crédito, podría derivar en una revisión de la perspectiva a Estable.

## Perfil

Finares S.A. (Finares) es una sociedad de factoring, cuyo objetivo es facilitar el desarrollo comercial de las Pymes argentinas, brindando asistencia crediticia para el financiamiento de capital de trabajo y asesoramiento financiero. Los principales segmentos en los que opera es el descuento de documentos (cheques) y en menor medida el descuento de facturas.

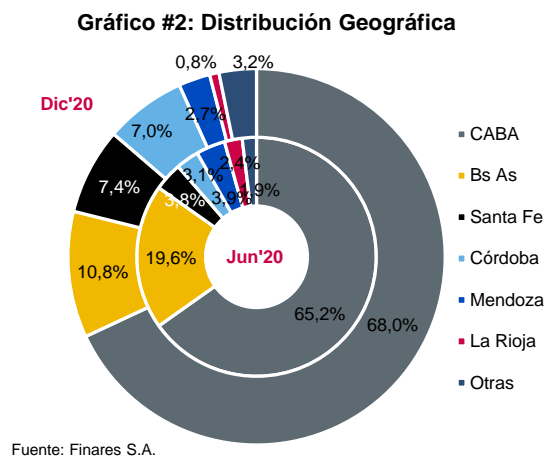
Si bien inicia sus operaciones en 2006, es a partir del 2016 cuando Finares incrementa en forma significativa su operatoria. En este sentido, a dic'20 contaba con aproximadamente 263 clientes activos, originando financiaciones por más de \$2.700 millones durante los primeros seis meses de su ejercicio económico.



Además, a partir de enero de 2019 el Banco Central de la República Argentina encuadró la entidad dentro del listado de Proveedor No Financiero.

## Estrategia

Su estrategia de negocio se focaliza en el otorgamiento de financiaciones a Pymes, que no cuenten con el pleno acceso al sistema financiero local, que hayan utilizado todas sus líneas de crédito o que necesiten descontar documentos a un plazo menor a los ofrecidos en otras entidades financieras. Asimismo, concentra sus operaciones en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA) y en la Provincia de Buenos Aires (Bs As), y se especializa en el servicio de asistencia financiera por medio de los siguientes productos:



por medio de los siguientes productos:

- Descuento de cheques de pago diferido: otorgados a pymes con un comportamiento crediticio comprobado y pre-calificados.
- Descuento de facturas: dirigido a empresas que poseen créditos a cobrar con entidades de primera línea, entre las cuales se encuentran las cesiones globales de facturas y de crédito.
- Créditos con garantía hipotecaria: se firma un mutuo entre las partes donde se establecen las condiciones de la operación.

### Finares S.A.

#### Directorio Vigente

Eduardo Elías Goldman	Presidente
Clarisa Katche	Vicepresidenta
Eduardo Hernández	Director Titular
Oscar Goldman	Director Suplente

Fuente: Finares S.A.

## Gobierno Corporativo

La actual estructura accionaria de Finares se compone por: el Presidente (Eduardo Elías Goldman), la Vicepresidenta (Clarisa Katche), un Director Titular (Eduardo Hernández) y un Director Suplente (Oscar Goldman). Además, la entidad cuenta con Síndico Titular (Sergio

Landen) y un Síndico Suplente (Enrique Echavarri). En tanto, el auditor externo es Sergio F. Landen, socio de S&A Auditores y Consultores.

Los miembros del directorio también conforman el management de la entidad, junto con 19 empleados totalizan la dotación de Finares. Se destaca que los actuales funcionarios denotan una elevada antigüedad en sus cargos.

En función de los criterios de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante FIX-, el gobierno corporativo de Finares presenta ciertas debilidades, producto de la falta de separación entre los integrantes del Directorio y el Management. La concentración de responsabilidades genera una alta dependencia de los funcionarios y, en opinión de FIX, introduce un riesgo potencial para el desarrollo de las operaciones. Al respecto, en la actualidad Finares se encuentra realizando mejoras en la estructura corporativa y ha incorporado recientemente un responsable del área comercial, tarea que antes desempeñaba un miembro del Directorio.

## Desempeño

### Entorno Operativo

En septiembre 2019 FIX (afiliada de Fitch) revisó a Negativa la Perspectiva de las entidades de la industria financiera (incluidas instituciones bancarias, compañías financieras no bancarias, de seguros y sociedades de garantía recíproca - SGR) ante el acelerado deterioro del entorno operativo y la elevada volatilidad de las variables macroeconómicas y financieras producto de la mayor incertidumbre de los agentes económicos, factores que afectan la perspectiva del sector en diferentes aspectos.

Hasta febrero 2020, el sostenido proceso recesivo por el que atravesaba la economía local, luego de dos años de contracción del PIB, y la incertidumbre sobre el esquema de política económica del gobierno y la reestructuración de la deuda externa derivaron en una mayor volatilidad sobre el mercado de cambios, aceleración de la inflación y deterioro del ingreso real y el empleo, que en los bancos se tradujo en una fuerte contracción del crédito, caída de depósitos en moneda extranjera, altas posiciones de liquidez en pesos (con el Banco Central de la República Argentina (BCRA) como principal contraparte), deterioro de su cartera de inversiones por las tenencias de bonos soberanos que registraron una fuerte pérdida en su valuación de mercado, restricciones cambiarias y el sostenido aumento de la morosidad.

A partir de marzo 2020, en el marco de la emergencia sanitaria generada por la llegada del COVID-19 a los países de la región, se produjo una situación sin precedentes en la cual las medidas adoptadas por el gobierno a fin de limitar la propagación del virus (aislamiento social obligatorio, suspensión total de actividades no esenciales) profundizaron el deterioro de la economía, con un fuerte impacto sobre la actividad, la cadena de pagos y el empleo, a pesar de la implementación de sucesivas normas que establecieron la emergencia pública en materia ocupacional hasta diciembre de 2021.

El BCRA creó un marco regulatorio tendiente a que el sistema financiero apoye tanto a empresas como a individuos para atenuar el impacto de la crisis sanitaria, flexibilizando las normas relacionadas con la cartera de préstamos, disminuyendo encajes, incentivando la colocación de líneas blandas y a tasas subsidiadas a empresas, y reduciendo la tasa de interés de referencia, muchas de las cuales han sido prorrogadas en 2021. Estas medidas aliviaron la situación de muchas unidades económicas, pero no logran compensar el fuerte efecto negativo sobre la economía real, afectada por un largo período de confinamiento y baja actividad.

El impacto de las medidas de confinamiento derivó en una significativa caída del PIB (-12.3% para 2020 de acuerdo con estimaciones del Banco Mundial) a pesar de los intentos del gobierno de amortiguar sus efectos con programas de asistencia (Ingreso Familiar de Emergencia – IFE – y Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción – ATP), líneas de crédito blandas, subsidio de tasas y expansión de la oferta monetaria, que agravaron el desequilibrio en las cuentas públicas y fiscales. No obstante, la progresiva flexibilización de la cuarentena produjo un rebote de la actividad económica de algunos sectores.

Bajo esta coyuntura extraordinaria, la velocidad de salida de la crisis dependerá del plan económico post-pandemia que diseñe el gobierno, cuya capacidad de soporte se encuentra limitada por los menores niveles de recaudación y el elevado déficit fiscal, con un acceso aún restringido al mercado de capitales. En el 2021, Argentina enfrenta el desafío de llegar a un acuerdo con los Organismos Multilaterales de Crédito, especialmente el Fondo Monetario Internacional (FMI), el cual debería concretarse en el muy corto plazo, debido a que en abril afronta un vencimiento con el Club de París, que sólo estará en condiciones de renegociar si ya ha logrado acordar un programa con el FMI. En este contexto, las disidencias dentro del propio gobierno respecto de las políticas a aplicar podrían dificultar el éxito de las negociaciones.

A este escenario se suma la debilitada posición de reservas internacionales, que obligó al BCRA a adoptar una serie de medidas tendientes a limitar las operaciones en el mercado de cambios, tanto para individuos como para personas jurídicas. Mediante la Com. "A" 7106 se restringió el acceso al Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), poniendo en riesgo la capacidad de pago de algunos corporativos y entidades financieras. Si bien los precios de las materias primas han tenido una evolución favorable en los últimos meses, lo cual derivaría en un mayor ingreso de divisas por las exportaciones agropecuarias que permitiría recomponer el nivel de reservas, no se descartan sucesivas prórrogas de la referida medida.

Desde el inicio de la pandemia las entidades, en general, han asignado sus recursos de manera prioritaria al desarrollo de la banca digital, incorporación de medios electrónicos y avances tecnológicos, que les permitieron brindar autogestión a sus clientes frente a las restricciones impuestas a la atención presencial, así como ganar eficiencia operativa en un contexto de contracción de la actividad, mayor regulación sobre los márgenes de intermediación y bajas tasas de mercado.

Con relación al otorgamiento de créditos, las entidades se han focalizado en resguardar la calidad de su cartera reduciendo su madurez al muy corto plazo y su exposición en moneda extranjera, o bien otorgando préstamos promocionales garantizados por el Fondo de Garantías Argentino (Fogar). En este sentido, en la medida en que no se recupere en forma sostenida la demanda de crédito, es esperable que la cartera de créditos de los bancos esté impulsada por la línea de inversión productiva exigida por el BCRA, descuento de documentos y tarjetas de crédito de individuos.

Producto del incremento de la oferta monetaria, los depósitos en pesos en el balance de los bancos ha crecido en forma significativa (especialmente colocaciones a la vista) lo que, sumado a la contracción de la actividad económica y la demanda de crédito, se ha traducido en una elevada reserva de activos líquidos en la estructura patrimonial de las entidades. En este sentido, muchas entidades han comenzado a constituir provisiones adicionales a las exigidas por la normativa, lo cual indica su visión acerca de la verdadera morosidad de la cartera de créditos.

Los bancos reportan actualmente una buena posición de capital y de liquidez en pesos, que les permitiría afrontar un escenario de stress adicional. No obstante, los principales factores

de riesgos están centrados sobre la calidad de la cartera de crédito y el riesgo regulatorio. Actualmente la irregularidad de las carteras está beneficiada por la flexibilidad de la norma para la clasificación de deudores, por lo que se estima que la mora aumentará notoriamente en el caso de retrotraer la regulación a los estándares previos a la pandemia. En este sentido, la información publicada no exhibe la situación real de las carteras en virtud de las flexibilizaciones mencionadas, lo que reduce la transparencia y dificulta la estimación del posible impacto sobre los balances de las entidades.

FIX considera que el sistema financiero ha logrado afrontar el difícil escenario planteando en los últimos dos años, sin embargo, a futuro el crecimiento del crédito y del volumen de negocios del sector dependerá de la recuperación de la actividad económica y, consecuentemente, de la demanda de crédito, en un marco de estabilidad financiera y monetaria.

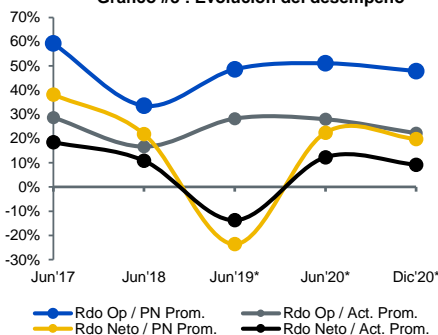
## Desempeño de la Entidad

### Buen desempeño

(%)	Dic-20(*)	Jun-20(*)	Jun-19(*)	Jun-18
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	37.99	69.27	86.63	57.20
Gastos de Administración / Total de Ingresos	68.97	56.00	62.50	51.02
Resultado Neto / Activos (Promedio)	9.21	12.29	-13.71	10.84
Resultado Neto/ Patrimonio Neto Promedio	19.85	22.45	-25.59	21.83
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	n.a	33.88	26.06	62.10

(\* Estados Financieros a Moneda Homogénea  
Fuente: Finares S.A

Gráfico #3 : Evolución del desempeño



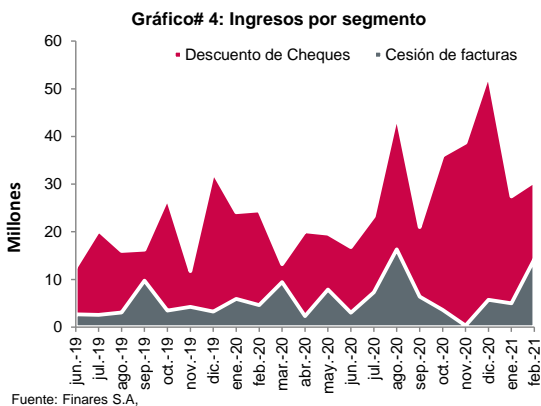
\* Estados financieros a moneda homogénea  
Fuente: Finares S.A.

La rentabilidad de Finares se sustenta principalmente en su modelo de negocios, en el holgado margen financiero que posee y en la razonable gestión del riesgo crediticio que realiza. Esto le ha permitido a lo largo de su trayectoria mantener una apropiada generación de ingresos y buenos niveles de desempeño operativo.

En línea con lo previamente citado, la entidad a dic'20 reportó un resultado operativo de \$53.2 millones, que medido sobre el total de activos promedio era de 22.1% (y un 47.9% del patrimonio neto promedio). Dicha ganancia operativa estuvo impulsada principalmente por el menor costo financiero, la constante generación de ingresos por financiaciones, el adecuado nivel de eficiencia que posee, en conjunto con el resultado por diferencia de cotización - explicado principalmente por descuentos de documentos puntuales que seguían la evolución del tipo de cambio oficial-.

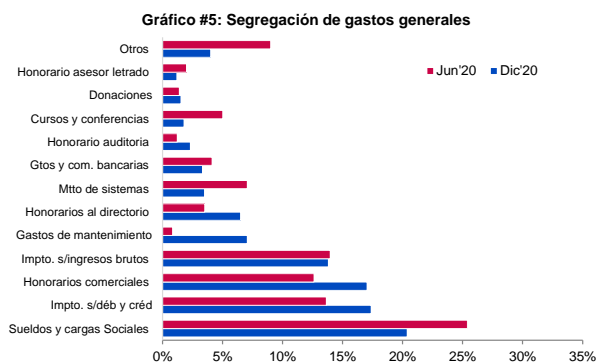
A su vez, dicho superávit operativo permitió compensar el efecto negativo de la posición monetaria neta (\$38.9 millones) y el impuesto a las ganancias (\$11.1 millones), lo que se traduce en un ROA anualizado de 9.2% y un ROE de 19.9%. En el corto plazo FIX estima que el performance de las entidades en general se verá presionado, producto del deterioro económico que presenta el contexto.

Por otra parte, la entidad muestra una escasa diversificación en sus fuentes de ingresos, siendo los intereses por financiamientos el principal flujo de la compañía, los cuales provienen de su actividad principal: otorgamiento de crédito, para el financiamiento del capital de trabajo de Pymes. En este sentido, los ingresos por servicios (comisiones cobradas por la liquidación del descuento de documento) representaban a dic'20 el 49.0% de los ingresos operativos, seguido de los ingresos netos por financiamientos por un 47.1% y en menor medida otros ingresos operacionales por la diferencia en cotización (3.9%).



El nivel de eficiencia de Finares es aceptable para su escala de negocios y con relación a la media comparable (Entidades Financieras no Bancarias). A dic'20 los gastos de administración anualizados representaban 49.4% de los activos promedio, mientras que en términos de flujo dichos gastos ponderaban el 69.0% del total de ingresos.

En tanto, la estructura de gastos se compone en un 73.1% por costos variables, lo que denota a la entidad una adecuada flexibilidad y adaptabilidad frente al actual contexto recesivo del mercado, mientras que el residual (26.9%) corresponde a costos operativos fijos. A dic'20 las principales erogaciones correspondían a sueldos y cargas sociales (20.4%), a impuestos sobre débitos y créditos bancarios (17.4%), a honorarios comerciales (17.0%), a impuestos sobre ingresos brutos (13.8%) y a gastos de mantenimiento (7.1%), entre otros.



Con relación a los cargos por incobrabilidad, la entidad tiene como política registrar dichos cargos al cierre de su ejercicio económico. En este contexto, el costo económico de la cartera de descuentos representaba un 12.2% sobre el total de financiamientos, permitiendo limitar la presión de los cargos por provisiones sobre el resultado antes de cargos por incobrabilidad. Dicho indicador se encuentra en línea con el acotado riesgo que presenta la operatoria de Finares. La calificadora espera que producto de la actual coyuntura se incrementen los cargos, pero que se mantengan en niveles adecuados, conservando un limitado impacto sobre los resultados, dado a la estrategia de negocio implementada por la entidad.

## Riesgos

### Administración de Riesgos

Por el tipo de negocio que desarrolla Finares, los principales riesgos son el de liquidez, el acceso al financiamiento, y el riesgo de crédito. Si bien, la cartera de financiamientos (neta de provisiones) es el principal activo de la compañía y representa el 89.9% del total de activo, el riesgo de crédito se encuentra en parte mitigado por los instrumentos utilizados en la

asistencia financiera, los cuales son mayormente auto-cancelables al momento de su vencimiento, son de corto plazo y presentan una moderada incobrabilidad del crédito.

Finares se especializa en el otorgamiento de financiaciones, servicios y asesoramiento financiero a Pymes, enfocando su estrategia a la financiación del capital de trabajo de compañías que cuenten con un comportamiento crediticio comprobado y no tengan el acceso pleno al sistema financiero local o bien hayan utilizado todas sus líneas de crédito.

La asistencia financiera se realiza principalmente por medio del descuento de cheques de pago diferido (87.5% de las originaciones) y facturas (12.5% restante). Para el otorgamiento de estos instrumentos (Líneas de Crédito), la entidad se enfoca en conocer al asociado por medio de:

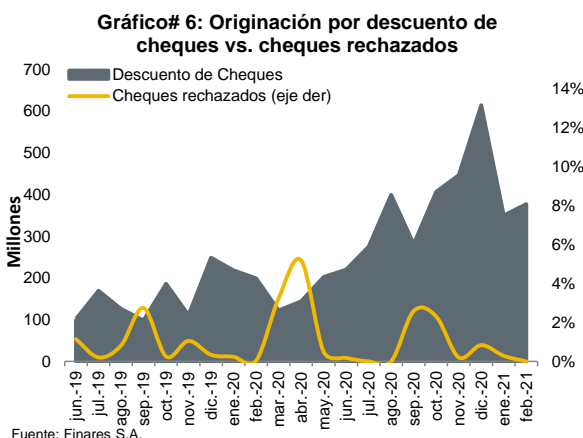
- Un legajo de crédito, el cual es solicitado a la empresa con la información necesaria para determinar la situación económica y financiera de la misma. Con la información recibida, la entidad realiza un análisis económico – financiero, para determinar los márgenes de rentabilidad, el nivel de endeudamiento de la Pyme, la calidad de su clientela, el tipo de producto o servicio que comercializa y los plazos aproximados de cobro.
- Posteriormente con el legajo de crédito, se le asigna un límite de crédito a la empresa, basado en las necesidades planteadas por el cliente y las posibilidades financieras de Finares.
- Una vez asignada la línea de crédito, se procede a llevar al comité de crédito para aprobar la misma.

Luego de la aprobación por parte del comité de crédito, se carga en sistema toda la información del cliente y del firmante, se le informa la respectiva aprobación y el mismo envía el legajo de cheques o facturas; se cotiza la operación, se confirma y se liquida.

El comité de crédito se encuentra conformado por el presidente de Finares y el responsable de riesgo, los cuales se reúnen una vez por semana o dependiendo de los vencimientos de las líneas, operaciones puntuales y demanda de clientes. Los mismos se encargan de analizar y determinar los límites de las líneas de crédito.

El límite de asistencia financiera asignado está asociado al tamaño y trayectoria de cada cliente, teniendo en cuenta al firmante en el caso de los cheques. Inicialmente se asigna una línea de crédito global, junto con un sub-límite por cada firmante de su cadena de negocios. Además, la entidad determina límites de exposición para los firmantes en su totalidad

En tanto, a la cartera de cheques de pago diferido, no es necesario realizar una gestión de cobranza previa, motivado a que los mismos son auto cancelables en las fechas de vencimiento (ver gráfico #6). Con relación a la cobranza de cesión de facturas, la gestión comienza 10 días antes del vencimiento de la misma y es realizada por el sector comercial a través de llamados directo al deudor cedido.





## Riesgo crediticio

### Adecuada calidad de activos

(%)	Dic-20(*)	Jun-20(*)	Jun-19(*)	Jun-18
Crecimiento de Financiaciones Brutas.	31.07	40.90	69.10	52.25
Financiaciones Irregulares / Financiaciones Brutas	21.88	22.12	31.41	20.46
Previsiones / Financiaciones Brutas	12.19	25.00	26.89	16.25
Financiaciones Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	23.61	-5.29	8.65	10.41
Cargos por Incobrabilidad. / Financiaciones Brutas (Promedio)	n.a	13.12	8.94	24.21

(\* Estados Financieros a Moneda Homogénea

Fuente: Finares S.A

A dic'20 las financiaciones por medio de descuento de cheques de pago diferido representaba el 87.5% del total de originaciones, mientras que el 12.5% restante correspondía a descuentos de facturas. Por otra parte, la generación mensual a la fecha de análisis ronda aproximadamente en \$701.9 millones, aunque posterior a dic'20 se registró un descenso en los créditos otorgados, siendo que a feb'21 alcanzaban los \$563.4 millones (ver gráfico #1). En tanto, cabe destacar que del total originado mensualmente, la entidad históricamente vende parte de su cartera –con recurso- a entidades bancarias.

Asimismo, las financiaciones asignadas tienen un plazo promedio de entre 45 y 50 días, y la cartera se concentra en el área geográfica de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y Gran Buenos Aires (ver gráfico #2).

Por otra parte, los 10 primeros deudores a dic'20 representan el 61.4% del total de financiaciones, mientras que los 10 primeros firmantes el 49.8%. En tanto, a fines de feb'21 la concentración por clientes registró un deterioro (68.7%), resultado del aumento de los créditos otorgados a los principales deudores de la entidad. FIX estima que dichos indicadores continúen elevados y exponen a Finares a riesgos adicionales ante el citado incremento de mora previsto, aunque en parte mitigado por la adecuada calidad crediticia de los principales libradores de los documentos.

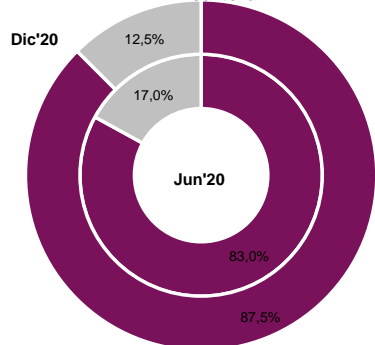
A la fecha de análisis el nivel de morosidad de Finares es adecuado, representando el 21.9% del total de créditos otorgados, en línea con lo registrado al cierre de su ejercicio económico. Esta estabilidad se encuentra asociada a la flexibilización regulatoria sobre la clasificación de deudores establecida por el BCRA en el marco de la pandemia. En tanto, de contemplar la cartera originada outstanding y cedida a bancos dicho indicador desciende a 10.9%, mientras que de excluir los descuentos con mora mayor a 360 días el nivel de irregularidad es de 10.0%, en virtud de que la entidad no hace rate-off de la cartera.

Por otra parte, la cobertura con provisiones reportó un significativo deterioro respecto al cierre de su ejercicio económico, representando el 55.7% de la cartera irregular (vs. 111.6%), y expone el 23.6% del patrimonio a pérdidas por incobrabilidad de créditos no cubiertos. FIX prevé un crecimiento de la mora en su conjunto, resultado del efecto sobre las cadenas de pagos por la mayor recesión que generó el aislamiento obligatorio.

### Riesgo de mercado

Finares presenta un adecuado calce de plazos entre sus activos y pasivos en balance. Ello obedece a la elevada rotación y corto plazo de la cartera de financiaciones (89.0% de la

Gráfico #7: Composición de la cartera



■ Descuento de Cheques ■ Cesión de facturas  
Fuente: Finares S.A.

cartera vence en 3 meses), y que la gran mayoría de las obligaciones financieras con bancos son mediante líneas de descuento de documentos.

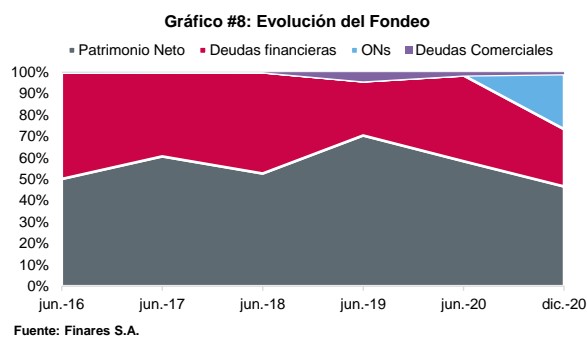
Además la entidad exhibe un adecuado spread de tasa (Ingresos Netos por Intereses / Activos Rentables Promedio a dic'20 era del 38.0%).

Por otro lado, Finares no posee ningún activo ni pasivo en moneda extranjera, por lo que el resultado y capital de la entidad no están expuestos al riesgo cambiario que implica un descalce de monedas.

## Fuentes de Fondos y Capital

### Fondeo y Liquidez

Las principales fuentes de fondeo de Finares la constituyen las líneas bancarias -descuento de documentos-, el capital propio, las emisiones de deuda u obligaciones negociables bajo el régimen pyme y en menor medida el adelanto en cuenta corriente y préstamos.



Además, Finares accede al mercado de valores por medio de la sociedad de bolsa Alycbur S.A., quien les permite realizar descuentos de documentos en dicho mercado. En este sentido, a la fecha de análisis concentraba el 20.3% del fondeo de la entidad.

La dependencia del financiamiento en inversores institucionales (Bancos), puede exponer a la entidad a la potencial volatilidad del mismo ante cambios en las condiciones del contexto operativo, aunque este riesgo se encuentra mitigado en parte por la buena participación del capital propio en la operatoria y la diversificación de las líneas disponibles con los bancos, así como la mayor estabilidad relativa en las líneas de descuento de documentos y el plazo de vencimiento de las mismas. En este sentido, la entidad mantiene acuerdos vigentes y líneas utilizadas con los Bancos Industrial, De Comercio, Supervielle, Mariva, Comafi, Julio, Coinag, Saenz, BST, Bica, Columbia y Cuidad. A dic'20 tenía líneas aprobadas entre descuentos de documentos, acuerdos por cuenta corriente y préstamos por un total de \$973.9 millones, de los cuales tenía utilizado el 72.4%.

Adicionalmente, Finares en el último trimestre del 2020 comenzó a financiarse con Obligaciones Negociables bajo el régimen Pyme (a la fecha del presente informe se encuentra vigente la ON Pyme Serie I por \$127.500.000 con vencimiento a 18 meses) y planean emitir en el corto plazo la ON Pyme Serie II por hasta \$100.000.000 con un plazo de 12 meses.

El pasivo financiero del balance de Finares registra una fuerte concentración en el corto plazo que expone a la compañía al riesgo de refinanciación, aunque mitigado por la flexibilidad que le otorga el corto plazo de la cartera (la mayoría de las financiaciones corresponden a descuentos de documentos).

Por otra parte, el riesgo de liquidez de Finares se encuentra mitigado por el corto plazo de sus activos y su buen nivel de disponibilidades. A dic'20 la liquidez inmediata más la cartera < 30 días (neta de financiaciones irregulares) representaban el 96.3% de los pasivos financieros a un año.

## Capital

<b>Buena capitalización</b>				
<b>(%)</b>	<b>Dic-20(*)</b>	<b>Jun-20(*)</b>	<b>Jun-19(*)</b>	<b>Jun-18</b>
Capital Tangible / Activos Tangibles	41.99	52.45	58.12	47.01
Patrimonio Neto / Activos	41.99	52.45	58.12	47.01
Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	18.90	19.78	-23.59	19.68

(\* Estados Financieros a Moneda Homogénea)  
Fuente: Finares S.A.

La solvencia de la entidad se sustenta de los aportes de los accionistas y de la capitalización de sus utilidades. En este sentido, a dic'20 el patrimonio neto medido sobre el total de activo era del 42.0% por debajo al reportado a jun'20 (52.6%), aunque en línea con el crecimiento del volumen de operaciones. En tanto, de considerar la cartera cedida con recurso dicho indicador desciende a 20.7%, nivel considerado razonable para su modelo de negocio.

Si bien actualmente el nivel de capitalización es bueno, el mismo se debe en parte a los aportes de capital realizados por los accionistas en periodos anteriores. Hacia adelante, en un escenario normalizado, la capitalización de la entidad se espera que dependa principalmente del ritmo de crecimiento de las financiaciones, así como en la generación de resultados.

La entidad no cuenta con una política explícita de distribución de dividendos. Sin embargo, históricamente el comportamiento muestra la capitalización recurrente de sus utilidades, con excepción del año 2019, situación que se explica por la desvinculación de accionistas.

## Anexo I

### FINARES S.A. Estado de Resultados

	Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Valores Históricos	
	31 dic 2020		30 jun 2020		30 jun 2019		30 jun 2018	
	6 meses ARS mil Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mil Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mil Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mil Original	Como % de Activos Rentables
1. Intereses por Financiaciones	207.062,1	80,68	367.046,0	111,30	348.316,2	156,02	143.365,1	88,62
2. Otros Intereses Cobrados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Ingresos Brutos por Intereses</b>	<b>207.062,1</b>	<b>80,68</b>	<b>367.046,0</b>	<b>111,30</b>	<b>348.316,2</b>	<b>156,02</b>	<b>143.365,1</b>	<b>88,62</b>
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	126.321,9	49,22	175.513,6	53,22	154.904,7	69,39	64.003,0	39,56
<b>7. Total Intereses Pagados</b>	<b>126.321,9</b>	<b>49,22</b>	<b>175.513,6</b>	<b>53,22</b>	<b>154.904,7</b>	<b>69,39</b>	<b>64.003,0</b>	<b>39,56</b>
<b>8. Ingresos Netos por Intereses</b>	<b>80.740,2</b>	<b>31,46</b>	<b>191.532,4</b>	<b>58,08</b>	<b>193.411,6</b>	<b>86,63</b>	<b>79.362,1</b>	<b>49,06</b>
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Resultado Neto por Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	83.993,4	32,73	99.545,6	30,19	84.047,9	37,65	48.026,6	29,69
14. Otros Ingresos Operacionales	6.614,2	2,58	32.621,2	9,89	1.978,7	0,89	n.a.	-
<b>15. Ingresos Operativos (excl. intereses)</b>	<b>90.607,6</b>	<b>35,30</b>	<b>132.166,9</b>	<b>40,08</b>	<b>86.026,5</b>	<b>38,53</b>	<b>48.026,6</b>	<b>29,69</b>
16. Gastos de Personal	31.735,6	12,37	52.357,9	15,88	70.414,3	31,54	27.231,0	16,83
17. Otros Gastos Administrativos	86.447,6	33,68	128.910,6	39,09	104.225,8	46,69	37.759,6	23,34
<b>18. Total Gastos de Administración</b>	<b>118.183,2</b>	<b>46,05</b>	<b>181.268,5</b>	<b>54,97</b>	<b>174.640,1</b>	<b>78,23</b>	<b>64.990,5</b>	<b>40,17</b>
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad</b>	<b>53.164,6</b>	<b>20,71</b>	<b>142.430,8</b>	<b>43,19</b>	<b>104.798,0</b>	<b>46,94</b>	<b>62.398,1</b>	<b>38,57</b>
21. Cargos por Incobrabilidad	n.a.	-	48.260,8	14,63	27.310,3	12,23	38.747,5	23,95
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>23. Resultado Operativo</b>	<b>53.164,6</b>	<b>20,71</b>	<b>94.170,0</b>	<b>28,55</b>	<b>77.487,7</b>	<b>34,71</b>	<b>23.650,6</b>	<b>14,62</b>
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	18.833,3	7,34	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
26. Egresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	29.206,5	13,08	n.a.	-
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	-38.852,2	-15,14	-60.460,4	-18,33	-82.929,3	-37,15	n.a.	-
<b>29. Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>33.145,7</b>	<b>12,91</b>	<b>33.709,6</b>	<b>10,22</b>	<b>(34.648,0)</b>	<b>(15,52)</b>	<b>23.650,6</b>	<b>14,62</b>
30. Impuesto a las Ganancias	11.106,8	4,33	-7.679,7	-2,33	2.963,9	1,33	8.277,7	5,12
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>32. Resultado Neto</b>	<b>22.038,9</b>	<b>8,59</b>	<b>41.389,3</b>	<b>12,55</b>	<b>(37.612,0)</b>	<b>(16,85)</b>	<b>15.372,9</b>	<b>9,50</b>
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR</b>	<b>22.038,9</b>	<b>8,59</b>	<b>41.389,3</b>	<b>12,55</b>	<b>(37.612,0)</b>	<b>(16,85)</b>	<b>15.372,9</b>	<b>9,50</b>
38. Memo: Resultado Neto Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
39. Memo: Resultado Neto Después de Asignación Atribuible a Intereses Minoritarios	22.038,9	8,59	41.389,3	12,55	-37.612,0	-16,85	15.372,9	9,50
40. Memo: Dividendos relacionados al período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

## FINARES S.A.

### Estado de Situación Patrimonial

	Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Valores Históricos	
	31 dic 2020		30 jun 2020		30 jun 2019		30 jun 2018	
	6 meses ARS mil Original	Como % de Activos	Anual ARS mil Original	Como % de Activos	Anual ARS mil Original	Como % de Activos	Anual ARS mil Original	Como % de Activos
<b>Activos</b>								
<b>A. Préstamos</b>								
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Préstamos Comerciales	563.904,7	102,37	430.245,6	107,84	305.363,2	111,32	193.161,0	116,24
5. Otros Préstamos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	68.750,9	12,48	106.242,4	26,63	82.112,8	29,93	31.381,2	18,88
<b>7. Préstamos Netos de Provisiones</b>	<b>495.153,8</b>	<b>89,89</b>	<b>324.003,2</b>	<b>81,21</b>	<b>223.250,5</b>	<b>81,38</b>	<b>161.779,8</b>	<b>97,36</b>
<b>8. Préstamos Brutos</b>	<b>563.904,7</b>	<b>102,37</b>	<b>430.245,6</b>	<b>107,84</b>	<b>305.363,2</b>	<b>111,32</b>	<b>193.161,0</b>	<b>116,24</b>
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	123.371,8	22,40	95.178,5	23,86	95.906,9	34,96	39.515,1	23,78
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>B. Otros Activos Rentables</b>								
1. Depósitos en Bancos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	18.157,0	3,30	5.781,9	1,45	n.a.	-	n.a.	-
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otras Inversiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>8. Total de Títulos Valores</b>	<b>18.157,0</b>	<b>3,30</b>	<b>5.781,9</b>	<b>1,45</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Memo: Total de Títulos Comprometidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Inversiones en inmuebles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>13. Activos Rentables Totales</b>	<b>513.310,8</b>	<b>93,18</b>	<b>329.785,1</b>	<b>82,66</b>	<b>223.250,5</b>	<b>81,38</b>	<b>161.779,8</b>	<b>97,36</b>
<b>C. Activos No Rentables</b>								
1. Disponibilidades	17.880,2	3,25	32.580,5	8,17	6.713,4	2,45	2.165,5	1,30
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	1.352,7	0,25	1.442,8	0,36	1.623,2	0,59	n.a.	-
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Créditos Impositivos Corrientes	18.172,2	3,30	27.836,4	6,98	38.378,0	13,99	2.218,6	1,34
8. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	150,0	0,03	7.310,8	1,83	4.355,9	1,59	6,1	0,00
<b>11. Total de Activos</b>	<b>550.865,9</b>	<b>100,00</b>	<b>398.955,5</b>	<b>100,00</b>	<b>274.321,0</b>	<b>100,00</b>	<b>166.170,1</b>	<b>100,00</b>
<b>Pasivos y Patrimonio Neto</b>								
<b>D. Pasivos Onerosos</b>								
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Total de Depósitos de clientes</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>
5. Préstamos de Entidades Financieras	132.789,8	24,11	143.649,8	36,01	57.234,3	20,86	70.135,0	42,21
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	131.957,3	23,95	5.383,0	1,35	9.633,3	3,51	40,8	0,02
<b>8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos</b>	<b>264.747,1</b>	<b>48,06</b>	<b>149.032,8</b>	<b>37,36</b>	<b>66.867,6</b>	<b>24,38</b>	<b>70.175,8</b>	<b>42,23</b>
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>12. Total de Fondos de Largo plazo</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>15. Total de Pasivos Onerosos</b>	<b>264.747,1</b>	<b>48,06</b>	<b>149.032,8</b>	<b>37,36</b>	<b>66.867,6</b>	<b>24,38</b>	<b>70.175,8</b>	<b>42,23</b>
<b>E. Pasivos No Onerosos</b>								
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Provisiones	22.104,4	4,01	15.089,9	3,78	41.892,4	15,27	14.010,2	8,43
4. Pasivos Impositivos corrientes	32.709,4	5,94	25.568,3	6,41	6.137,4	2,24	3.873,3	2,33
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>10. Total de Pasivos</b>	<b>319.560,8</b>	<b>58,01</b>	<b>189.691,0</b>	<b>47,55</b>	<b>114.897,3</b>	<b>41,88</b>	<b>88.059,3</b>	<b>52,99</b>
<b>F. Capital Híbrido</b>								
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>G. Patrimonio Neto</b>								
1. Patrimonio Neto	231.305,1	41,99	209.264,5	52,45	159.423,6	58,12	78.111,1	47,01
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>6. Total del Patrimonio Neto</b>	<b>231.305,1</b>	<b>41,99</b>	<b>209.264,5</b>	<b>52,45</b>	<b>159.423,6</b>	<b>58,12</b>	<b>78.111,1</b>	<b>47,01</b>
<b>7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto</b>	<b>550.865,9</b>	<b>100,00</b>	<b>398.955,5</b>	<b>100,00</b>	<b>274.321,0</b>	<b>100,00</b>	<b>166.170,1</b>	<b>100,00</b>
8. Memo: Capital Ajustado	231.305,1	41,99	209.264,5	52,45	159.423,6	58,12	78.111,1	47,01
9. Memo: Capital Elegible	231.305,1	41,99	209.264,5	52,45	159.423,6	58,12	78.111,1	47,01

## FINARES S.A.

### Ratios

	Moneda Homogénea	Moneda Homogénea	Moneda Homogénea	Valores Históricos
	31 dic 2020	30 jun 2020	30 jun 2019	30 jun 2018
	6 meses	Anual	Anual	Anual
<b>A. Ratios de Rentabilidad - Intereses</b>				
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	83,31	99,79	114,07	89,59
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	97,44	132,74	156,02	103,32
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	121,12	162,59	231,66	115,49
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	37,99	69,27	86,63	57,20
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	37,99	51,81	74,40	29,27
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	37,99	69,27	86,63	57,20
<b>B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa</b>				
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	52,88	40,83	30,79	37,70
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	68,97	56,00	62,50	51,02
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	49,36	53,85	63,66	45,85
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	47,88	77,26	65,74	88,60
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	22,21	42,31	38,20	44,02
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	n.a.	33,88	26,06	62,10
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	47,88	51,08	48,60	33,58
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	22,21	27,97	28,25	16,68
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	33,51	(22,78)	(8,55)	35,00
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>C. Otros Ratios de Rentabilidad</b>				
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	19,85	22,45	(23,59)	21,83
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	9,21	12,29	(13,71)	10,84
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	19,85	22,45	(23,59)	21,83
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	9,21	12,29	(13,71)	10,84
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>D. Capitalización</b>				
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	41,99	52,45	58,12	47,01
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	41,99	52,45	58,12	47,01
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados / Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	18,90	19,78	(23,59)	19,68
<b>E. Ratios de Calidad de Activos</b>				
1. Crecimiento del Total de Activos	38,08	45,43	(3,51)	41,61
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	31,07	40,90	(7,60)	52,25
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	21,88	22,12	31,41	20,46
4. Previsiones / Total de Financiaciones	12,19	24,69	26,89	16,25
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	55,73	111,62	85,62	79,42
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	23,61	(5,29)	8,65	10,41
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	n.a.	13,12	8,94	24,21
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	21,88	22,12	31,41	20,46
<b>F. Ratios de Fondeo</b>				
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depositos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

## Anexo II

### 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 30 de marzo de 2021, decidió **asignar** la siguiente calificación a **Finares S.A.:**

- Obligaciones Negociables Pyme Serie II por hasta \$100 millones: **A3(arg)**.

Asimismo, decidió confirmar(\*) las siguientes calificaciones:

- Endeudamiento de Largo Plazo: **BBB-(arg), Perspectiva Negativa**
- Endeudamiento de Corto Plazo: **A3(arg)**.
- Obligaciones Negociables Pyme Serie I por hasta \$150 millones: **BBB-(arg), Perspectiva Negativa**

**Categoría BBB(arg):** Indica que las obligaciones corresponden a emisores del país con una adecuada calidad crediticia respecto a otros emisores o emisiones. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para aquellas obligaciones financieras calificadas en 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.

La calificación de Finares S.A., refleja su buen desempeño fundamentado en su holgado margen de intermediación, el modelo de negocios que implementa y la adecuada incobrabilidad de la cartera. Además, la calificación contempla sus adecuados niveles de liquidez y capitalización, la elevada concentración de la cartera y ciertas debilidades del gobierno corporativo.

La Perspectiva Negativa sobre la calificación de largo plazo de Finares, 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 entidad se basa en los estados contables al 30.06.20 auditados por el estudio S&A Auditores y Consultores, quien en su dictamen concluye que los Estados Contables a la fecha de análisis presentan razonablemente en todos sus aspectos significativos, la Situación Patrimonial de la entidad, así como sus Resultados, la Evolución de su Patrimonio Neto y el Flujo de Efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, de conformidad con las Normas Contables Profesionales Argentinas.

Adicionalmente, FIX ha considerado los estados contables intermedios al 31.12.20 revisados por el estudio S&A Auditores y Consultores quien establece que sobre la base de su revisión, nada llamó su atención que le hiciera pensar que los estados contables no están presentados en forma razonable, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con la normas contables profesionales argentina.

(\*) 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 suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

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

- Suplemento de precio preliminar correspondiente a las Obligaciones Negociables Pyme Serie II, provisto por el emisor el 22.03.21.

Adicionalmente, se consideró la siguiente información de carácter público:

- Estados financieros anuales (último 30.06.20), suministrado por la entidad.
- Balance Intermedio revisado (31.12.20), suministrado por la entidad.
- Suplemento de precios y prospecto de emisión de las Obligaciones Negociables Pyme, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).



## ANEXO III

### Características de la emisión

#### **Obligaciones Negociables Pyme Serie I por hasta \$100 millones (ampliable a \$150 millones)**

Las ONs son emitidas en el marco del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme por un valor nominal de hasta \$900 millones. Las mismas serán emitidas en pesos y aun plazo de 18 meses contados desde la fecha de emisión y liquidación. Las obligaciones negociables serán simples, no convertibles en acciones y con garantía común sobre el patrimonio de Finares. Además, serán documentadas en un certificado global permanente depositado en Caja de Valores S.A., y los obligacionistas no tendrán derecho a exigir la entrega de láminas individuales, por lo que todas las transferencias se realizarán a través del sistema de depósito colectivo.

En tanto, el capital se cancelará en 5 cuotas trimestrales y consecutivas de 16.6% y una última cuota trimestral de 17.0%. Asimismo, el capital no amortizado de las ONs devengará un interés pagadero mensualmente por periodo vencido a partir de la fecha de emisión y liquidación, a una tasa nominal anual variable equivalente a la tasa BADLAR Privada más un margen diferencial de tasa a licitarse durante el periodo de licitación.

Las ONs Pyme Serie I fueron emitidas el 23/12/2020 por un valor nominal de \$ 127.500.000 con vencimientos del capital el: 23/03/2021, el 23/06/2021, el 23/09/2021, el 23/12/2021, el 23/03/2022 y el 23/06/2022, a una tasa de interés variable equivalente a la tasa de referencia (BADLAR privada) más un margen de 8.00% puntos básicos, y pagos de intereses mensuales.

#### **Obligaciones Negociables Pyme Serie II por hasta \$50 millones (ampliable a \$100 millones)**

Las ONs son emitidas en el marco del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme por un valor nominal de hasta \$900 millones. Las mismas serán emitidas en pesos y aun plazo de 12 meses contados desde la fecha de emisión y liquidación. Las obligaciones negociables serán simples, no convertibles en acciones y con garantía común sobre el patrimonio de Finares. Además, serán documentadas en un certificado global permanente depositado en Caja de Valores S.A., y los obligacionistas no tendrán derecho a exigir la entrega de láminas individuales, por lo que todas las transferencias se realizarán a través del sistema de depósito colectivo.

En tanto, el capital se cancelará en 4 cuotas trimestrales y consecutivas cada una equivalente al 25.0% del capital. Asimismo, el capital no amortizado de las ONs devengará un interés pagadero mensualmente por periodo vencido a partir de la fecha de emisión y liquidación, a una tasa nominal anual variable equivalente a la tasa BADLAR Privada más un margen diferencial de tasa a licitarse durante el periodo de licitación.

## Anexo IV

### Glosario

Capital Ajustado: Es el Patrimonio Neto (incluido participaciones de terceros en sociedades controladas) de la entidad al que se le deducen intangibles; impuestos diferidos; activos netos en compañías de seguro; y certificados de participación en fideicomisos.

Duration: Duración

Management: gerencia.

PN: Patrimonio Neto

ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto.

ROA: Retorno sobre Activo.

Spread: diferencia

**Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

**Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.