



Buenos Aires, 30 de Noviembre de 2020

## AVAL AR S.G.R.

Av. Gral. Las Heras 1666 Piso 3, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

### INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

#### SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

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

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

#### Fundamentos principales de la calificación:

- AVAL AR S.G.R. presenta adecuados indicadores de capitalización y rentabilidad. En los últimos meses la Sociedad decidió disminuir su riesgo vivo (RV) y no aumentar su apalancamiento, manteniendo al indicador de solvencia (RV/Fondo Disponible) en una franja entre 2,2 y 2,5.
- Al 31 de Octubre de 2020 el Fondo de Riesgo (FDR) Integrado de AVAL AR S.G.R. alcanzó \$ 301 millones y su RV fue de \$ 525 millones. La Sociedad informó un ratio de Contingente total (sin netear provisiones) sobre riesgo vivo de 17%; su política de morosidad es no renovar aquellas operaciones de Socios que no paguen los intereses, e iniciar las correspondientes acciones legales. Según últimos estados contables, las contragarantías representan el 480% del RV.
- Los principales instrumentos avalados por la Sociedad son cheques de pago diferido en pesos y pagarés en dólares. La mayoría de las garantías de AVAL AR S.G.R. se otorgan a PyMEs radicadas en la Provincia de Buenos Aires y CABA, seguidas por las Provincias de Córdoba, Santa Fe y Jujuy. La Sociedad distribuye sus avales entre los 5 sectores económicos (cada uno representó al menos 15% del RV a Octubre 2020), si bien el sector Agropecuario presenta cierta preponderancia.
- Se considera razonable 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 AVAL AR S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 51%.**

<b>Analista Responsable</b>	Julieta Picorelli   jpicorelli@evaluadora.com.ar
<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**

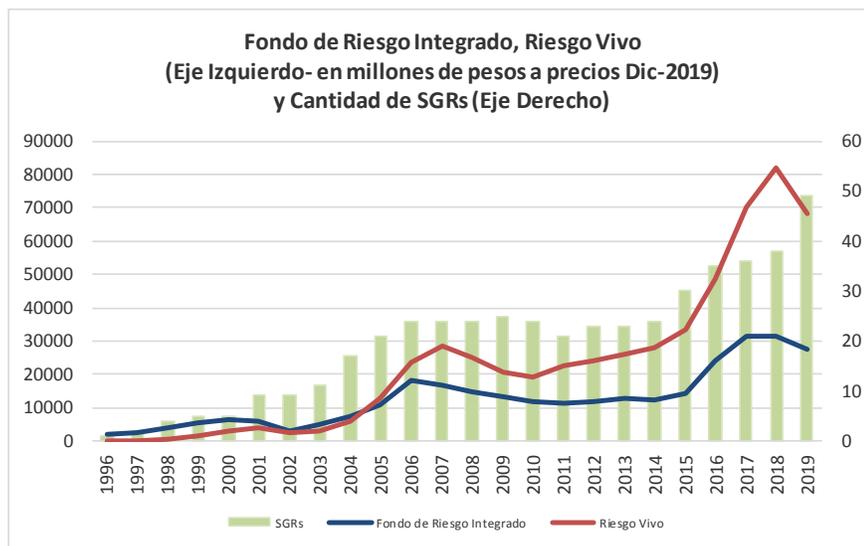
#### **Evolución del sistema de SGRs en su conjunto**

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.

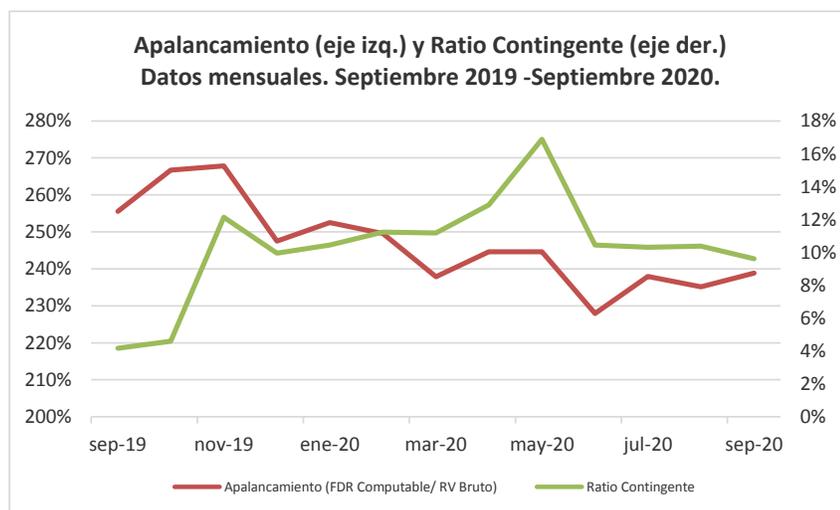
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA 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 Septiembre 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 30 de Septiembre de 2020, el Riesgo Vivo bruto total se ubicó en \$ 88.405 millones y el Fondo de Riesgo Integrado del sistema fue \$ 37.006 millones, estableciendo así una relación de apalancamiento (RV bruto/FDR Integrado) de 239%. Con respecto a la relación Contingente/Integrado para el total de SGRs, la misma bajó en Mayo 2020 por disminución de contingente y aumento del FDR, si bien desde el cierre de Junio 2020 se ubica alrededor del 10%:



El gráfico anterior presenta la evolución mensual para el último año disponible del apalancamiento (definido como el cociente entre el riesgo vivo bruto sobre el FDR integrado al cierre del mes) y del ratio del Contingente para el total del sistema, 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**

Aval Ar S.G.R. fue autorizada para funcionar el 29 de Octubre de 2015 y comenzó a otorgar garantías a principios del año 2016. Al 31 de Diciembre de 2016 el Fondo de Riesgo de la Sociedad ya había alcanzado los \$ 100 millones, el máximo autorizado a dicha fecha. Actualmente, en función de la Resolución 383/2019 del 30 de Agosto de 2019, la Sociedad cuenta con un máximo autorizado de \$ 400 millones.

Con fecha 1° de Septiembre de 2017 el Banco Central de la República Argentina (BCRA) le otorgó a la Sociedad la inscripción en el Registro de sociedades de Garantía Recíproca (artículo 80 de la Ley N° 24.467) para que sus avales sean considerados como Garantía Preferida A.

Aval Ar S.G.R. ofrece a sus Socios Partícipes garantías financieras monetizadas a través del Mercado de Capitales y de Bancos. Las operaciones de Aval Ar S.G.R. se encuentran actualmente concentradas en Pymes ubicadas en CABA y Provincias de Buenos Aires, si bien también asiste a Pymes de Córdoba, Santa Fe, Jujuy, Salta, San Luis, La Pampa, y Corrientes, entre otras.

Según Informes del Instituto Argentino de Mercados de Capitales y del Mercado Argentino de Valores (MAV), durante el año 2017 Aval Ar S.G.R. representó el 1,4% de la negociación total de cheques de pago diferido (CPD) avalados, y durante 2018 otorgó avales por \$ 645 millones, el 1,6% de la negociación total de CPD y pagarés del segmento avalado. En el año 2019 la Sociedad negoció \$ 1.016 millones en CPD y pagarés avalados, representando 1,3% del total

<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 los datos se obtuvieron de los informes mensuales publicados por la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y de los Emprendedores.

negociado en el MAV, y en el acumulado de los 10 primeros meses del año 2020 AVAL AR S.G.R. negoció \$ 666 millones, el 0,7% del total negociado.

Según informó la Sociedad, al 31 de Octubre de 2020 el riesgo vivo alcanzó \$ 525,3 millones, compuesto de la siguiente manera: un 61,6% correspondió a garantías sobre CPD, un 30,0% a pagarés (en dólares y en pesos), un 8,0% correspondió a avales bancarios, y el 0,4% restante a Obligaciones Negociables garantizadas.

## 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.

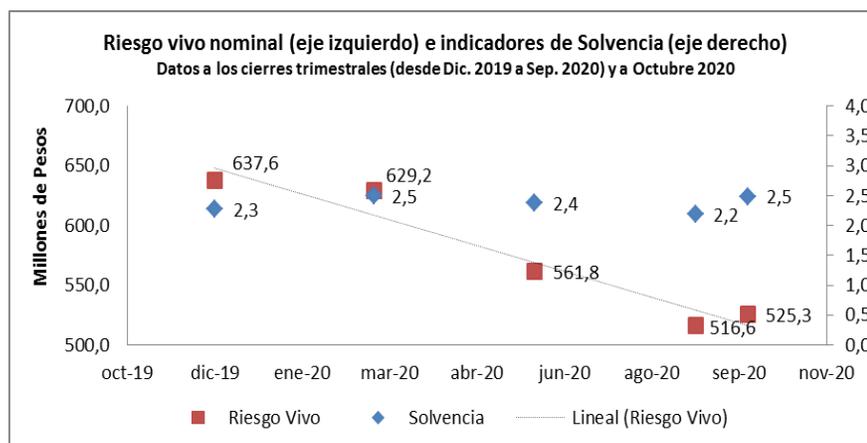
	Jun. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	2,4	2,3	1,9
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	51,3%	48,4%	53,9%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	18,2%	9,0%	3,8%

Al cierre del ejercicio 2019 la relación de Solvencia fue de 2,3, producto de un riesgo vivo (RV) de \$ 638 millones y un FdR Disponible de \$ 281 millones. Al 30 de Junio de 2020 este indicador se mantuvo similar, en 2,4, producto de un RV en \$ 562 millones y un Disponible en \$ 236 millones. Al cierre de Junio 2020 el Fondo Contingente fue de \$ 52 millones, un 18% del Fondo Integrado.

Según última información provista por la Sociedad, al 31 de Octubre de 2020 Aval Ar S.G.R. contaba con un Fondo de Riesgo Integrado de \$ 300,6 millones, resultado de un FdR Disponible de \$ 211,2 millones y un Contingente (sin netear el fondo previsionado) de \$ 89,4 millones. Asimismo, su indicador de solvencia se ubicó en 2,5, producto de un RV en \$ 525,3 millones y el Fondo Disponible nominal de \$ 211,2 millones. La Sociedad informó que al 31 de Octubre de 2020 su Fondo disponible alcanzó una valuación de \$ 280 millones.

Con relación al aumento del Contingente, AVAL AR S.G.R. informó que tiene como política de morosidad no renovar aquellas operaciones de Socios Participes que no paguen los intereses, e iniciar las correspondientes acciones legales; de esta manera, comienza con la gestión de cobro lo antes posible. Asimismo, el aumento nominal del contingente está asociado a la variación del tipo de cambio para aquellos avales caídos en dólares.

Por otro lado, la Sociedad señala también que desde hace varios meses se encuentra disminuyendo el riesgo vivo para mantener un bajo apalancamiento. En el siguiente gráfico se presentan los montos (en millones de pesos) de riesgo vivo de la Sociedad para los cierres trimestrales de Diciembre 2019, Marzo 2020, Junio 2020 y Septiembre 2020, y se incluyen los últimos datos al 31 de Octubre de 2020, agregando una línea de tendencia que muestra la disminución del RV. Asimismo, para cada uno de esos cierres se señala el indicador de solvencia (RV/ FDR Disponible), el cual se mantuvo para todo el período entre 2,2 y 2,5:



Desde el comienzo de la Sociedad, sus Socios Protectores han demostrado capacidad para realizar aportes. Durante el ejercicio 2016 el Fondo de Riesgo de la Sociedad alcanzó el máximo autorizado a dicha fecha de \$ 100 millones y durante el ejercicio 2017 el Fondo de Riesgo mantuvo el mismo máximo autorizado, totalmente integrado. La Resolución 455/2018 otorgó a la Sociedad la facultad para ampliar su Fondo hasta \$ 200 millones y, con fecha 4 de

Diciembre de 2018, Aval Ar S.G.R. recibió autorización para ampliarlo en hasta \$ 400 millones (máximo luego establecido para todas las SGRs por Res. 383/2019). Según últimos estados contables anuales, durante el ejercicio 2019 el FDR de Aval AR S.G.R. recibió nuevos aportes netos por más de \$ 108 millones, y a lo largo del año 2020 se mantuvo alrededor de \$ 300 millones, cerrando el mes de Octubre de 2020 con una integración de \$ 301 millones.

### 3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según últimos estados contables presentados, al 30 de Junio de 2020 las disponibilidades e inversiones financieras representaron el 81% de los activos. El porcentaje de créditos en el activo viene creciendo al cierre de los últimos años, debido principalmente a los deudores por garantías afrontadas, y la mencionada política de morosidad de la Sociedad:

	Jun. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
Disponibilidades / Activos	9,2%	2,5%	0,3%
Inversiones / Activos	71,6%	87,1%	92,5%
Créditos / Activos	18,8%	10,1%	6,7%
Bienes de Uso / Activos	0,3%	0,3%	0,4%
Activos Intangibles / Activos	0,0%	0,0%	0,1%

Según última información provista por la Sociedad, al 31 de Octubre de 2020 las inversiones del Fondo de Riesgo alcanzaron una valuación de \$ 279,9 millones y se colocaron principalmente en títulos públicos nacionales y letras (39% de la cartera), seguidas por obligaciones negociables (23%), saldos en cuenta en pesos y en dólares (21%) y otros instrumentos tales como títulos públicos provinciales, acciones, fondos comunes de inversión y activos pymes:

<b>Inversiones Fondo de Riesgo</b>	<b>31/10/2020</b>	
Títulos Públicos Nac y Letras	108.407.393	38,74%
Títulos Públicos Provinciales	19.397.080	6,93%
Obligaciones Negociables	63.357.887	22,64%
SalDOS en ctas comitentes y bancos	59.865.839	21,39%
Acciones	15.451.839	5,52%
Fondos Comunes de Inversión	7.300.022	2,61%
Activos PyMES (CPD, pagares, ON)	5.887.256	2,10%
Otros (ej. contratos a futuro)	200.522	0,07%
<b>Total inversiones (\$)</b>	<b>279.867.838</b>	<b>100,00%</b>

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que la Sociedad otorga garantías en pesos y en dólares (particularmente relacionadas al sector agropecuario), y una parte de las inversiones del Fondo de Riesgo se encuentran en instrumentos en dólares, según decisión de los Socios Protectores.

#### 4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS

Aval Ar S.G.R. posee un procedimiento para el otorgamiento de las Garantías a sus Socios Partícipes, a cargo del Área de Riesgo, en el marco de las políticas establecidas por la Asamblea de Socios y el Consejo de Administración.

El Área de Riesgo tiene a su cargo la evaluación del riesgo crediticio y la verificación de la documentación de respaldo. La documentación que se solicita tanto a personas físicas como jurídicas es principalmente contable (certificación de ingresos/balances, detalles de ingresos y deudas bancarias y financieras, manifestaciones de bienes, etc.). Asimismo, a las personas jurídicas se solicita la documentación legal correspondiente a la sociedad y en todos los casos se les pide que firmen una declaración jurada con relación a los datos suministrados, entre otra información.

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>.

A continuación, se presentan los cuadros de riesgo vivo por sectores y provincias al 31 de Octubre de 2020:

Sector	Riesgo Vivo al 31/10/2020	%
Agropecuario	\$ 158.258.522	30%
Comercio	\$ 90.746.898	17%
Construcción	\$ 94.394.480	18%
Industria y Minería	\$ 78.838.522	15%
Servicios	\$ 103.041.077	20%
<b>Total</b>	<b>\$ 525.279.498</b>	<b>100%</b>

Según información provista por la Sociedad al 31 de Octubre de 2020 las garantías otorgadas por la Sociedad se diversificaron entre todos los sectores económicos, representando cada uno de ellos al menos 15% del riesgo vivo – con cierta preponderancia del sector agropecuario (30%)-, y geográficamente se concentraron en PyMES radicadas en CABA (34%) y la Provincia de Buenos Aires (32%), seguidas por las Provincias de Córdoba (15%), Santa Fe (7%), Jujuy (4%) y Salta (3%).

<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.



Provincia	Riesgo Vivo al 31/10/2020	%
BUENOS AIRES	\$ 169.900.017	32%
CABA	\$ 181.159.000	34%
CORDOBA	\$ 77.748.904	15%
CORRIENTES	\$ 5.100.000	1%
JUJUY	\$ 20.541.000	4%
LA PAMPA	\$ 9.616.677	2%
SALTA	\$ 13.275.000	3%
SAN LUIS	\$ 12.360.000	2%
SANTA FE	\$ 35.578.901	7%
<b>Total</b>	<b>\$ 525.279.498</b>	<b>100%</b>

Al cierre del primer ejercicio completo de la Sociedad, 31 de Diciembre de 2016, el Fondo contingente era inexistente. Al 31 de Diciembre de 2017 Aval Ar presentó un Contingente de \$ 1,8 millones y al 31 de Diciembre de 2018 el mismo ascendió -luego de la previsión- a \$ 8,2 millones (el 2,1% de las garantías vigentes otorgadas a dicha fecha). Por consiguiente, al cierre del ejercicio 2018 también se observó un crecimiento del monto de deudores por garantías afrontadas, el cual pasó a representar el 3,7% del riesgo vivo.

	Jun. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
Fondo Contingente / Riesgo vivo	9,3%	4,3%	2,1%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	15,5%	8,2%	3,7%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	36,2%	43,0%	31,0%
Ratio Contragarantías	479,5%	391,5%	176,5%

Al cierre del ejercicio 2019 el contingente volvió a aumentar, ubicándose (neto de las previsiones) en \$ 27,7 millones, representando el 4,3% del riesgo vivo (RV); y el monto de deudores por garantías afrontadas ascendió a \$ 52,2 millones, el 8,2% del RV. Al 30 de Junio de 2020 el Fondo Contingente cerró en \$ 52,4 millones, el 9,3% del RV a dicha fecha.

La Sociedad informó que al 31 de Octubre de 2020 el Contingente total (sin netear las previsiones) se ubicó en \$ 89 millones, representando el 17% del RV a dicha fecha. Cabe recordar que la política de morosidad de Aval Ar S.G.R. consiste en no renovar aquellas operaciones de Socios Participes que no paguen los intereses, e iniciar las correspondientes acciones legales. De esta manera, comienza las gestiones de cobro desde un inicio y su Contingente suele ser más alto que en otras SGRs con distintas políticas en la renovación de avales.

Aval Ar S.G.R. exige a sus Socios Participes contragarantías de al menos 100% del aval solicitado. Las mismas consisten en una garantía usual para este tipo de operatoria (fianza, hipoteca, warrants, prenda, cesión de derechos, etc.), según lo requiera cada caso, teniendo en cuenta la calificación que se le otorgue al

Socio Partícipe. Al 30 de Junio de 2020 las contragarantías representaron el 480% de las garantías otorgadas vigentes, y su composición fue la siguiente: 84,3% fianzas; 9,2% prendas; 5,8% hipotecas; y el 0,7% restante correspondió a otras contragarantías recibidas de socios partícipes.

## 5. ADMINISTRACIÓN

El Consejo de Administración de Aval Ar S.G.R. se compone del Presidente, Vicepresidente y cuatro Consejeros, dos de ellos en representación de los Socios Partícipes y dos por los Socios Protectores.

El equipo de trabajo se compone de un Gerente General y tres Responsables de las siguientes áreas: Comercial; Administración y Operaciones; y Riesgo.

**Gerencia General:** Coordina las tareas de las restantes áreas existentes fijando los objetivos que permitan el cumplimiento de las políticas establecidas por la Asamblea de Socios y el Consejo de Administración.

**Área Comercial:** Tiene a su cargo los programas de vinculación de los Socios Partícipes y Protectores, incluyendo el diseño y la adaptación de los productos y el desarrollo de las líneas de financiamiento para ser utilizadas por los Socios Partícipes y de beneficios impositivos y renta para los Socios Protectores al formar parte del Fondo de Riesgo.

**Área Administrativa y de Operaciones:** Tiene a su cargo las tareas relacionadas con el cumplimiento de normas sobre socios, contables e impositivas, así como las tareas concernientes a la instrumentación de todas las operaciones que efectúen los Socios Partícipes y Protectores.

**Área de Riesgo:** Tiene a su cargo la evaluación del riesgo crediticio y la verificación de la documentación de respaldo.

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

Al cierre del ejercicio 2017 Aval Ar presentó un apalancamiento medido como stock de garantías sobre Fondo de Riesgo Integrado de 2,3, coherente con la proyección que la entidad había realizado al principio del ejercicio. Entre 2017 y 2016 las garantías vigentes crecieron un 118%.

El ejercicio 2018 cerró con un riesgo vivo de \$ 401 millones, un 73% superior al valor presentado a fin del año 2017. Por su parte, y producto de las nuevas autorizaciones, el FdR también presentó crecimiento, alcanzando al 31 de

Diciembre de 2018 un valor integrado superior a \$ 216 millones. El apalancamiento (medido como RV/FDR integrado) se ubicó así en 1,9.

Al 31 de Diciembre de 2019 el riesgo vivo cerró en \$ 638 millones, evidenciando un crecimiento nominal del 59% con relación al cierre del ejercicio anterior; mientras que el Fondo Integrado (disponible más contingente provisionado) se ubicó en \$ 308 millones, un 43% más que al cierre de Diciembre 2018. La Sociedad cerró el año 2019 con un apalancamiento (RV/FDR integrado) de 2,1.

Al 31 de Octubre de 2020 la Sociedad informó un riesgo vivo en \$ 525 millones y un Fondo de Riesgo Integrado en \$ 301 millones, estableciendo así una relación entre ambos de 1,7. Tal como se mencionó en el análisis de capitalización y apalancamiento, Aval Ar S.G.R. decidió disminuir su riesgo vivo los últimos meses, y estima mantener la relación de apalancamiento en aproximadamente 2 a 1 para el resto del ejercicio.

#### **Auditoría externa**

La auditoría es desarrollada por el Dr. José Luis Serpa, quien practica la revisión de los estados contables de acuerdo con la aplicación de los procedimientos establecidos por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.

#### **Sistema informativo**

La entidad desarrolló su propio sistema de gestión enfocado directamente a las SGRs; el cual ya se encuentra terminado y en funcionamiento.

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

La Sociedad no posee saldos ni operaciones con sociedades relacionadas.

### **6. RENTABILIDAD**

Desde el cierre al 31 de Diciembre de 2016 (el primer ejercicio completo de operatoria de la Sociedad) AVAL AR S.G.R. presenta ganancia operativa. Al cierre de los ejercicios 2017 y 2018 el resultado operativo representó entre el 0,2% y el 0,3% del patrimonio total (incluyendo Fondo de Riesgo); y dicha relación se ubicó en 0,7% al 31 de Diciembre de 2019. Anualizando el resultado operativo del primer semestre del ejercicio 2020, se observa una relación similar (0,7%) y si esta relación se analizara sobre el capital social más las reservas y resultados no asignados (sin incluir al Fondo de Riesgo) el porcentaje sería superior a 50%. Los ingresos principales de la Sociedad consisten en Servicios asociados al otorgamiento de garantías y a la administración del Fondo de Riesgo.

	<b>Jun. 2020</b>	<b>Dic. 2019</b>	<b>Dic. 2018</b>
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	0,7%	0,7%	0,2%
Rendimiento FdR / FdR	42,7%	46,9%	20,6%

Respecto al rendimiento del Fondo de Riesgo, al 31 de Diciembre de 2019 se obtuvo una relación sobre el valor final del FDR Integrado de 47%, valor superior a los ejercicios anuales anteriores. Cabe mencionar que el indicador de Rendimiento del FdR 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.

Al 30 de Junio de 2020 el rendimiento anualizado del semestre del FDR se ubicó nuevamente por sobre el 40%.

## **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 31 de Octubre de 2020. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la última información disponible, al cierre de Octubre 2020.

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 AVALAR S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 50%

(fondo disponible estimado final 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:

<b>DATOS INICIALES</b>		
Valor de Inversiones del Fondo Disponible al 31-10-2020	279.867.838	
Riesgo Vivo al 31-10-20	525.279.498	
<b>ESCENARIOS DESFAVORABLES</b>		
	<b>Escenario a</b>	<b>Escenario b</b>
<b>Valor de Inversiones del Fondo Disponible</b>		
Sensibilidad - porcentaje pérdida del valor de inversiones	15%	20%
<b>(1) Fondo Disponible con pérdida valor de inversiones</b>	<b>237.887.662</b>	<b>223.894.270</b>
<b>Riesgo Vivo</b>		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recupero)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 31-10-2020)	52.527.950	78.791.925
<b>(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)</b>	<b>185.359.712</b>	<b>145.102.345</b>
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial	66%	52%

Asimismo, en el caso de AVALAR S.G.R. cabe destacar que, si no se supone un crecimiento del riesgo vivo (RV) y se descuentan las garantías caídas tanto del RV inicial como del Fondo Disponible con menor valor, la relación de solvencia se mantendría inferior a 4 en ambos escenarios.

#### **CALIFICACION ASIGNADA**

La calificación final surge de la suma ponderada de los puntajes obtenidos por la Sociedad en los siete conceptos analizados, de acuerdo al 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%	4,5
<b>2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO</b>	20%	2,3
<b>3. ACTIVOS E INVERSIONES</b>	15%	2,3
<b>4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS</b>	15%	3,5
<b>5. ADMINISTRACION</b>	10%	4,0
<b>6. RENTABILIDAD</b>	10%	4,8
<b>7. SENSIBILIDAD</b>	20%	4,0
<b>Puntaje Final:</b>		<b>3,47</b>

**En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3.47.**

**La calificación de AVALAR 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

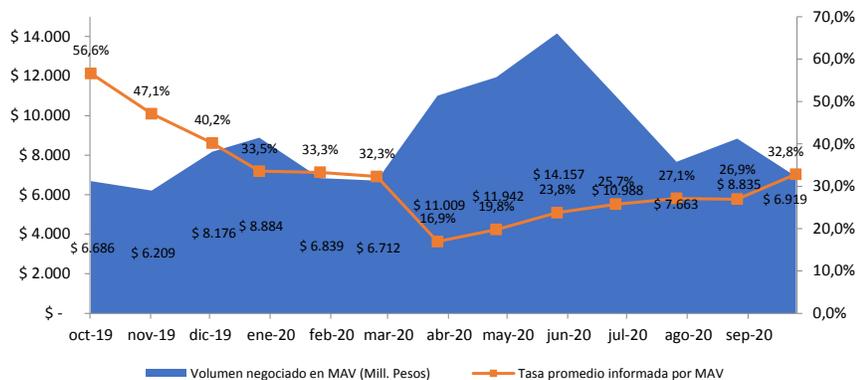
Julio 2017 – Junio 2020



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 Octubre de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 12.049 millones, pagarés en dólares y en pesos por \$ 1.004 millones; y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME (FCE) por un monto total de \$ 164 millones en pesos y U\$S 928 mil en dólares. Se negociaron 14.643 Cheques, 167 Pagarés (90 avalados y 77 del segmento directo), 163 FCE en pesos y 14 FCE en dólares. 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 Octubre, 7.032 de estos fueron ECHEQs.

Durante el mes de Octubre 2020 el segmento Avalado explicó el 57,42% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de CPD de 32,83%, la cual se ubicó 589 pbs. por encima de la tasa informada en el mes de Septiembre. 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:

**CPD Avalados: Montos en millones de pesos y tasa promedio por mes.  
Octubre 2019-Octubre 2020**



---

## 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 intermedios al 30 de Junio de 2020.
- Estados Contables anuales al 31 de Diciembre de 2019, 2018, 2017 y 2016.
- 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 de AVAL AR 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 AVAL AR 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.