



Buenos Aires, 22 de Enero de 2021

ALIANZA S.G.R.

Paraguay 580 – Piso 5, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

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

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

Fundamentos principales de la calificación:

- ALIANZA S.G.R. fue constituida en el año 2012. En el año 2018 la incorporación del Grupo Alberdi como Socio Protector mayoritario permitió darle a la Sociedad un nuevo impulso, logrando en el año 2019 la autorización definitiva para operar como S.G.R., con un Fondo de Riesgo máximo autorizado de \$ 200 millones, el cual se aumentó luego a \$ 400 millones según Res. 383/2019.
- La Sociedad informó que al 31 de Diciembre de 2020 su Fondo de Riesgo fue de \$ 82,6 millones y que su Fondo Contingente se mantuvo en cero. Más del 90% de las inversiones del Fondo se encuentra en activos dolarizados.
- ALIANZA S.G.R. informó que durante el último trimestre del año 2020 incorporó más de 50 socios partícipes, alcanzando al 31 de Diciembre de 2020 un total de 271 partícipes y un riesgo vivo de \$ 102,8 millones, distribuido entre 67 PyMEs y compuesto 100% por garantías en pesos. La S.G.R. es de carácter abierto y asiste a empresas de distintos sectores de la economía y regiones del país.
- 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 ALIANZA S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo de 67%.**

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

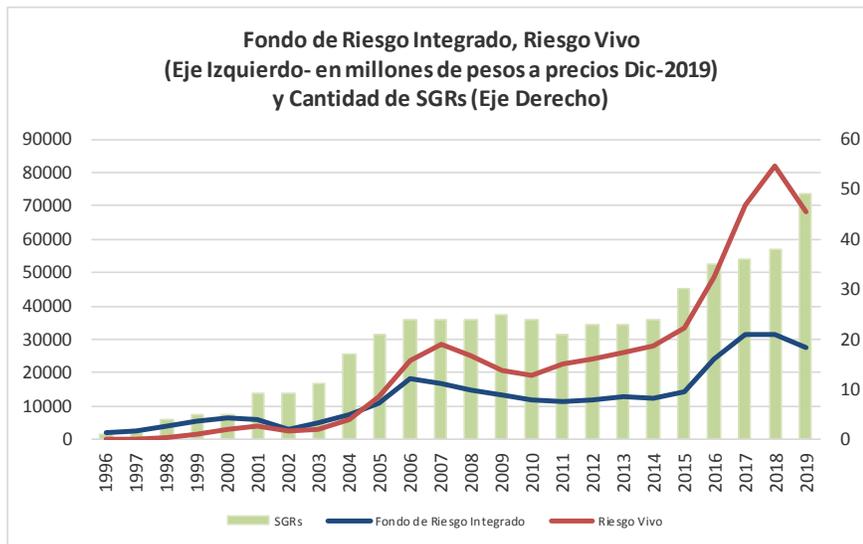
Evolución del negocio en su conjunto

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.

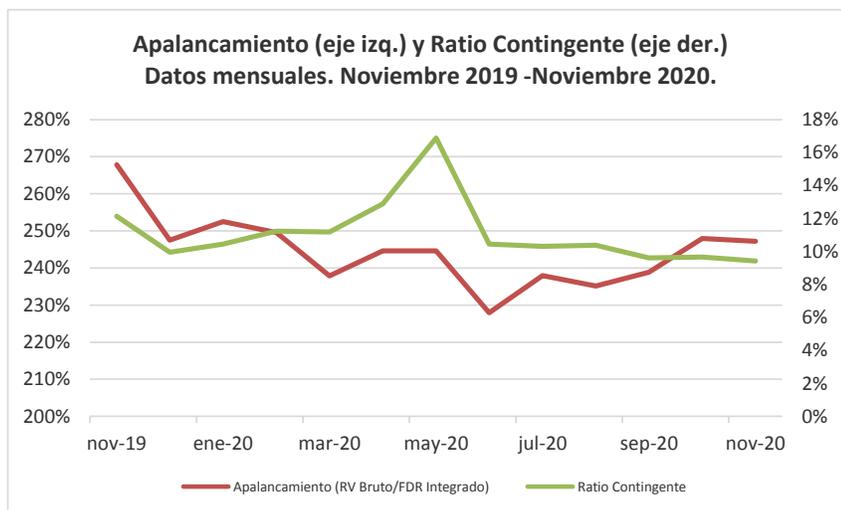
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y LOS EMPRENDEDORES 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 Noviembre de 2020 un total de 45 Sociedades de Garantía Recíproca junto con 4 Fondos de Afectación Específica. Al 30 de Noviembre de 2020 el Riesgo Vivo bruto total se ubicó en \$ 93.828 millones y el Fondo de Riesgo Integrado del sistema fue \$ 37.955 millones, estableciendo así una relación de apalancamiento (RV bruto/ FDR Integrado) de 247%. 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, y 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

ALIANZA S.G.R. es una Sociedad de Garantía Recíproca constituida el 19 de Enero de 2012; el Socio Protector e impulsor original del proyecto fue Aseguradores de Cauciones SA. En el año 2018 se incorporó como Socio Protector y accionista mayoritario de la S.G.R. el Grupo Alberdi, y gracias a este nuevo impulso de la Sociedad, con fecha 08 de Abril de 2019 la Secretaría de Emprendedores y PyME autorizó a ALIANZA S.G.R. a funcionar como una nueva Sociedad de Garantía Recíproca, con un Fondo de Riesgo máximo autorizado de \$ 200 millones (posteriormente ampliado a \$400 millones según Res. 383/2019).

Alberdi Desarrollos S.A. es una firma creada a los fines de la construcción y urbanización de los Parques Industriales, habiendo sido el fiduciario de Fideicomisos que generaron la construcción del Polo Industrial Ezeiza y actualmente también desarrollando el Polo Industrial Cañuelas y el Polo industrial Spegazzini. El Polo Industrial Ezeiza, presidido y liderado por Martín Rappallini, es un predio de más de 400 Ha. localizado en la localidad de Ezeiza, Provincia de Buenos Aires, que aglutina a empresas de distintos rubros. La familia Rappallini participa, entre otras empresas, de Cerámicas Alberdi S.A., líder en la fabricación de cerámica en Argentina que cuenta con dos plantas productivas distribuidas en José C. Paz (Buenos Aires) y Salta.

A través de sus principales Socios Protectores, la S.G.R. puede generar una sinergia en la colocación de avales, con el objetivo de asistir MiPyMEs de distintos sectores de la economía y distintas regiones del país. El servicio principal de ALIANZA S.G.R. es el de otorgar avales a las MiPyMEs a través de:

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.

garantías financieras (de corto, mediano o largo plazo, para cualquier tipo de operación); una activa participación en la operatoria de negociación bursátil de CPD, pagarés y emisiones de ON PyME; estructuración y garantías de fideicomisos financieros; emisión de garantías comerciales; entre otras.

La Sociedad informó que, adicionalmente a su actividad principal de otorgamiento de garantías, buscará: (i) actuar en las negociaciones de las pymes con sus acreedores, procurando mejores condiciones de endeudamiento; (ii) proveer, por sí o a través de terceros contratados a tal efecto, de capacitación y asesoramiento técnico a las PyMEs en los diversos aspectos vinculados a su desarrollo comercial; y (iii) asesorar con excelencia en la construcción de plantas y la relocalización de empresas en parques industriales.

Cabe mencionar que con fecha 26 de Julio 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 ALIANZA S.G.R.; y que con fecha 17 de Diciembre de 2020 el Banco Central de la República Argentina (BCRA) resolvió inscribir a ALIANZA S.G.R. 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.

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.

Previo al cierre del balance de Septiembre de 2019 ALIANZA S.G.R. ya había recibido aportes por más de \$ 80 millones y había comenzado a otorgar garantías; al cierre del balance anual del 31 de Diciembre de 2019 el Fondo Integrado de la Sociedad se ubicó en \$ 80,4 millones y las garantías otorgadas vigentes ascendieron a \$ 28,1 millones. A dicha fecha, el Contingente se mantuvo en cero.

Según últimos estados contables al 30 de Septiembre de 2020 el FDR Integrado se mantuvo en \$ 80,4 millones y el riesgo vivo ascendió a \$ 64,7 millones. Con respecto al Contingente, cabe mencionar que si bien al cierre del trimestral de Marzo 2020 la Sociedad presentó un pequeño Contingente (del 0,6% del FDR Integrado), al cierre de Junio 2020 ya lo había recuperado en su totalidad, y al cierre del balance del 30 de Septiembre de 2020 el mismo se mantuvo en cero.

A continuación, se presentan los siguientes indicadores para los últimos estados contables representativos de la Sociedad; el último anual al cierre de Diciembre 2019 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.

	Sep. 2020	Dic. 2019
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	0,8	0,3
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	124,2%	286,5%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	0,0%	0,0%

ALIANZA S.G.R. informó que cerró el año 2020 con un Fondo de Riesgo Computable en \$ 82,6 millones - producto de un nuevo aporte-; el Fondo Contingente en cero y un riesgo vivo en \$ 102,8 millones.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según estados contables al 30 de Septiembre de 2020 el 98,9% de los activos de la Sociedad (incluyendo los activos del Fondo de Riesgo) se encontraban en disponibilidades e inversiones financieras:

	Sep. 2020	Dic. 2019
Disponibilidades / Activos	0,9%	0,5%
Inversiones / Activos	98,0%	99,3%
Créditos / Activos	1,0%	0,2%
Bienes de Uso / Activos	0,1%	0,0%
Activos Intangibles / Activos	0,0%	0,0%

En el cuadro a continuación se presenta la composición y valuación de las inversiones del Fondo de Riesgo informada por la Sociedad al 31 de Diciembre

de 2020. Tal como se observa, las inversiones se concentraron en Títulos Públicos Nacionales (en dólares), seguidos por obligaciones negociables (en dólares) e instrumentos extranjeros (ej. CEDEARs de acciones extranjeras).

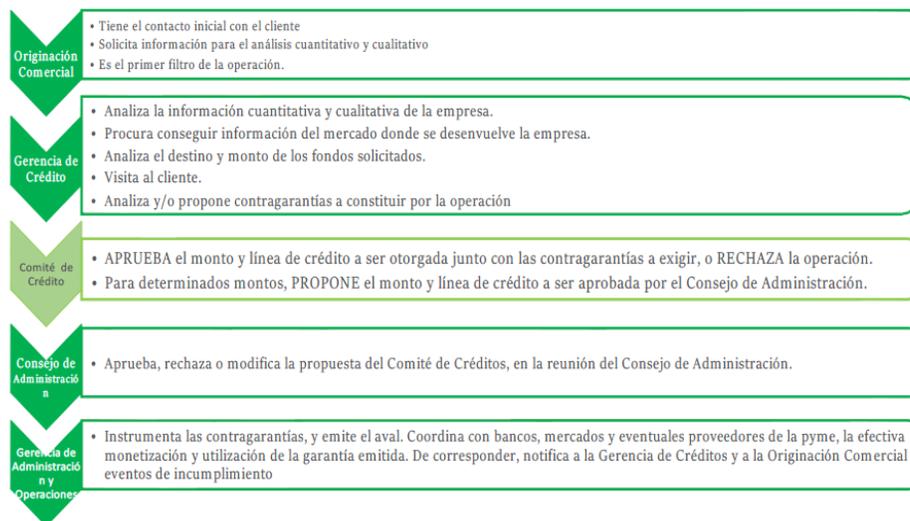
Cabe mencionar que la valuación presentada se encuentra a tipo de cambio oficial divisa comprador, y que si la valuación se hiciese a tipo de cambio implícito el valor del Fondo sería mayor.

Inversiones Fondo de Riesgo	31/12/2020	
Títulos públicos y Letras Nacionales	58.700.273	50,4%
Obligaciones Negociables	33.387.504	28,6%
Títulos Públicos Extranjeros y CEDEAR Acc. Extranj.	10.707.027	9,2%
Fondos Comunes de Inversión	5.257.622	4,5%
Instrumentos PyME	6.212.503	5,3%
Otros (cta cte, comitente, cauciones)	2.286.830	2,0%
Total inversiones (\$)	116.551.760	100%

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que la Sociedad se encuentra autorizada a otorgar avales en pesos y en dólares – si bien al cierre de Diciembre el 100% del riesgo vivo era en pesos- y que alrededor del 91% de las inversiones del Fondo de Riesgo (incluyendo cauciones) se encuentra en instrumentos en dólares, según decisión de los Socios Protectores.

4. COMPOSICIÓN Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS

ALIANZA S.G.R. cuenta con una Gerencia de Créditos encargada de evaluar crediticiamente a las PyMEs y, a través del comité de riesgos, para los casos que así lo ameriten, proponer al Consejo de Administración, los montos máximos y tipos de líneas financieras y/o comerciales, junto con las contragarantías a exigir.



El esquema anterior resume el “Procedimiento de Calificación y Otorgamiento de Garantías” de la Sociedad. Las operaciones deben seguir los siguientes pasos:

1. Una vez surgida una solicitud de calificación y acompañamiento crediticio de una PyME a través de la red comercial, el originador deberá presentar a la S.G.R. un pedido formal a través de la correspondiente minuta de solicitud de calificación, la cual incluirá un breve comentario e informe del productor/originador.
2. La Gerencia de Crédito analiza la información cuantitativa y cualitativa, junto con la información del mercado donde se desenvuelve la PyME, considerando el monto y el destino de los fondos. Rechaza la operación o propone el monto, plazo y contragarantía a ser aprobado por el comité de crédito o Consejo de Administración según sea el monto del crédito aprobado.
3. El Comité de Crédito es el responsable de aprobar o no las propuestas del equipo de créditos para montos inferiores a los 2,5M de pesos.
4. Para montos superiores, la propuesta del equipo de créditos deberá ser presentada y eventualmente aprobada por el Consejo de Administración.
5. La Gerencia de Administración y Operaciones es la responsable de instrumentar las contragarantías definidas por el Comité de Créditos o el Consejo de Administración, según corresponda. Asimismo, administra los formularios, contratos y documentación obligatoria que deben tener los legajos de las pymes en la SGR.

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.

ALIANZA S.G.R. fue concebida desde sus inicios con un perfil claramente abierto; la Sociedad informó que su objetivo es asistir a muchas MiPYMEs pertenecientes a distintos sectores de la economía y radicados en distintos lugares del país. Según última información disponible de riesgo vivo por sectores, las garantías de ALIANZA S.G.R. se encuentran principalmente orientadas a los sectores Agropecuario y de Comercio, seguidos por porcentajes menores de Servicios, Industria y Construcción.

Al 31 de Diciembre de 2020 la Sociedad informó un riesgo vivo de \$ 102,8 millones, correspondiente a 368 garantías financieras en pesos, distribuidas entre 67 MiPYMEs.

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.

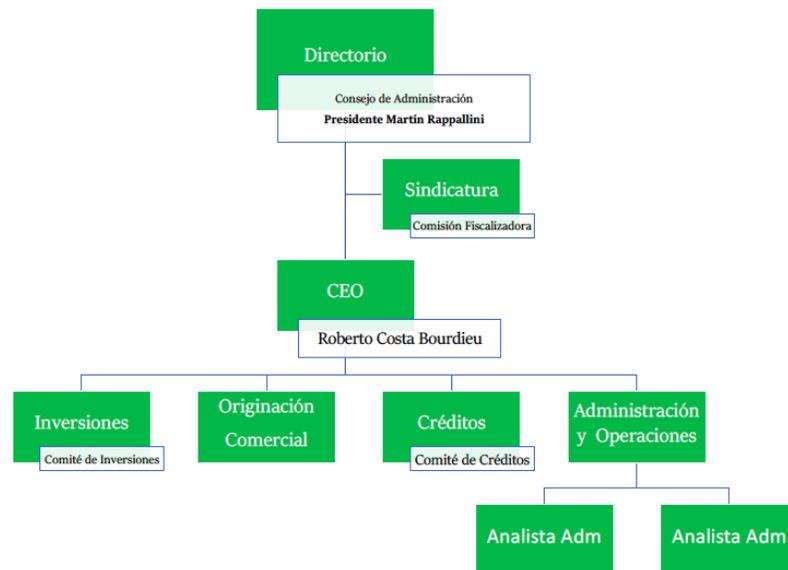
	Sep. 2020	Dic. 2019
Fondo Contingente / Riesgo vivo	0,0%	0,0%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	0,0%	0,0%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	-	-
Ratio Contragarantías	256,4%	206,6%

Tanto al cierre del ejercicio 2019 como al 30 de Septiembre de 2020, el Fondo Contingente de la Sociedad se mantuvo en cero. ALIANZA S.G.R. informó que al 31 de Marzo de 2020 su Contingente había ascendido a \$ 500 mil, si bien los meses posteriores recuperó la totalidad del mismo y ya al cierre del balance de Junio de 2020 el Fondo Contingente había vuelto a ubicarse en cero. La Sociedad informó que al 31 de Diciembre de 2020 se mantuvo así.

Al cierre de los últimos estados contables, 30 de Septiembre de 2020, la Sociedad presentó un riesgo vivo de \$ 65 millones con un monto de contragarantías asociado de \$ 166 millones, compuesto por: un 87% en fianzas, 8% prendas y un 5% en cesión de derechos de cobro en garantía.

5. ADMINISTRACIÓN

La Sociedad cuenta con la siguiente estructura administrativa:



El Consejo de Administración está compuesto de la siguiente manera:

Nombre y Apellido	Cargo
Martín Rappallini	Presidente
Federico Rappallini	Vicepresidente
Roberto Costa Bourdieu	Director Titular y Gerente General

Martín Rappallini, quien fuera presidente durante los años '90 de Cerámicas Alberdi S.A, es actualmente presidente del Polo Industrial Ezeiza, de la Unión Industrial de la provincia de Buenos Aires (UIPBA), del departamento PyME de la UIA y fundador de la Red de Parques Industriales de la República Argentina.

El Sr. Roberto Costa Bourdieu es Licenciado en Administración de Empresas en la Universidad Católica Argentina y cuenta con más de 20 años de experiencia en el mercado. Trabajó en los departamentos de Tesorería, Research y Asset Management de Banco Rio, Banco Santander y HSBC Bank Argentina. Es consultor y director de diferentes negocios e industrias. La última década se especializó en Sociedades de Garantía Recíproca, desempeñándose entre 2010 y 2015 como Gerente General de Acindar PYMES SGR. Asimismo, es fundador y Director de Conexión Pyme, una consultora que brinda asesoramiento en SGRs y busca apoyar a las PyMEs en todos aquellos temas relacionados al financiamiento, desarrollo de planes de negocios y *outsourcing* administrativo, entre otros aspectos.

La Sociedad cuenta también con Áreas de Inversiones, Originación Comercial, Créditos, una Gerencia de Administración y Garantías y dos Comités específicos: de Riesgo y de Inversiones.

Para los primeros 3 años de gestión, la Sociedad proyecta llegar a asistir a 500 MiPyMEs y estima factible poder otorgar garantías por más de \$ 1.400 millones, con un FDR Integrado superior a los \$ 300 millones.

Auditoría externa

La auditoría es desarrollada por la firma Bertora y Asociados S.R.L. – Asociados a Crowe, quienes trabajan como auditores de una importante cantidad de Sociedades de Garantía en Argentina, y practican 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

ALIANZA S.G.R. ha contratado al sistema de Gestión de garantías conocido como *SGR OneClick* de la firma Humanware Applications S.R.L. Esta empresa ha desarrollado una aplicación específica para soportar todos los procesos y operaciones para cumplir con las normas y regulaciones legales. La aplicación ha

sido desarrollada con MS Dynamics 365 que permite personalizar circuitos y procesos para cada cliente e incluye los módulos nativos de Marketing, Oportunidades y Atención al Cliente por consultas y reclamos. *SGR OneClick* permite implementar una extranet de socios para la carga y consulta de información con las funcionalidades que brinda el portal de CRM, asociados a los procesos de otorgamiento de garantías, administración del Fondo de Riesgo, reportes de gestión propios y de Sepyme. Adicionalmente, la aplicación cuenta con un módulo contable que le permite a la Sociedad tener toda la gestión totalmente integrada en un mismo producto con las ventajas en términos de eficiencia que ello representa.

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

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

6. RENTABILIDAD

La Sociedad recibió la autorización definitiva para operar durante Abril de 2019 y comenzó a otorgar garantías luego de mitad de año; por lo tanto al cierre de los Estados Contables anuales de Diciembre 2019 contaba con pocos ingresos propios de su actividad principal (asociados al otorgamiento de garantías) y contabilizaba gastos de explotación y administración, presentando un resultado final negativo. En el primer trimestre al 31 de Marzo de 2020 la Sociedad ya revirtió la situación y presentó resultado operativo positivo, el cual se mantuvo al cierre de los primeros nueve meses de 2020, representando un 0,7% del patrimonio neto (incluyendo al FDR):

	Sep. 2020	Dic. 2019
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	0,7%	-0,1%
Rendimiento FdR / FdR	20,9%	18,1%

Por su parte, al 30 de Septiembre de 2020 el rendimiento del Fondo de Riesgo fue positivo, representando el 21% del valor nominal del Fondo a dicha fecha. 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 31 de Diciembre de 2020. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la información presentada al cierre de Diciembre.

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 del Fondo Disponible al 31-12-2020	116.551.760	
Riesgo Vivo al 31-12-2020	102.772.947	
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	99.068.996	93.241.408
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recupero)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 31-12-2020)	10.277.295	15.415.942
(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)	88.791.701	77.825.466
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (5/1)	76%	67%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de ALIANZA S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo de 67% (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 ALIANZA 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%	4,2
5. ADMINISTRACION	10%	4,0
6. RENTABILIDAD	10%	7,0
7. SENSIBILIDAD	20%	4,0
	Puntaje Final:	3,84

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3.84.

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

ANEXO I – Financiamiento en el mercado de capitales

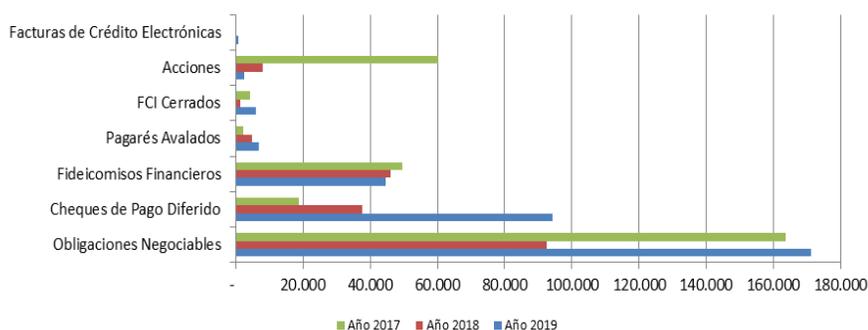
El siguiente cuadro presenta el financiamiento en el mercado de capitales por tipo de instrumento, al cierre de los años 2017, 2018 y 2019, según últimos informes anuales de CNV:

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

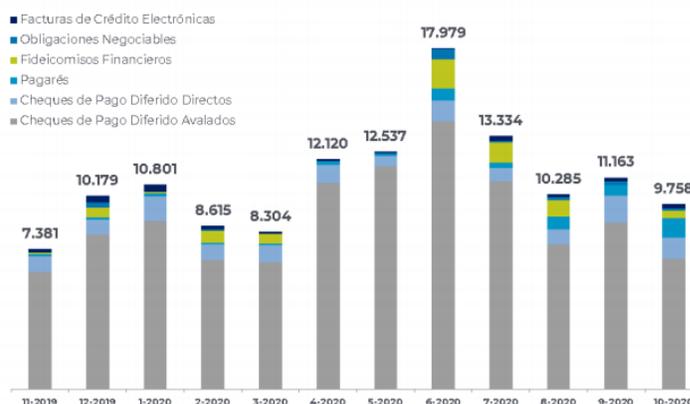


- El siguiente gráfico presentado por CNV informa la evolución mensual del financiamiento PYME por instrumento para los últimos 12 meses:

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 Diciembre de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 14.675 millones, pagarés en dólares y en pesos por \$ 1.152 millones; y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME (FCE) por un monto total de \$ 123 millones en pesos y U\$S 278 mil en dólares. Se negociaron 14.858 Cheques, 192 Pagarés en pesos y en dólares (126 avalados y 66 del segmento directo), 124 FCE en pesos y 14 FCE en dólares. Asimismo, debe destacarse que desde el mes de Marzo de 2020 comenzaron las **negociaciones de ECHEQ**; del total de CPD negociado en el mes de Diciembre, 8.377 de estos fueron ECHEQs.

Durante el mes de Diciembre 2020 el segmento Avalado explicó el 55% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de CPD de 33,46%, la cual se ubicó 726 pbs. por debajo de la tasa informada en el mes de Noviembre. 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.
Diciembre 2019-Diciembre 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 al 30 de Septiembre de 2020
- Estados Contables anuales al 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 ALIANZA 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 ALIANZA 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.