



Buenos Aires, 29 de Octubre de 2020

## AFIANZAR S.G.R.

Uruguay 680 Piso 1, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

### INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

#### SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

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

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

#### Fundamentos principales de la calificación:

- Durante el año 2017 AFIANZAR S.G.R. atravesó un período de refundación a través de un cambio en su gestión, administración, sistemas de gestión y control, mudanza física de la empresa, incorporación de nuevos socios protectores y apertura a PyMes de diferentes sectores. En 2019 la Sociedad consolidó su nueva administración y amplió su asistencia a PyMEs de nuevas localidades y sectores, habiendo logrado otorgar \$ 145 millones de avales en el año.
- Durante el año 2020 la Sociedad presentó un crecimiento considerable, alcanzando al 30 de Septiembre de 2020 un riesgo vivo de \$ 354,7 millones, concentrado principalmente en el sector agropecuario y en PyMEs radicadas en Provincia de Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe.
- **La Sociedad informó que en los primeros 9 meses del año 2020 recibió aportes netos por \$ 66,5 millones, alcanzando al 30 de Septiembre de 2020 un Fondo de Riesgo (FDR) Integrado de \$ 140,4 millones, compuesto por \$ 139,5 millones de Fondo Disponible y menos de \$ 1,0 millón de Contingente. La mora de AFIANZAR S.G.R. se mantiene baja en comparación con el Sistema.**
- Se considera favorable la política de administración de la Entidad.
- En el análisis de sensibilidad que incorpora el contexto actual de recesión económica producto de la pandemia de covid-19 y el posible deterioro de la cartera, se observa que **el FDR de AFIANZAR S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 50%.**

<b>Analista Responsable</b>	Julieta Picorelli   <a href="mailto:jpcorelli@evaluadora.com.ar">jpcorelli@evaluadora.com.ar</a>
<b>Consejo de Calificación</b>	Julieta Picorelli   Hernán Arguiz   Murat Nakas
<b>Manual de Calificación</b>	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación para Sociedades de Garantía Recíproca
<b>Último Estado Contable</b>	Estados Contables al 30 de Junio de 2020

## INTRODUCCIÓN

Evaluadora Latinoamericana S.A. Agente de Calificación de Riesgo ha elaborado el MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN PARA SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA (SGRs), el cual también se aplica para la calificación de FONDOS DE GARANTIAS y cualquier otra entidad cuyo objeto sea similar al de una SGR.

La calificación de riesgo de una SGR tiene el objetivo de determinar la capacidad que cada Sociedad tiene para hacer frente a las garantías otorgadas, en tiempo y forma. Se analizarán los siguientes 7 conceptos; cada elemento analizado dentro de estos conceptos será calificado en una escala de 1 a 11 (representando 1 la mejor calificación y 11 la peor):

- 1) Posicionamiento de la Entidad
- 2) Capitalización y Apalancamiento
- 3) Activos e Inversiones
- 4) Composición y Calidad de las Garantías Otorgadas
- 5) Administración
- 6) Rentabilidad
- 7) Sensibilidad Frente a Escenarios Alternativos

### 1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD

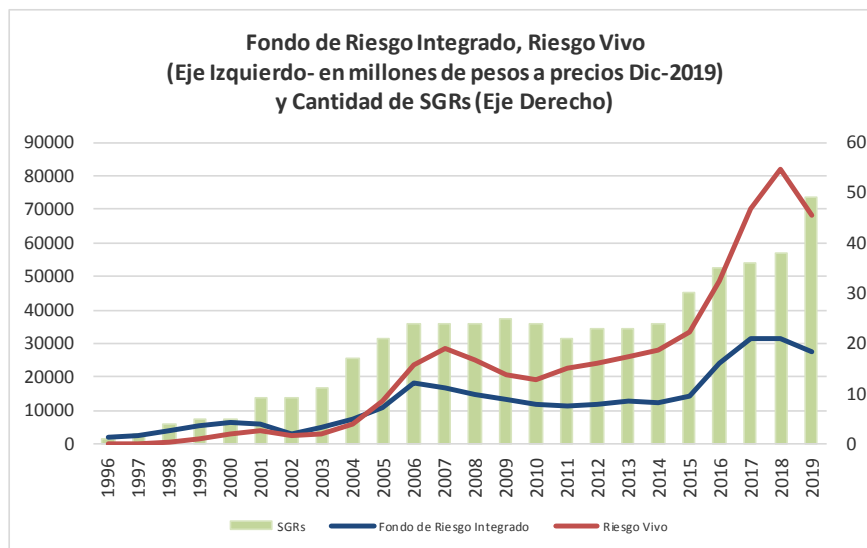
#### Evolución del sistema de SGRs en su conjunto

La Ley 24.467 promulgada en marzo de 1995 posibilitó el surgimiento de las SGRs con el objeto de promover el crecimiento y desarrollo de las pequeñas y medianas empresas. Las SGRs están constituidas por Socios Partícipes y Protectores; los Socios Partícipes son los titulares de pequeñas y medianas empresas, sean personas físicas o jurídicas, y los Socios Protectores son las personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, que realicen aportes al Capital Social y al Fondo de Riesgo de la SGR.

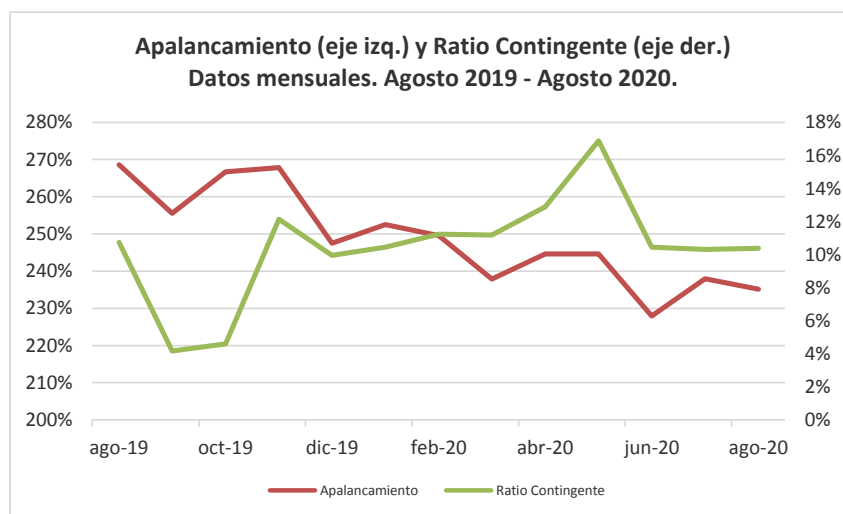
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del MINISTERIO DE PRODUCCIÓN Y TRABAJO (la "Autoridad de Aplicación"), y demás normativa que a tales efectos dicte la Autoridad de Aplicación.

En el gráfico a continuación se observa el crecimiento anual del Sistema de SGRs desde el año 1996, según información de la Secretaria de Emprendedores y PyMEs. Analizando la evolución del sistema desde sus inicios se observan dos períodos marcados de crecimiento, tanto en términos de Fondo de Riesgo como de Riesgo

Vivo (medidos en valores reales, a precios de Diciembre 2019); entre los años 2004-2007 y entre 2016-2018:



Según informes de la Autoridad de Aplicación, durante el año 2019 se incorporaron 11 SGRs al Sistema, alcanzando a Agosto de 2020 un total de 45 Sociedades de Garantía Recíproca, junto con 4 Fondos de Afectación Específica (en 2020 no se autorizó a funcionar a ninguna nueva SGR). Al 31 de Agosto de 2020, el Riesgo Vivo bruto total se ubicó en \$ 84.305 millones y el Fondo de Riesgo Integrado del sistema fue \$ 35.849 millones, representando así un apalancamiento lineal de 235% -el cual presentó cierto descenso en comparación con Julio 2020-. Desde el cierre de Junio 2020 la relación Contingente/Computable para el total de SGRs es de aprox. 10% (el ratio bajó desde Mayo 2020 por disminución de contingente y aumento del FDR):



El gráfico anterior presenta la evolución mensual del apalancamiento lineal y del ratio del Contingente para el total del sistema y el último año, según informes mensuales presentados por la Autoridad de Aplicación<sup>1</sup>.

Parte del dinamismo de las SGRs se viene reflejando en los últimos años a través de la participación de las PyMEs en el mercado de capitales, mediante la negociación de Cheques de Pago Diferido (CPD) y Pagarés avalados y emisiones PyME de Obligaciones Negociables y Valores de Corto Plazo. En el **Anexo I** de este informe se presentan datos relacionados al Mercado de capitales en su conjunto, a las emisiones asociadas a PyMES y a la negociación de CPD donde participan activamente las SGRs mediante la emisión de avales.

### **Perfil de la entidad y posicionamiento dentro del sistema**

Afianzar S.G.R. fue la quinta Sociedad de Garantía Recíproca fundada en el país a fines del año 1999 e inició operaciones en el año 2000, negociando líneas de crédito para sus Socios Partícipes, en su mayoría Productores Lácteos y Transportistas proveedores de Mastellone Hnos. S.A. (MHSA).

La SGR se ha convertido en un referente para el desarrollo de la actividad láctea y transporte asociado de dicha industria. Sin embargo, el nivel de actividad hasta el año 2017 ha sido extremadamente bajo; según informaron las autoridades anteriores dicha situación fue consecuencia directa del destino de las garantías, circunscripto a pequeños productores de la cadena de valor de MHSA.

En Julio de 2017 la Sociedad comenzó un proceso de refundación a través de un cambio en su gestión, administración, sistemas de gestión y control, mudanza física de la empresa, incorporación de nuevos socios protectores y apertura a negocios de PyMes de diferentes sectores. La nueva administración se planteó como objetivo abrir el espectro de asistencia a empresas PyMEs en nuevos territorios y a nuevos sectores económicos y operar no sólo en la actividad tampera y de transporte de leche, sino también en otros sectores de transporte, producción y servicios en distintas zonas del interior del país.

Al asumir las funciones la nueva administración las garantías otorgadas ascendían a \$ 16,1 millones, de las cuales un 30% correspondían a garantías comerciales, un 27% eran garantías sobre cheques de pago diferido (CPD) y el resto correspondían a garantías financieras bancarias. Poco más de un año

---

<sup>1</sup> El ratio de contingente se define como el Contingente sobre el Fondo Total Computable o Integrado para el total de SGRs. A su vez, el monto del Contingente se calculó como el Fondo Computable menos el Fondo Disponible. Todos estos datos se obtuvieron de los cuadros presentados en los mencionados informes mensuales publicados por la Secretaría, dependiente del Ministerio de Producción y Trabajo.

después, al 31 de Diciembre de 2018, el riesgo vivo ascendió a \$ 80,2 millones, incrementando la emisión cerca de 400% desde el inicio de la gestión.

La Sociedad informó que durante el año 2019 otorgó 524 nuevas garantías por un total de \$ 145.119.505; y que al 30 de Septiembre de 2020 su riesgo vivo ascendió a \$ 354,7 millones. De ese total un 93,3% correspondió a garantías financieras con plazo menor o igual a un año (CPD), orientadas en su mayoría a Pequeñas empresas; un 5,7% correspondió a pagarés bursátil; 1,0% a garantías financieras bancarias con plazos mayores a dos años y un pequeño saldo restante correspondió a garantías financieras públicas con plazo igual a mayor a 4 años.

Respecto a la negociación en el Mercado Argentino de Valores (MAV), durante el año 2018 Afianzar S.G.R. avaló \$ 64 millones en CPD y pagarés, representando el 0,2% de la negociación del Mercado y en el acumulado del año 2019 avaló \$ 149 millones, manteniendo el 0,2% de participación. Al cierre de los primeros nueve meses de 2020 la Sociedad negoció \$ 376,8 millones en el MAV, representando 0,4% de la negociación.

Cabe mencionar que en el mes de Septiembre de 2017 Afianzar S.G.R. obtuvo la autorización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires para operar en cheques pagares en pesos y en dólares por un 400% del fondo de riesgo disponible.

Asimismo, el 1° de Febrero de 2018 el Banco Central de la República Argentina inscribió a Afianzar S.G.R. en el Registro de Sociedades de Garantías Recíprocas de acuerdo a lo establecido por las disposiciones normativas vigentes, otorgándoles a las mismas el carácter de garantías preferidas autoliquidables.

## **2. CAPITALIZACIÓN Y APALANCAMIENTO**

La Res. 256/2019 del 31 de Mayo de 2019 establece que todas las SGRs cuentan con un Fondo de Riesgo autorizado inicial de \$ 200 millones y que, cumplidos 24 meses desde el otorgamiento de la autorización para funcionar, ninguna SGR puede tener un Fondo de Riesgo Total Computable inferior a \$ 80 millones. Asimismo, establece la siguiente relación de solvencia: el cociente entre el Saldo Neto de Garantías Vigentes y el Fondo de Riesgo Disponible de una SGR no puede superar el valor de 4 (cuatro).

La Res. 383/2019 del 30 de Agosto de 2019 modificó algunos artículos de la resolución 256/2019, aumentando el Fondo de Riesgo autorizado inicial a \$ 400 millones (manteniendo el mínimo de \$ 80 millones al finalizar los 24 meses) y estableciendo una actualización automática anual a partir del 1° de enero de 2021 de acuerdo al índice de precios al consumidor que publica el INDEC.

Cabe aclarar que el Fondo de Riesgo (FDR) Computable o Integrado se refiere a la suma del FDR Disponible y el FDR Contingente de la Sociedad.

A continuación, se presentan los siguientes indicadores para los dos últimos estados contables anuales y el último intermedio: 1. Solvencia, calculado como riesgo vivo (RV) sobre FDR Disponible; 2. Capitalización, producto del FDR Integrado sobre el RV; y 3. Calidad del capital, calculado como FDR Contingente sobre FDR Integrado.

	<b>Jun. 2020</b>	<b>Dic. 2019</b>	<b>Dic. 2018</b>
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	3,2	1,6	1,3
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	31,7%	63,9%	77,8%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	1,0%	0,3%	0,6%

Al cierre del último balance anual, 31 de Diciembre de 2019, el FDR Integrado de Afianzar S.G.R. ascendió a \$ 73,9 millones y el riesgo vivo (RV) superó los \$ 115,6 millones. A dicha fecha, el Contingente se ubicó en \$ 226,0 mil, un 0,3% del Fondo Integrado, valor inferior al presentado por el sistema de SGRs.

Al 30 de Junio de 2020 el Fondo Integrado de Afianzar S.G.R. fue de \$ 110,4 millones, resultado de un Fondo Disponible en \$ 109,2 millones y un Contingente de \$ 1,2 millones. A dicha fecha el RV ascendió a \$ 347,8 millones por lo cual su indicador de solvencia aumentó a 3,2; y la relación entre el Contingente y FDR integrado se ubicó en 1,0%.

Al 30 de Septiembre de 2020 Afianzar S.G.R. informó que el ratio entre Fondo Contingente/Integrado disminuyó a 0,7%, producto de un Contingente inferior a \$ 1 millón (\$968 miles) y un FDR computable en \$ 140,4 millones. y Cabe mencionar que la Sociedad ha presentado históricamente un alto porcentaje de recupero de su Contingente; durante el año 2019 debió afrontar garantías caídas por \$ 11,4 millones, de las cuales recuperó el 98%; cerrando así el ejercicio con un monto de saldo afrontado no recuperado de \$ 225.973.

Respecto al FDR, y producto de la res. 383/2019, Afianzar S.G.R. se encuentra actualmente autorizada a integrar un Fondo de Riesgo de hasta \$ 400 millones; cabe mencionar que previo a la Res. 455 de Julio de 2018 la Sociedad tenía un Fondo máximo autorizado de \$ 22 millones.

Durante el año 2017 el Fondo de Riesgo recibió aportes por \$ 10,1 millones y devolvió aportes por \$ 11,1 millones, finalizando al 31 de Diciembre de 2017 con un Fondo Integrado de \$ 21 millones. Durante el año 2018 la Sociedad recibió aportes netos por \$ 41,6 millones, resultado de aportes por \$ 51,6 millones y retiros por casi \$ 10 millones. Al 31 de Diciembre de 2018 el FDR Integrado se ubicó por sobre los \$ 62,4 millones. Durante el año 2019 el FDR de Afianzar

S.G.R. tuvo retiros por \$ 5,8 millones, asociados a Socios Protectores que aportaron bajo la administración anterior, y recibió nuevos aportes por un total de \$ 17,3 millones, alcanzando así un Fondo de Riesgo Total Computable de \$ 73,9 millones.

La Sociedad informó que durante los nueve primeros meses del año 2020 su Fondo de Riesgo recibió nuevos aportes netos por \$ 66,5 millones, alcanzando así al 30 de Septiembre de 2020 una integración de \$ 140,4 millones, superando –ya desde Junio 2020- el mínimo exigido por la Autoridad de Aplicación.

Al 30 de Septiembre de 2020 el indicador de solvencia de la Sociedad se ubicó en 2,5, producto de un FDR Disponible en \$ 139,5 millones y un riesgo vivo de \$ 354,7 millones, distribuido entre 141 Socios partícipes/terceros con garantías vigentes.

Actualmente la Sociedad cuenta con 26 Socios Protectores, de los cuales 8 son personas jurídicas y el resto son personas físicas; y con 1.026 Socios Partícipes.

### 3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según estados contables al 30 de Junio de 2020 las Disponibilidades y las Inversiones Financieras representaron más del 94% de los activos:

	<b>Jun. 2020</b>	<b>Dic. 2019</b>	<b>Dic. 2018</b>
Disponibilidades / Activos	0,1%	0,1%	0,0%
Inversiones / Activos	94,5%	93,3%	89,6%
Créditos / Activos	5,4%	6,6%	10,4%
Bienes de Uso / Activos	0,0%	0,0%	0,0%
Activos Intangibles / Activos	0,0%	0,0%	0,0%

La Sociedad presentó en los últimos ejercicios anuales –desde Diciembre 2017- un relativamente alto porcentaje de créditos relacionado con los gastos vinculados al proceso de adecuación administrativa, los cuales inicialmente fueron financiados mediante un préstamo y luego asumidos por los nuevos socios protectores. Como consecuencia de ello, la Sociedad registró un crédito y una deuda.

En el cuadro a continuación se presenta la valuación y composición del Fondo de Riesgo informada por la Sociedad al 30 de Septiembre de 2020; la cartera de inversiones se encuentra diversificada principalmente entre Títulos Públicos Nacionales (24%) y Fondos Comunes de Inversión (23%), seguida por un 14% en Obligaciones Negociables, 13% en Títulos Extranjeros y en instrumentos Pyme (pagarés, FCI, ON), caución bursátil y saldos en cuentas corrientes y comitentes:

<b>Inversiones Fondo de Riesgo</b>	<b>sep-20</b>	
Títulos públicos Nacionales y Letras	42.508.652	23,80%
Títulos públicos Provinciales	1.271.900	0,71%
Fondos Comunes de Inversión	40.496.274	22,67%
Obligaciones Negociables	25.298.790	14,16%
Títulos extranjeros	23.728.752	13,28%
Pagarés, FCI y ON PYME	22.894.938	12,82%
Caución bursatil	11.857.959	6,64%
Saldos de cuentas ctes y comitentes	10.578.299	5,92%
<b>Total inversiones (\$)</b>	<b>178.635.564</b>	<b>100%</b>

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que la mayoría de las garantías otorgadas son en pesos, si bien la Sociedad otorga también pagarés y préstamos bancarios en dólares. Al 30 de Septiembre de 2020 el 97% del riesgo vivo correspondió a garantías en pesos. Por el lado de las inversiones, actualmente gran parte de la cartera del Fondo de Riesgo se encuentra en instrumentos nominados en dólares; al 30 de Septiembre de 2020 este porcentaje ascendió al 71% de las inversiones del Fondo.

El Fondo de Riesgo de Afianzar S.G.R. es administrado por el Consejo de Administración, quien maneja los fondos en función de los parámetros establecidos por la Autoridad de Aplicación y, dentro de este marco de referencia, siguiendo también parámetros adicionales establecidos en conjunto con los Socios Protectores. En este sentido, el principio rector de la política de inversiones del FDR de la Sociedad es la Preservación del Capital por sobre el Rendimiento.

#### **4. COMPOSICIÓN Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS**

Afianzar S.G.R. cuenta con un Comité de Riesgos, conformado por el gerente general y el responsable de riesgos, que se reúne dos veces por semana para tratar las garantías a otorgar, y se maneja dentro de la Política de Riesgos definida por el Consejo. El sector comercial tiene a su cargo el otorgamiento de garantías dentro de los límites aprobados por el Comité de Riesgos y el Consejo de Administración.

La carpeta es controlada por la Administración a través de un “*check list*” que incluye toda la documentación necesaria para cumplir con todos los requisitos incluidos en la resolución. Una vez verificada toda la documentación requerida, y que la operación planteada se encuentra dentro de los límites de crédito fijados por la SGR y por la Autoridad de Aplicación, el sector de Administración liquida la operación. Si falta alguna documentación, la carpeta se devuelve al sector comercial para ser completadas con la documentación faltante. Sólo se



liquidan operaciones aprobadas por el Comité de Riesgos, quien, a su vez, define mensualmente los riesgos a ser asumido en materia de inversiones.

Cabe destacar que la normativa vigente limita la exposición de riesgo por el otorgamiento de garantías al 5% del Fondo de Riesgo para un mismo Socio Partícipe y/o Tercero (incluyendo a las empresas controladas, vinculadas y/o integrantes del grupo)<sup>2</sup>, y Afianzar S.G.R. presenta una exposición bastante menor. Al 30 de Septiembre de 2020, según informó la Sociedad, el monto promedio por socio representó el 0,7% de las garantías vigentes y el 1,8% del FDR Computable, y el mayor aval otorgado a un partícipe representó el 1,4% del riesgo vivo y el 3,6% del FDR Integrado a dicha fecha.

Las garantías otorgadas por la SGR se enfocan principalmente en el sector agropecuario y de servicios; al 30 de Septiembre de 2020 más del 90% del riesgo vivo se orientó hacia clientes agropecuarios, transportistas y de maquinaria agrícola:

<b>Riesgo Vivo por Sector al 30 de Septiembre de 2020</b>		
Agropecuario	285.997.401	80,6%
Comercio	20.197.733	5,7%
Industria	5.251.588	1,5%
Servicios	33.125.515	9,3%
Transporte	10.090.659	2,8%
<b>Total</b>	<b>354.662.895</b>	<b>100%</b>

<b>Riesgo Vivo por Provincia al 30 de Septiembre de 2020</b>		
Buenos Aires	190.062.009	53,6%
C.A.B.A.	17.476.222	4,9%
Córdoba	53.500.000	15,1%
Entre Ríos	26.200.000	7,4%
La Pampa	4.677.733	1,3%
Neuquén	3.006.667	0,8%
Río Negro	4.142.700	1,2%
Santa Fe	50.800.000	14,3%
Santiago del Estero	2.500.000	0,7%
Tucumán	2.297.566	0,6%
<b>Total</b>	<b>354.662.895</b>	<b>100%</b>

En términos regionales, las garantías se concentran en su mayoría en PyMEs de la Provincia de Buenos Aires (54% del RV a Septiembre 2020). Desde el año pasado la Provincia de Córdoba también aumentó su participación en el riesgo

<sup>2</sup> La Res.440/2019 autorizó transitoriamente a las SGRs a renovar y computar en el Grado de Utilización de FDR aquellas operaciones otorgadas en dólares estadounidenses hasta el día 9 de Agosto de 2019 que, debido a la abrupta variación del tipo de cambio, hayan quedado excedidas del 5% del límite operativo individual.

vivo de la Sociedad, alcanzando un 15% al 30 de Septiembre de 2020, como así también viene aumentando la proporción de garantías hacia PyMES de la Provincia de Santa Fe (14% del RV).

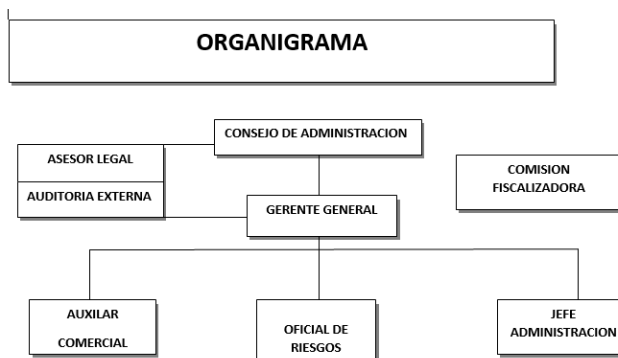
Al cierre anual de Diciembre de 2017 el Fondo Contingente se mantenía en cero. Al 31 de Diciembre de 2018 el Fondo Contingente se ubicó en \$ 372.752, representando el 0,6% del Fondo de Riesgo Integrado y el 0,5% del saldo de garantías vigentes. Al cierre del último ejercicio anual, 31 de Diciembre de 2019, el Fondo Contingente de la Sociedad disminuyó a \$ 226 mil, luego de haber recuperado el 98% de las garantías afrontadas durante el año, representando así 0,2% del RV a dicha fecha.

	Jun. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
Fondo Contingente / Riesgo vivo	0,3%	0,2%	0,5%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	0,4%	0,2%	0,5%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	6,2%	3,9%	4,5%
Ratio Contragarantías	152,1%	179,8%	166,2%

Al 30 de Junio de 2020 el Contingente fue de \$ 1,2 millones y el indicador sobre riesgo vivo se ubicó en 0,3%, en línea con los valores históricos de la Sociedad. Afianzar S.G.R. informó que al 30 de Septiembre de 2020 el Contingente disminuyó a \$ 968 mil y el riesgo vivo se ubicó en \$ 355 millones, manteniendo así al indicador en 0,3%. Cabe mencionar que los indicadores de cartera irregular de la Sociedad se mantienen inferiores al Sistema; según última información al cierre de Agosto 2020, la relación entre Contingente y FDR Computable para el promedio del total de SGRs fue 10,6%, y entre Contingente y RV fue 9,9%.

Todas las garantías otorgadas cuentan con contragarantías; al 30 de Junio de 2020 estas representaron el 152% del riesgo vivo, distribuidas de la siguiente manera: 87,7% fianzas en pesos, 2,4% fianzas en dólares, 1,3% hipotecas en dólares, 0,2% en hipotecas en pesos, 1,2% prendas, y el 7,2% restante correspondió a otro tipo de contragarantías recibidas de socios partícipes.

## 5. ADMINISTRACIÓN



El Consejo de Administración está conformado de la siguiente manera:

**CONSEJO DE ADMINISTRACION**

APELLIDO	CARGO	REPRESENTA
VIRGINIA CRIADO	Presidente	Protectores
CLARA ALBANI	Vicepresidente	Protectores
JUAN JOSE NUÑEZ AGUILAR	Consejero	Participes
ROLANDO OSCAR CHAMO	Consejero Suplente	Protectores
RAUL CARLOS PAPPALARDO	Consejero Suplente	Protectores
GUILLERMO GARCIA	Consejero Suplente	Participes

Los consejeros titulares se reúnen como mínimo una vez al mes para definir la incorporación de nuevos socios participes y protectores, aprobar las garantías a otorgar, aprobar los estados contables, entre otros temas relevantes.

El Consejo de Administración define las políticas de riesgos y administración del Fondo de Riesgo. El gerente general tiene la responsabilidad de cumplir y controlar el manejo de la compañía dentro de las políticas definidas por el Consejo.

En el caso de inversiones, se opera dentro de los parámetros permitidos por la autoridad de aplicación y, dentro de los mismos, se ha decidido restringirlos a inversiones en pesos y de renta fija. Asimismo, están definidas las entidades financieras y agentes de bolsa con que se opera.

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

La Sociedad proyectaba para fin del año 2018 tener integrado un Fondo de Riesgo de \$60 millones y un riesgo vivo cercano a \$90 millones. Al 31 de Diciembre de 2018 el Fondo de Riesgo Computable superó los \$ 62 millones - un valor casi 3 veces superior al que presentaba la SGR a fines de 2017 - y las garantías otorgadas vigentes ascendieron a \$ 80 millones, cumpliendo así con las proyecciones previstas.

Inicialmente, para fin del año 2019 la Sociedad proyectaba alcanzar un FDR cercano a los \$ 100 millones, si bien - en línea con la situación del sector - terminó recibiendo menos aportes de los esperados y cerró el año 2019 con un Fondo de \$ 74 millones. En los primeros nueve meses del año 2020 la Sociedad recibió aportes por \$ 66,5 millones más, superando así la integración de \$ 100 millones; al 30 de Septiembre de 2020 el FDR Integrado fue \$ 140,4 millones.

Respecto a la cantidad de Socios Participes, al 30 de Septiembre de 2020 la Sociedad informó un total de 1.026 socios, con un riesgo vivo superior a \$ 354 millones.

### **Auditoría externa**

A partir de los Estados Contables cerrados el 31 de Marzo de 2020 la auditoría es desarrollada por Piccardo & Cía. en conformidad con las normas de auditoría establecidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Los estados contables del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2019 y del período intermedio finalizado el 31 de marzo de 2019 fueron auditados por otro profesional. Todos los informes mencionados han sido emitidos con opinión favorable sin salvedades.

### **Sistema informativo**

Afianzar S.G.R. cuenta con un sistema contable TEZAMAT que permite llevar la contabilidad de la empresa brindando flexibilidad en la definición y administración del Plan de Cuentas y Centro de costos.

La Sociedad se encuentra trabajando con un nuevo sistema informático, recientemente implementado, el cual es más dinámico que el sistema anterior y permite gestionar de manera más rápida y eficiente el creciente flujo de operaciones. Asimismo, el nuevo software permite añadir módulos para la gestión de otros negocios, en caso de ser necesario.

### **Operaciones y saldos con sociedades relacionadas**

Según últimos estados contables, al 30 de Junio de 2020, Afianzar S.G.R. no poseía saldos ni operaciones con sociedades relacionadas.

## **6. RENTABILIDAD**

La Sociedad presenta volatilidad en su resultado operativo. Al 31 de Diciembre de 2018 presentó ganancia operativa, revirtiendo la situación del año anterior (al cierre de 2017 la utilidad fue negativa debido al bajo nivel de otorgamiento de garantías y el proceso de transición de la Sociedad); sin embargo, al cierre del último ejercicio anual volvió a presentar resultado operativo negativo del orden del -3% del PN (incluyendo al FdR). Anualizando el resultado operativo de los primeros seis meses del ejercicio en curso, al 30 de Junio de 2020, se observa que el mismo pasó a ser positivo y aumentó considerablemente respecto a los ejercicios anteriores, pasando a representar casi el 16% del patrimonio total:

	<b>Jun. 2020</b>	<b>Dic. 2019</b>	<b>Dic. 2018</b>
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	15,8%	-3,1%	0,2%
Rendimiento FdR / FdR	55,5%	38,1%	16,3%

Por otro lado, el rendimiento del Fondo al 31 de Diciembre de 2019 fue del 38% sobre el valor del FDR Integrado a dicha fecha; y anualizando el resultado del

Fondo al 30 de Junio de 2020 el rendimiento sería mucho mayor. Cabe mencionar que este indicador de Rendimiento sobre FDR toma el rendimiento del período (del estado contable correspondiente) sobre el valor del Fondo al cierre del período, por lo cual, si sobre el final del período aumentan los aportes al Fondo, el indicador de rendimiento podrá no ser del todo representativo.

## **7. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS**

Se ha efectuado una proyección de la capacidad de pago de la institución en el contexto actual de recesión económica producto de la pandemia de covid-19 y también considerando el posible deterioro de la cartera de las Sociedades de Garantía Recíproca debido a la tenencia de títulos públicos nacionales y otros instrumentos afectados por la crisis.

En este sentido, se estimaron dos escenarios desfavorables, con pérdidas de entre 15% y 20% del valor de las Inversiones del Fondo de Riesgo Disponible y garantías caídas sin recuperar de entre 10% y 15% del riesgo vivo informado por la Sociedad al 30 de Septiembre de 2020. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la última información disponible, al cierre de Septiembre.

En función de estos supuestos se calcula la diferencia entre el valor del Fondo Disponible con menor valor por inversiones (1-ver cuadro a continuación) menos el Riesgo Vivo caído no recuperado (3), y se estima también qué porcentaje representa este Fondo neto final en relación al Fondo Disponible inicial, para ver la cobertura de la Sociedad.

Cabe resaltar que el objetivo de esta sección es sensibilizar en escenarios muy desfavorables, por lo tanto cabe mencionar que:

- No se suponen nuevos aportes al Fondo de Riesgo para los próximos meses.
- Se supone que el rendimiento de la cartera en el período es nulo.
- Se supone una actitud totalmente pasiva de la administración de la SGR, lo cual no ha sido así en situaciones de crisis pasadas.

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de AFIANZAR S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 50% (calculado sobre el valor de inversiones inicial), aún en el escenario más desfavorable que considera 20% de pérdida en el valor de inversiones y un 15% de garantías caídas no recuperadas sobre el valor inicial de riesgo vivo.

DATOS INICIALES		
Valor de Inversiones del Fondo Disponible al 30-09-2020	178.635.564	
Riesgo Vivo al 30-09-20	354.662.895	
ESCENARIOS DESFAVORABLES		
	Escenario a	Escenario b
Valor de Inversiones del Fondo Disponible		
Sensibilidad - porcentaje pérdida del valor de inversiones	15%	20%
<b>(1) Fondo Disponible con pérdida valor de inversiones</b>	<b>151.840.230</b>	<b>142.908.451</b>
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recuperó)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 30-09-2020)	35.466.290	53.199.434
<b>(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)</b>	<b>116.373.940</b>	<b>89.709.017</b>
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (5/1)	65%	50%

#### CALIFICACION ASIGNADA

La calificación final surge de la suma ponderada de los puntajes obtenidos por la Sociedad en los siete conceptos analizados, de acuerdo con el MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACION PARA SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA registrado en la COMISION NACIONAL DE VALORES por Evaluadora Latinoamericana S.A. Agente de Calificación de Riesgo.

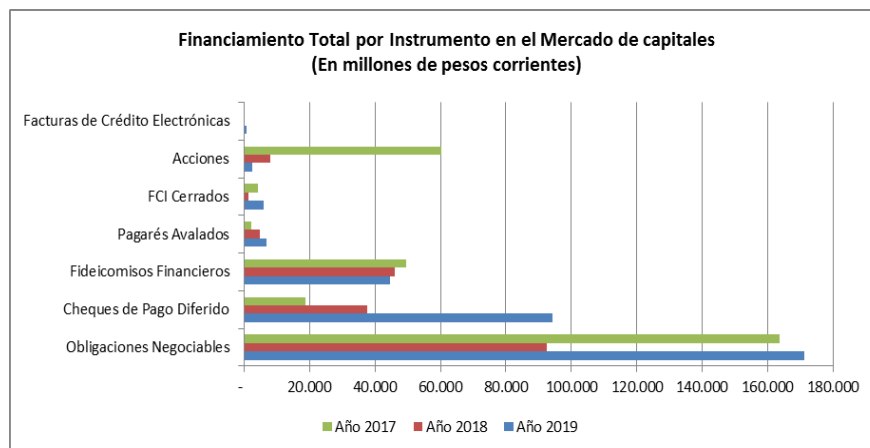
	Ponderación	Puntaje
<b>1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD</b>	10%	5,0
<b>2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO</b>	20%	2,5
<b>3. ACTIVOS E INVERSIONES</b>	15%	2,3
<b>4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS</b>	15%	3,2
<b>5. ADMINISTRACION</b>	10%	3,2
<b>6. RENTABILIDAD</b>	10%	6,4
<b>7. SENSIBILIDAD</b>	20%	3,3
	<b>Puntaje Final:</b>	<b>3,4</b>

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3.4.

La calificación de AFIANZAR S.G.R se mantiene en Categoría A.

**ANEXO I – Financiamiento en el Mercado de Capitales**

El siguiente cuadro presenta el financiamiento en el Mercado de capitales por tipo de instrumento, al cierre de los años 2017, 2018 y 2019, según informes anuales de CNV:



Entre 2018 y 2017 los únicos instrumentos que presentaron crecimiento fueron los CPD y Pagarés avalados. Al cierre del año 2019, la emisión nominalmente creció – respecto al año anterior - en: FCI Cerrados, Pagarés Avalados, Obligaciones Negociables (ON) y CPD. Analizando la variación en términos reales (expresando los montos de diciembre 2018 en precios de diciembre 2019), se observa una caída anual en la emisión de pagarés avalados, mientras que las ON presentan un crecimiento del 20%, los FCI cerrados de 161% y los CPD de 63%.

Respecto a las ON, cabe mencionar que si bien en monto la emisión aumentó, en cantidad de emisiones se produjo una disminución, y el régimen de ON PyME CNV Garantizada no estuvo exento de dicha tendencia: según informó CNV, en el año 2018 se realizaron 70 emisiones bajo el régimen PyME CNV Garantizada, mientras que al cierre de 2019 la emisión total anual fue de 36.

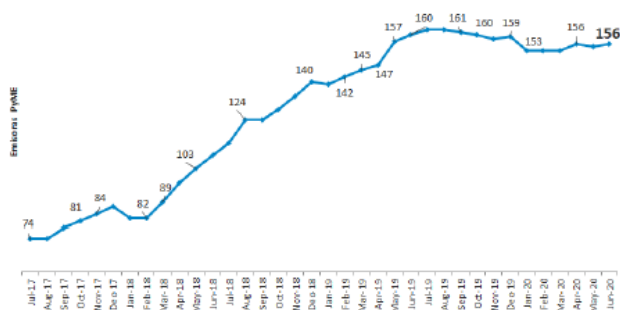
**Analizando específicamente el financiamiento PyME, se observa que el Cheque de Pago Diferido se mantiene como el instrumento que canaliza el mayor caudal de recursos.** Durante el año 2019, según informó la CNV, el financiamiento obtenido por las PyMEs en el mercado de capitales aumentó nominalmente en pesos un 97% con relación al año previo. Al cierre del cuarto trimestre de 2019 el CPD Avalado explicó el 81% del financiamiento; el resto se compuso de: 9% CPD segmento directo; 5% Fideicomisos Financieros, 3% emisión de Facturas de Crédito Electrónicas (FCE), 1% emisión de Pagarés Avalados y 1% colocación de Obligaciones Negociables.

Durante el segundo trimestre del año 2020 el cheque de pago diferido siguió siendo el principal instrumento de financiamiento de las PyMEs, explicando más del 90% del monto obtenido por las empresas en cuestión en lo que va del 2020. **Según último Informe Trimestral de Financiamiento PYME publicado por CNV**, ese porcentaje está compuesto por cheques de los segmentos tanto avalado como directo en sus formas tradicional y modalidad electrónica, con una creciente participación de estos últimos, los denominados echeqs, impulsados durante la crisis por Covid-19 para facilitar la negociación del instrumento en el marco del aislamiento social obligatorio. Según dicho informe:

- El financiamiento total obtenido por las PyMEs a través del mercado de capitales durante el segundo trimestre del año 2020 alcanzó los \$ 42.641 millones, un 66% mayor comparado con el mismo período del año anterior.
- El financiamiento en cuestión se compuso de: \$ 39.313 millones (92% del total) en concepto de Cheques de Pago Diferido, de los cuales \$ 36.663 millones (el 86%) corresponde al segmento avalado y los \$2.650 millones restantes (el 6% del financiamiento PyME), al segmento directo; \$1.539 millones (4% del total) a través de Fideicomisos Financieros, \$ 883 millones mediante la negociación de Pagarés avalados, \$ 641 millones a través de la colocación de Obligaciones Negociables y el remanente (\$ 265 millones) corresponden a la emisión de Facturas de Crédito Electrónicas.
- Las facturas de crédito electrónicas han tenido una evolución errática desde que se inauguró su negociación, en pesos y en dólares, en julio de 2019; comenzaron a cobrar mayor importancia recién a partir del último trimestre del año 2019 pero, a pesar de que emergían como un instrumento promisorio, perdieron fuerza el primer trimestre de 2020.
- La inclusión de empresas PyME como emisoras en el mercado primario de capitales se aceleró a partir de la implementación de la ON Simple en agosto de 2017; y actualmente se asienta en valores cercanos a 155:

#### EVOLUCIÓN DE LA CANTIDAD NETA DE EMISORAS PYME

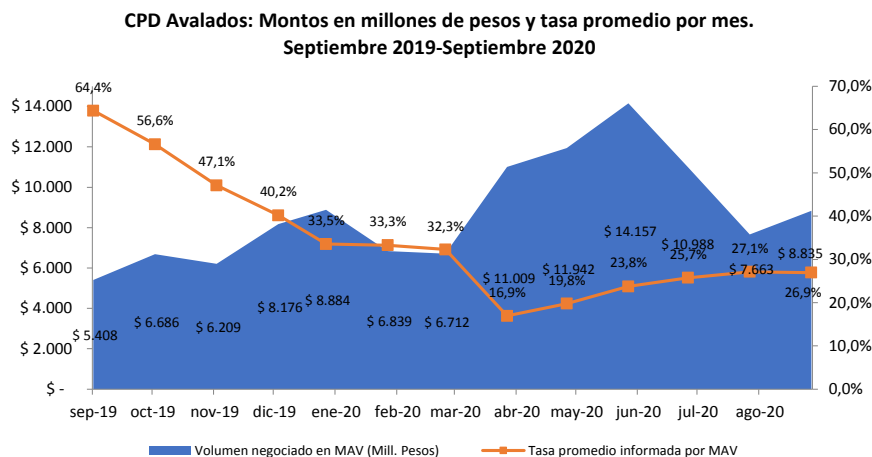
Julio 2017 – Junio 2020





Con respecto a la negociación de CPD, Echeq, Pagarés y FCE en el Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV), según última publicación mensual del MAV, durante el mes de Septiembre de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 14.079,5 millones, pagarés en dólares y en pesos por \$ 567,3 millones; y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME (FCE) en dólares y en pesos por \$ 1.714 millones. Se negociaron 16.970 Cheques, 201 Pagarés (106 avalados y 95 del segmento directo) y 158 FCE. Asimismo, debe destacarse que desde el mes de Marzo de 2020 comenzaron las **primeras negociaciones de ECHEQ**; del total de CPD negociado en el mes de Septiembre, 8.254 de estos fueron ECHEQs.

Durante el mes de Septiembre 2020 el segmento Avalado explicó el 62,75% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de CPD de 26,93%, la cual se ubicó levemente por debajo de la tasa informada en el mes de Agosto. A continuación, se presenta la evolución en el último año del volumen total negociado de Cheques Avalados y la tasa promedio mensual del segmento avalado, todo según informes mensuales del MAV:



---

## DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

**A:** Corresponde a las Sociedades que presentan una muy buena capacidad de pago en los términos y plazos pactados. En el más desfavorable escenario económico previsible, el riesgo de incumplimiento es bajo.

## INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables al 30 de Junio de 2020.
- Estados Contables y Memoria correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de Diciembre de 2019, 2018 y 2017.
- Otra información relevante cuantitativa y cualitativa proporcionada por la Sociedad
- Indicadores del Sistema de SGRs del Ministerio de Industria y de la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantías
- [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) | Informe Mensual sobre Financiamiento en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) | Informe Trimestral sobre Financiamiento PYME en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- <http://www.mav-sa.com.ar> | Informes Mensuales del Mercado Argentino de Valores S.A. sobre CPD, Pagarés y Factura de Crédito Electrónica MiPYME.

Las calificaciones tienen un alcance relativo, es decir, se emiten con la información disponible suministrada o no por la Sociedad bajo calificación y con la proyección de hechos razonablemente previsibles, pero no incluye la ocurrencia de eventos imprevisibles que puedan afectar la calificación emitida.

A la fecha, el Agente de Calificación no ha tomado conocimiento de hechos que impliquen una alteración significativa de la situación económica - financiera AFIANZAR S.G.R., y que, por lo tanto, generen un aumento del riesgo para los acreedores actuales o futuros de la empresa. La información cuantitativa y cualitativa suministrada por AFIANZAR S.G.R. se ha tomado como verdadera, no responsabilizándose el Agente de Calificación de los errores posibles que esta información pudiera contener.

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