

# FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirma la calificación de Conafin Afisa

13 de noviembre de 2020

FIX (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante "FIX"-, confirmó la calificación de Fiduciario de Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. (Conafin Afisa) en 2FD(uy) con Perspectiva Estable.

## FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

La calificación de Conafin Afisa refleja su pertenencia a la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) y modelo de negocio fuertemente integrado a éste, su adecuada cultura en la gestión y control de riesgos, su creciente franquicia y buena generación de resultados operativos. Asimismo, la calificación considera el proceso de creciente control de los riesgos de tecnología de información a los que se encuentra expuesto el fiduciario, así como el desafío de consolidar el crecimiento en su participación en la estructuración de emisiones en el mercado de capitales.

## SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación podría disminuir ante una constante reducción del volumen de negocios que se refleje en su desempeño financiero, una creciente deficiencia en sus controles que se materialice en observaciones de auditoría sobre procesos de alto riesgo, así como potenciales pérdidas por litigiosidad derivadas de riesgos excesivos asumidos en la estructuración de los contratos, son factores que podrían impactar negativamente en la calificación del fiduciario.

Una consolidación del crecimiento en la escala de negocios y de la franquicia dentro del mercado de valores, la mejora de sus procesos que se materialice en una reducción de las observaciones de auditoría interna, la ejecución de las mejoras pendientes de TI, así como una consolidación de la estructura del back office que permita soportar y gestionar el crecimiento del negocio conservando acotada la exposición a riesgos operativos, son factores que podrían derivar en una suba de la calificación.

## PERFIL

Conafin Afisa es una sociedad que tiene por objeto exclusivo la de administrar fondos de inversión y actuar como fiduciario de fideicomisos financieros. Es propiedad de la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND), que es una persona jurídica de derecho público no estatal, que en la actualidad es propiedad del Estado.

Dada la vinculación entre Conafin Afisa y CND, el modelo de negocio y los objetivos del fiduciario están altamente vinculados a las actividades que desarrolla la CND, ligadas a la implementación de políticas públicas tendientes a favorecer el desarrollo. Este hecho se ha traducido en un creciente volumen de negocios ligados a fideicomisos de garantía (vinculados al Sistema Nacional de Garantías) y de administración, y una progresiva participación en fideicomisos financieros en el mercado de capitales.

El crecimiento en la generación de nuevos contratos de administración de fideicomisos le ha permitido posicionarse como una de los tres fiduciarios líderes del mercado, tanto en cantidad de fideicomisos bajo administración a sep'20 como por monto de emisión en el mercado de valores en los últimos cinco años. Actualmente la entidad administra 20 fideicomisos de los cuales 3 son fideicomisos financieros, 7 de garantía y 10 de administración, que en conjunto representan un patrimonio administrado de

aproximadamente UYU12.520 millones. Fix considera que el desafío para el fiduciario es continuar administrando su crecimiento minimizando su exposición a riesgo, e incrementar su posicionamiento en fideicomisos financieros en el mercado de valores uruguayo.

El incremento en la escala de negocios, le han permitido a Conafin Afisa aumentar sostenidamente su flujo de generación resultados operativos y de ganancia. A sep'20, el resultado operativo (UYU 82,4 millones) registró un incremento de 1,69 veces producto del mayor flujo de ingresos de la administración del SIGA por la línea SIGA Emergencia para facilitar la financiación de Microempresas y Pymes durante la pandemia del COVID19 que exponenciaron las operaciones del fideicomiso y su facturación (más del 50% de los ingresos previenen de la administración del Fideicomiso), que sumado al buen resultado financiero (UYU 22,7 millones) ha derivado en un sustancial incremento del margen operativo (59% a sep'20 vs 38% a sep'19) y una sostenida rentabilidad sobre su patrimonio promedio (46%). En este sentido, FIX estima que los resultados del período son extraordinarios y prevé que la rentabilidad del próximo ejercicio retorne a niveles cercanos al observado en los últimos años (margen operativo cercano al 30%).

El Fiduciario conserva una adecuada cultura en la gestión y control de riesgos. La Calificadora valora positivamente el sistema de gestión integral de riesgo del Grupo Económico que limita el apetito de riesgo de la organización, genera una cultura de gestión de riesgo y creciente robustez de sus controles. El sistema implica el continuo desarrollo y actualización de la matriz de riesgo de la organización e involucra a todas las gerencias. La Auditoría Interna es el área responsable de auditar los procesos y presentar la matriz de riesgo y sus indicadores en el Comité de Auditoría y Vigilancia.

La estructura organizacional es adecuada y los recursos humanos registran gran experiencia y capacitación en sus funciones con baja rotación de personal. La compañía cuenta con una Gerencia de Operaciones, dotada de 9 personas, responsable de la gestión operativa de los fideicomisos y comercial frente a los fideicomitentes. Asimismo, el fiduciario recibe, en forma permanente y establecida en sus políticas y manuales de procedimiento, apoyo operativo de las diferentes áreas de la CND como: Administración y Finanzas, Asuntos Legales, Proyectos y Servicios, Recursos Humanos y Auditoría Interna.

En 2018, Auditoría Interna realizó una auditoría sobre el área de Tecnología de la Información en el que se encontraron una serie de debilidades. Durante 2019, el seguimiento de las observaciones ha resultado que de 13 observaciones, 3 fueron levantadas, 8 están en proceso de resolución y 2 están pendiente. De las tres sugerencias de importancia alta, dos están en proceso de ser resueltas, mientras que el desarrollo del plan de continuidad de negocios y contingencia aún está pendiente. La política de seguridad y respaldo de la información se evalúa robusta.

Para acceder a los informes de calificación, por favor consultar en el sitio web de la calificadora, [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com).

## **INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE**

FIX utilizó la Metodología de Calificación de Fiduciarios registrada ante el Banco Central del Uruguay (disponible en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "[www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)".

## **CONTACTOS**

Analista Principal

Darío Logiodice

Director

dario.logiodice@fixscr.com

+5411 5235-8136

Analista Secundario

María Fernanda Lopez

Senior Director

mariafernanda.lopez@fixscr.com

+5411 5235-8100

Responsable del Sector

María Fernanda López

Senior Director

mariafernanda.lopez@fixscr.com

+54 11 5235-8130

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

[diego.elespe@fixscr.com](mailto:diego.elespe@fixscr.com)

+5411 5235-8100/10

-

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", 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. 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.

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 son riesgos 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, pero no 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.