



Buenos Aires, 28 de Diciembre de 2020

RIG AVALES S.G.R.

Av. Corrientes 327 – Piso 6, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

Capacidad de hacer frente a los compromisos	Calificación
RIG AVALES S.G.R.	A-

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

Fundamentos principales de la calificación:

- Con fecha 11 de Marzo de 2019 RIG AVALES S.G.R. fue autorizada a funcionar como una nueva Sociedad de Garantía Recíproca y comenzó a otorgar garantías durante el mes de Julio 2019. RIG AVALES S.G.R. forma parte del Roberts Ingrey Group, en conjunto con RIG VALORES S.A. (ALyC y AN Propio) y RIG Argentina S.A. (sociedad comercial que desarrolla servicios de crédito).
- Según información brindada por la Sociedad, al cierre de Octubre de 2020 su Fondo de Riesgo Integrado fue de \$ 72,2 millones, compuesto en su totalidad por Fondo Disponible (el Fondo contingente se mantuvo en cero), y sus inversiones alcanzaron una valuación de \$ 89,7 millones.
- Al 31 de Octubre de 2020 la Sociedad informó que su riesgo vivo se ubicó en \$ 50,1 millones, compuesto casi en su totalidad por garantías de cheque de pago diferido. Los avales de la Sociedad se destinan principalmente a PyMES de Buenos Aires y CABA, seguidas por las Provincias de Chaco y Corrientes, y se distribuyen entre varios sectores económicos.
- 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 RIG AVALES S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior a 71%.**

Analista Responsable	Julieta Picorelli jpicorelli@evaluadora.com.ar
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli Hernán Arguiz Murat Nakas
Manual de Calificación	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación para Sociedades de Garantía Recíproca
Último Estado Contable	Estados Contables al 30 de Septiembre 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

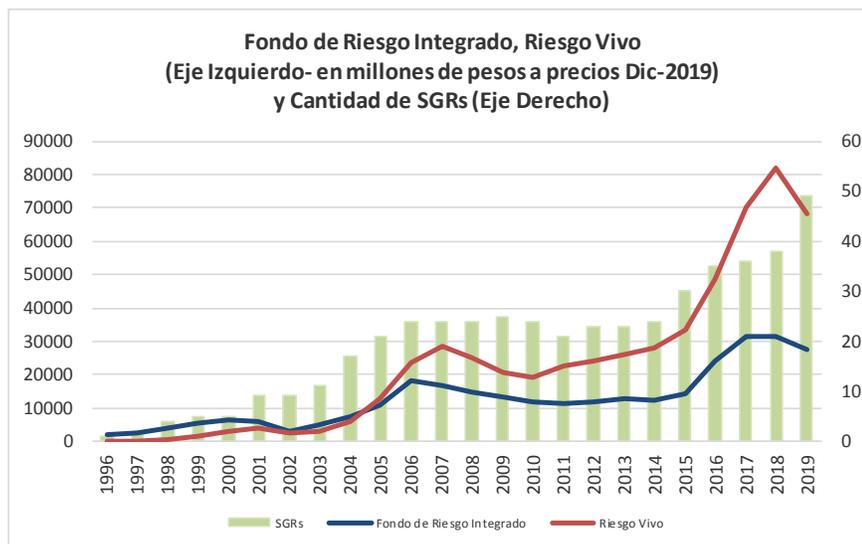
Evolución del negocio en su conjunto

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.

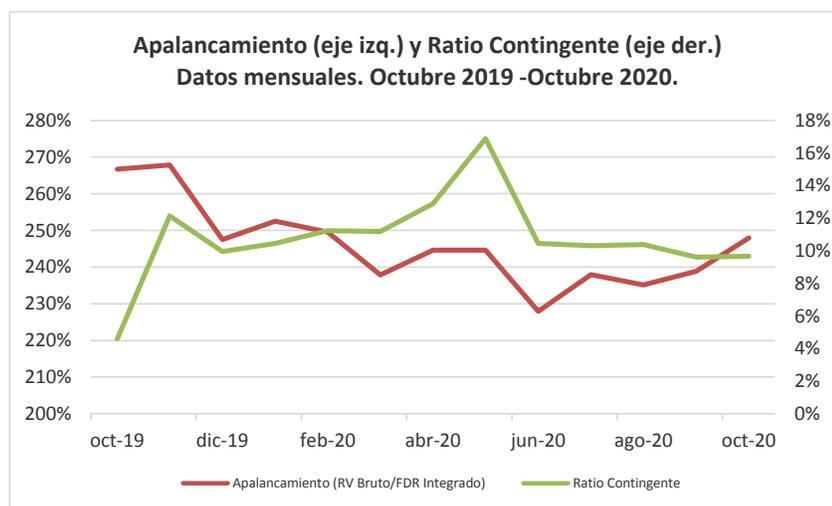
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y LOS EMPRENDEDORES del Ministerio de Desarrollo Productivo (la “Autoridad de Aplicación”), y demás normativas que a tales efectos se dicten.

En el gráfico a continuación se observa el crecimiento anual del Sistema de SGRs desde el año 1996, según datos informados por la Autoridad de Aplicación. 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 informó la Autoridad de Aplicación, durante el año 2019 se incorporaron 11 SGRs al Sistema, mientras que en 2020 no se autorizó a funcionar a ninguna nueva, alcanzando a Octubre de 2020 un total de 45 Sociedades de Garantía Recíproca junto con 4 Fondos de Afectación Específica. Al 31 de Octubre de 2020 el Riesgo Vivo bruto total se ubicó en \$ 92.206 millones y el Fondo de Riesgo Integrado del sistema fue \$ 37.185 millones, estableciendo así una relación de apalancamiento (RV bruto/ FDR Integrado) de 248%. 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 Aplicación¹.

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

Con fecha 11 de Marzo de 2019 RIG AVALES S.G.R. fue autorizada por la Secretaría de Emprendedores y PyME a funcionar como una nueva Sociedad de Garantía Recíproca.

RIG AVALES S.G.R. forma parte del Roberts Ingrey Group, en conjunto con RIG VALORES S.A. (ALyC y AN Propio registrado bajo el N° 122 de la CNV) y RIG Argentina S.A. (sociedad comercial que desarrolla servicios de crédito).

Con fecha 14 de Junio de 2019 la Bolsa de Comercio de Buenos Aires autorizó con alcance general la negociación de los cheques de pago diferido (CPD) y los pagarés avalados por RIG AVALES S.G.R.

Con fecha 23 de Julio de 2019 el Banco Central de la República Argentina (BCRA) otorgó a RIG AVALES S.G.R. 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.

La Sociedad tiene como objetivo inicial el otorgamiento de líneas para la negociación de CPD avalados en el Mercado de Capitales, ya que cuenta con una base de MiPyMEs precalificadas.

La Sociedad informó a la Autoridad de Aplicación que al 31 de Octubre de 2020 su Fondo de Riesgo Integrado ascendió a \$ 72.220.161 (mismo monto que el Fondo Disponible debido a que el contingente fue cero) y que alcanzó un riesgo

¹ 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.

vivo de \$ 50.137.229, compuesto en un 99% por garantías de Cheques de Pago de Diferido (CPD). Según último informe mensual del Mercado Argentino de Valores, en el acumulado al 30 de Noviembre de 2020, RIG AVALES S.G.R. avaló \$ 124,2 millones entre CPD y pagarés, representando el 0,1% de la negociación del mercado.

2. CAPITALIZACIÓN Y APALANCAMIENTO

Las SGRs deben cumplir con las “*Normas Generales del Sistema de Sociedades de Garantías Recíprocas*” establecidas en el Anexo de la Resolución 455/2019 y sus modificatorias; algunos de los artículos de dicho Anexo han sido objeto de modificaciones posteriores a través de resoluciones tales como la 160/2018, 256/2019 y 383/2019.

Con respecto al Fondo de Riesgo, la Res. 383/2019 del 30 de Agosto de 2019 establece que actualmente todas las SGRs cuentan con un Fondo de Riesgo autorizado inicial de \$ 400 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 una actualización automática anual a partir del 1° de enero de 2021 de acuerdo con el índice de precios al consumidor que publica el INDEC.

Por otro lado, las Normas Generales establecen 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).

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.

Tal como se mencionó, la Sociedad comenzó a otorgar garantías durante el mes de Julio de 2019; y al cierre del ejercicio del 31 de Diciembre de 2019 RIG AVALES S.G.R. contaba con un Fondo de Riesgo (FDR) Integrado de \$ 29,0 millones y un riesgo vivo superior a los \$ 12,2 millones. A dicha fecha, su Fondo Contingente se mantenía en cero.

Según últimos estados contables, al 30 de Septiembre de 2020 su FDR Integrado aumentó a \$ 70,7 millones, el Contingente siguió siendo cero al cierre del mes, y su riesgo vivo creció a \$ 50,8 millones.

A continuación, se presentan los siguientes indicadores para el último estado contable anual y el último intermedio de la Sociedad: 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.

	Sep. 2020	Dic. 2019
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	0,7	0,4
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	139,0%	237,6%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	0,0%	0,0%

La Sociedad presenta muy buenos indicadores de morosidad. Cabe mencionar que durante el mes de Marzo de 2020 presentó un aumento transitorio del Fondo Contingente, producto de la suspensión del sistema de *clearing* en el marco de las medidas adoptadas por el gobierno como prevención a la pandemia covid-19, y tuvo que afrontar 3 cheques rechazados que para el cierre del mes de Mayo de 2020 ya había recuperado en su totalidad, volviendo así a presentar un Fondo Contingente nulo. Al 31 de Octubre de 2020 la Sociedad informó que mantuvo en cero su Contingente.

Durante el año 2020 RIG AVALES S.G.R. recibió nuevos aportes al Fondo de Riesgo, alcanzando al 30 de Septiembre de 2020 el FDR Integrado de \$ 70,7 millones. Según el informe presentado por la Autoridad de Aplicación al 31 de Octubre de 2020 RIG AVALES S.G.R. contaba con un riesgo vivo de \$ 50,1 millones y una Integración en su FDR de \$ 72,2 millones (mismo valor del Fondo Disponible), manteniendo así al indicador de Solvencia en 0,7.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según estados contables al 30 de Septiembre de 2020 las disponibilidades e inversiones financieras de la Sociedad y del FDR representaron el 99,7% de los activos. La composición del activo total, y la composición y valuación de las inversiones del FDR a dicha fecha se presentan en los siguientes cuadros:

Composición Activo	Sep. 2020	Dic. 2019
Disponibilidades / Activos	0,7%	0,5%
Inversiones / Activos	99,0%	97,9%
Créditos / Activos	0,3%	1,6%
Bienes de Uso / Activos	0,0%	0,0%
Activos Intangibles / Activos	0,0%	0,0%

Composición Inversiones Fondo de Riesgo	Sep. 2020	
Títulos públicos y Letras Nacionales	27.914.427	31,7%
Títulos públicos y Letras Provinciales	904.604	1,0%
Fondos Comunes de Inversión (incluye pyme)	23.339.079	26,5%
Obligaciones Negociables	18.603.000	21,1%
Títulos extranjeros	14.194.946	16,1%
Acciones	2.829.428	3,2%
Depósitos (ent. Fin., ctas ctes y comitentes)	273.200	0,3%
Total inversiones (\$)	88.058.684	100%

Tal como se observa, las inversiones se diversificaron principalmente entre títulos públicos nacionales, fondos comunes de inversión, obligaciones negociables, y títulos valores emitidos por sociedades y/o estados extranjeros.

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que la Sociedad se encuentra autorizada a otorgar avales en pesos y en dólares, y una parte de las inversiones del Fondo de Riesgo se encuentra en instrumentos en dólares, según decisión de los Socios Protectores. Al 31 de Octubre de 2020, según informe de la Autoridad de Aplicación, el 63% de las inversiones del FDR de RIG Avales S.G.R. se encontraba en instrumentos en dólares, mientras que el 100% del riesgo vivo correspondía a garantías en pesos. Asimismo, la valuación de las inversiones del FDR de la Sociedad al cierre de Octubre 2020 se ubicó en \$ 89,7 millones.

4. COMPOSICIÓN Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS

RIG AVALES S.G.R. cuenta con un Comité de Créditos compuesto por un Analista de Riesgos, un Responsable de Riesgos, el Gerente de la Sociedad y los miembros titulares del Órgano de Administración.

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)².

La Sociedad informó que, como primera etapa comercial crediticia, otorgará líneas para la negociación de cheques de pago diferido avalados a las empresas MiPyMEs que ya tiene precalificadas en su base de datos. Las líneas serían las siguientes, según tamaño de la empresa, monto a otorgar, aplicación y política de contragarantías:

Línea	Mínimo	Máximo	Aplicación	1° Contragarantía	2° Contragarantía
Línea Mi	\$ 50.000	\$ 500.000	CPDA-Comerciales	Fianza Personal	-
Línea Py	\$ 500.000	\$ 1.500.000	CPDA-Bancarios-comerciales	Fianza Personal	Cesión de Flujos, Derechos o Reales
Línea Me	\$ 1.500.000	5% del FDR	CPDA-Bancarios-comerciales	Fianza Personal	Garantías Reales

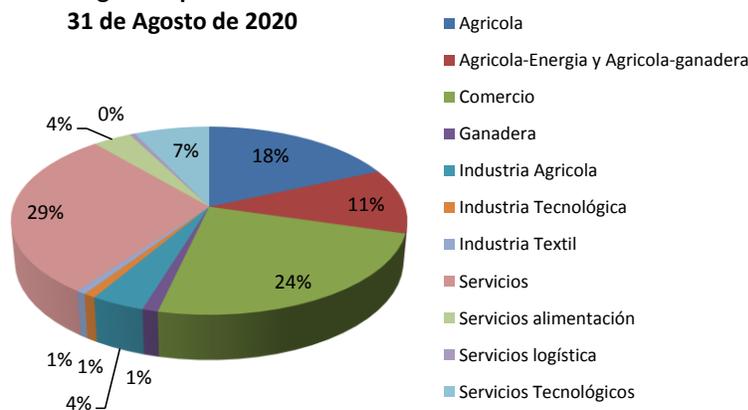
Asimismo, informó que cuenta con objetivos de distribución de riesgo por sectores, donde actualmente tiene preponderancia el sector agro productivo; en este sector en particular la Sociedad se plantea como máximo un 50% de su

² 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.

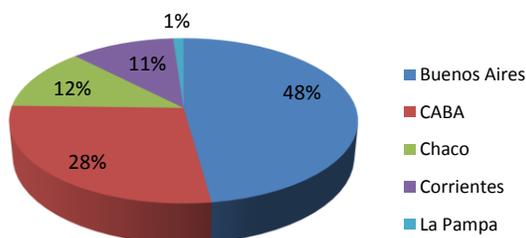
cartera, mientras que ninguno de los otros sectores económicos pueden superar el 20% de su riesgo vivo.

La Sociedad comenzó a otorgar garantías durante Julio de 2019 y al cierre de los últimos estados contables, 30 de Septiembre de 2020, su riesgo vivo (RV) alcanzó \$ 50,8 millones. La Sociedad informó que al 31 de Agosto de 2020 su riesgo vivo fue de \$ 49,1 millones, el cual se distribuyó de la siguiente manera:

**Riesgo vivo por sectores
31 de Agosto de 2020**



**Riesgo vivo por Provincias
31 de Agosto de 2020**



Al 31 de Agosto de 2020 el riesgo vivo de RIG AVALES S.G.R. se distribuyó principalmente entre PyMES radicadas en Provincia de Buenos Aires (48% del RV) y Ciudad Autónoma de Buenos Aires (28%), seguidas por las Provincias de Chaco (12%) y Corrientes (11%). Respecto a la composición sectorial, tal como se planteó, la Sociedad diversifica el riesgo a través de distintos sectores de la economía: el sector agrícola (incluyendo agro-energía y agrícola-ganadero) representó cerca del 30% del riesgo vivo de la Sociedad al cierre de Agosto 2020,

mientras que considerando todos los sectores asociados a servicios se alcanza un 40%, y el sector comercio (que también incluye comercio-agrícola, comercio-consumo y comercio-industrias) alrededor de un 24%.

Con respecto a la morosidad, tal como se mencionó en el análisis de capitalización, la Sociedad mantiene buenos indicadores. Hasta Marzo 2020 había mantenido su Contingente en cero, sobre fin de dicho mes la Sociedad informó un aumento transitorio de su Contingente, producto de la suspensión del sistema del *clearing* bancario al comienzo del aislamiento social, preventivo y obligatorio (ASPO), el cual había recuperado en su totalidad al cierre de Mayo 2020. RIG AVALES S.G.R. informó que a los cierres de Agosto, Septiembre y Octubre 2020 mantuvo en cero a su Fondo Contingente.

Con respecto a las contragarantías, según últimos estados contables al 30 de Septiembre de 2020, las mismas representaron 326% del riesgo vivo de la Sociedad, compuestas en su totalidad por fianzas recibidas de socios partícipes.

5. ADMINISTRACIÓN

La Sociedad cuenta con un Órgano de Administración y un Órgano de Fiscalización. Tal como se mencionó, los miembros titulares del Consejo de Administración participan del Comité de Crédito, el cual toma decisiones y realiza proyecciones con relación a las garantías a otorgar.

Las autoridades designadas del Consejo de Administración son las siguientes:

Nombre y Apellido	Cargo	Fecha designación	Fecha Vto.
Terencio Andrés Roberts	Presidente	11/10/2018	11/10/2021
Miguel Andrés Francisco Ingrey	Vicepresidente	11/10/2018	11/10/2021
Xavier Pastene Drago	Director Titular	11/10/2018	11/10/2021
Julián Carlos Roberts	Director Suplente	11/10/2018	11/10/2021
Gastón Mariano Pellet Lastra	Director Suplente	11/10/2018	11/10/2021
Gastón Mariano García Sturzenegger	Director Suplente	11/10/2018	11/10/2021

Auditoría externa

La auditoría es desarrollada por Bertora y Asociados S.R.L., 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 Económica y aprobadas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Sistema informativo

RIG AVALES S.G.R. adquirió el sistema para SGRs del Estudio Gallo S.A., el cual ya se encuentra activo operativa y contablemente.

Asimismo, la Sociedad desarrolló un sistema WEB de acceso para solicitante de avales y clientes ya vinculados a la S.G.R., que contempla una preevaluación y asignación no vinculante de límite de riesgo. La página de acceso ya se encuentra activa, en proceso de corrección y mejora.

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Al 30 de Septiembre de 2020 RIG AVALES S.G.R. no poseía saldos ni operaciones con sociedades relacionadas.

6. RENTABILIDAD

Al cierre de los estados contables al 31 de Diciembre de 2019 la Sociedad presentó utilidad operativa negativa (antes de impuestos) debido a que todavía no tenía muchos ingresos por servicios (comenzó a operar durante el mes de Julio 2019) y tenía contabilizados los gastos de administración iniciales. Al 30 de Septiembre de 2020 ya había revertido la situación, con un resultado operativo positivo que representó el 0,1% del patrimonio neto (que incluye al FDR):

	Sep. 2020	Dic. 2019
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	0,1%	0,0%
Rendimiento FdR / FdR	25,9%	19,4%

Por su parte, el rendimiento anualizado de los 9 primeros meses del ejercicio 2020 sobre el valor del FDR integrado al 30 de Septiembre de 2020 da un valor de 25,9%. 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 a la Autoridad de Aplicación al cierre de Octubre de 2020. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la última información presentada al cierre de Octubre.

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.

DATOS INICIALES		
Valor de Inversiones del Fondo Disponible al 31-10-2020	89.671.743	
Riesgo Vivo al 31-10-20	50.137.229	
ESCENARIOS DESFAVORABLES		
	Escenario a	Escenario b
Valor de Inversiones del Fondo Disponible		
Sensibilidad - porcentaje pérdida del valor de inversiones	15%	20%
(1) Fondo Disponible con pérdida valor de inversiones	76.220.982	71.737.394
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recupero)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 31-10-2020)	5.013.723	7.520.584
(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)	71.207.259	64.216.810
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (5/1)	79%	72%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de RIG AVALES S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 71% (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.

Asimismo, en el caso de RIG AVALES 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 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
1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD	10%	5,0
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,3
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,3
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	4,0
5. ADMINISTRACION	10%	4,0
6. RENTABILIDAD	10%	7,0
7. SENSIBILIDAD	20%	4,0
	Puntaje Final:	3,81

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3.81.

La calificación de RIG AVALES S.G.R. se mantiene en Categoría A-.

ANEXO I – Financiamiento en el mercado de capitales

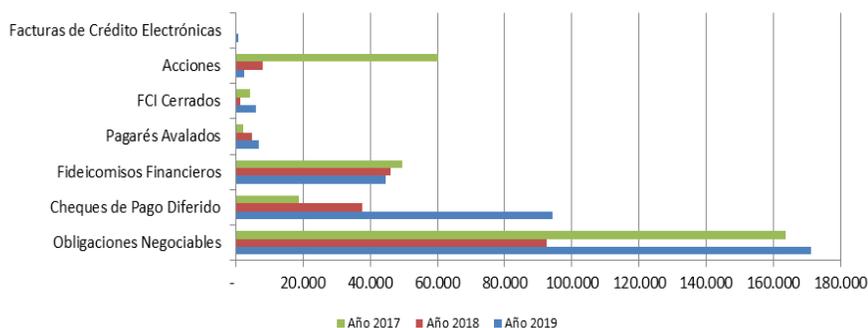
El siguiente cuadro presenta el financiamiento en el mercado de capitales por tipo de instrumento, al cierre de los años 2017, 2018 y 2019, según últimos informes anuales de CNV:

FINANCIAMIENTO TOTAL POR INSTRUMENTO EN EL MERCADO DE CAPITALES

Años 2017, 2018 Y 2019

En millones de pesos corrientes

Fuente Elaboración propia sobre datos de CNV



Entre 2017 y 2018 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 (CPD) se mantiene como el instrumento que canaliza el mayor caudal de recursos. Según último Informe Mensual de Financiamiento en el mercado de capitales publicado por CNV, al cierre de Octubre 2020 el CPD explicó el 83% del monto por el cual se financiaron las PyMEs. 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 mes de Octubre de 2020 alcanzó los \$ 9.758 millones, un monto 20% superior al observado el mismo mes del año anterior. Este financiamiento se compuso de: \$ 6.882 millones (71%) en concepto de Cheques de Pago Diferido Avalados, \$ 1.117 millones (12%) correspondió al segmento directo de CPD; \$ 1.002 millones (10%) fue negociación de Pagarés avalados; \$ 237 millones (2%) correspondió a emisión de Facturas de Crédito Electrónicas (FCE); \$ 421 millones (4%) Fideicomisos Financieros; y \$ 100 millones (1% restante) fue colocación de Obligaciones Negociables.
- El financiamiento de este segmento de empresas constituyó el 26% del total del fondeo obtenido mediante la colocación de instrumentos con oferta pública en el mes. El siguiente gráfico presenta la participación PYME sobre el volumen total financiado en dólares:

PORCENTAJE DEL FINANCIAMIENTO PYME SOBRE EL TOTAL ENERO - OCTUBRE

Años 2011 - 2020

En millones de dólares estadounidenses

Fuente: CNV

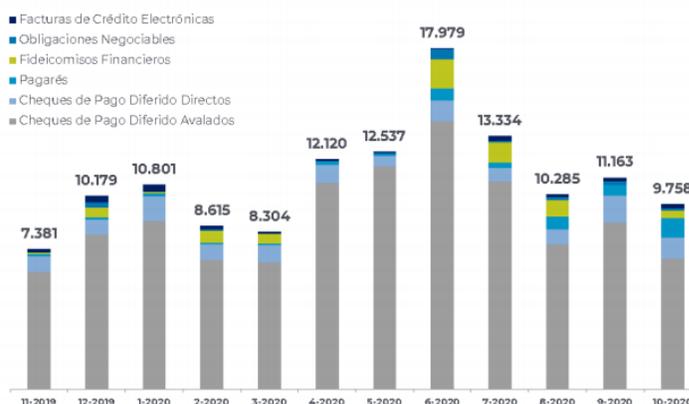


- El siguiente gráfico presentado por CNV informa la evolución mensual del financiamiento PYME por instrumento para los últimos 12 meses:

EVOLUCIÓN MENSUAL DE LOS MONTOS COLOCADOS PYME - TOTAL MERCADOS

En millones de pesos

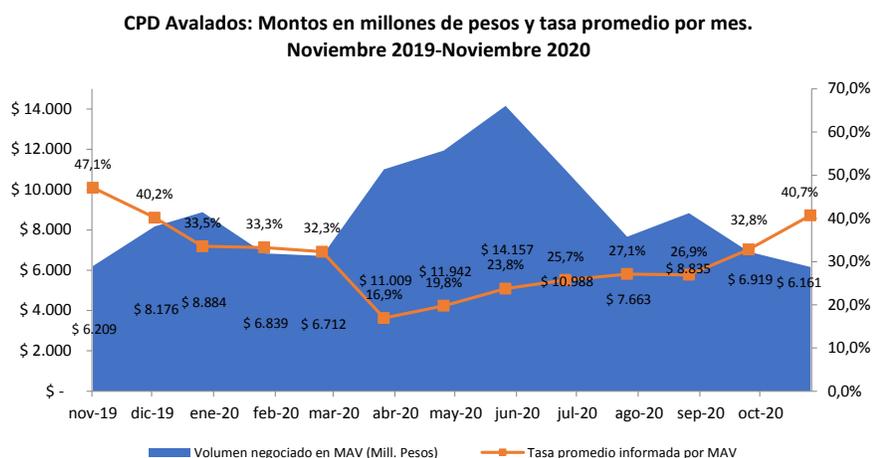
Fuente: CNV



Tal como se observa, en todos los períodos el cheque de pago diferido representó el principal instrumento de financiamiento PYME. En los últimos doce meses, el monto de financiamiento obtenido por las emisoras PyME a través de los instrumentos ofrecidos en oferta pública y/o negociación en los mercados autorizados alcanzó \$ 134.458 millones, monto superior en 74% al obtenido en el período de doce meses inmediatamente anterior (\$ 76.265).

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 Noviembre de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 10.232 millones, pagarés en dólares y en pesos por \$ 718 millones; y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME (FCE) por un monto total de \$ 113 millones en pesos y U\$S 251 mil en dólares. Se negociaron 12.603 Cheques, 222 Pagarés en pesos y en dólares (158 avalados y 64 del segmento directo), 132 FCE en pesos y 9 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 Noviembre, 7.100 de estos fueron ECHEQs.**

Durante el mes de Noviembre 2020 el segmento Avalado explicó el 60,21% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de CPD de 40,72%, la cual se ubicó 790 pbs. por encima de la tasa informada en el mes de Octubre. 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 Septiembre de 2020
- Estados Contables correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de Diciembre de 2019
- 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 | Informe Mensual sobre Financiamiento en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- 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 RIG AVALES 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 RIG AVALES 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.