Fitch afirma la calificación de BBB(arg) a SGR Cardinal

2 de agosto de 2012

Fitch Argentina afirmó en la Categoría BBB(arg) al Fondo de Riesgo (FR) que respalda las garantías otorgadas por SGR Cardinal S.A. La calificación de SGR Cardinal (Cardinal) se fundamenta en las sinergias comerciales y operativas que mantiene la SGR con su grupo de pertenencia que le han permitido crecer en su volumen de negocios, en la apropiada política de inversiones, en la progresiva atomización de su cartera y en la razonable calidad de activos y liquidez que históricamente ha registrado Cardinal. Si bien la irregularidad de la cartera y liquidez del fondo de riesgo registran un deterioro reciente producto del creciente apalancamiento de la SGR y el aumento de la mora, Fitch estima que deberían retornar a niveles cercanos a los observados previamente hacia el cierre del ejercicio. Un sostenido crecimiento del riesgo vivo apuntalado por incrementos del FR, con un adecuado riesgo de crédito, diversificación por producto y atomización de los avales, puede derivar en una suba de la calificación de la SGR. Mientras que crecientes índices de apalancamiento y morosidad de los avales otorgados, aunado a un deterioro de la liquidez del FR, puede derivar en una baja de la calificación de la SGR. La operatoria de Cardinal se apoya en la estructura que le proveen sus accionistas (Grupo Cohen S.A., Estructuras y Mandatos S.A. y Grupo Fimaes), con los que mantiene importantes sinergias comerciales y de administración (en particular, en la administración de la cartera de inversiones), que le han permitido crecer en el volumen de operaciones en el último ejercicio. La calidad de los activos registra un deterioro producto del creciente apalancamiento y un incremento en la mora de la operatoria de avales sobre cheques de pago diferido (la cartera irregular representa el 36.2% del fondo de riesgo). Sin embargo, el impacto de la irregularidad sobre el FR debería diluirse hacia el cierre del ejercicio si la entidad lograra concretar sus planes de ampliar el FR en $25 millones a dic'12 y controlara la irregularidad de los avales y el recupero de las garantías caídas. La cartera de avales de Cardinal mantiene aún una elevada concentración por avalado, no obstante, la atomización de la cartera ha mejorado en el último ejercicio producto del incremento del volumen de negocios (primeros veinte mayores avales representan el 36% del total del riesgo vivo a mar'12 vs. mar'11, 81% primeros veinte). Fitch considera que existen márgenes de mejora en pulverización de sus concentraciones aunque plantea un desafío para la entidad dado sus propósitos de mejorar su diversificación por producto y estirar el plazo de vencimiento de sus avales mediante financiaciones de más largo plazo. Con relación a la composición del fondo de riesgo disponible, si bien aún presenta concentraciones por aportes (tres socios protectores acumulan el 68.5% del fondo a jun'12) y por vencimiento (40% de los aportes vencen en jun'14), la entidad ha logrado reducir ambas concentraciones en el último ejercicio y se estima continuará en esta línea. La liquidez del Fondo de Riesgo es decreciente debido al rápido crecimiento en el apalancamiento y el incremento de avales caídos. Si bien la liquidez es razonable (activos líquidos representan el 25.4% de las garantías emitidas), niveles inferiores en un contexto de aumento de la irregularidad de los avales otorgados configurarían un escenario que podrían presionar sobre la calificación de la SGR. No obstante, de concretarse los planes de aumento del FR y un adecuado control de la irregularidad, la liquidez debería retornar a niveles más holgados. Cardinal es una SGR pequeña, con baja participación de mercado y asiento en Córdoba, Capital Federal y Gran Buenos Aires, cuyo principal generador de negocios se basa en la negociación de cheques de pago diferido en las Bolsas de las localidades mencionadas. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. Contactos: Logiodice Darío Associate Director +54 11 52358136 Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7 piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires María Fernanda López Director +54 11 52358100 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – 5411 52358139 – laura.villegas@fithcratings.com Información adicional

disponible en www.fitchratings.com y www.fitchratings.com.ar