

Buenos Aires, 13 de Abril de 2021

CREAR S.G.R.

Av. Corrientes 222 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

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

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

Fundamentos principales de la calificación:

- CREAR S.G.R. es la continuadora de CRÉDITO ARGENTINO S.G.R., Sociedad que comenzó a operar en el año 2019, y cuyo cambio de nombre se inscribió en IGJ con fecha 11 de Febrero de 2020. **Actualmente el Socio Protector mayoritario y administrador de la SGR es Allaria Ledesma y Cía.**
- **CREAR S.G.R. aumentó su emisión de garantías de manera considerable a partir del mes de Septiembre 2020, bajo la nueva administración; e informó que al 31 de Marzo de 2021 su Fondo de Riesgo Integrado (FDR) se ubicó en \$ 200,0 millones y su Riesgo Vivo (RV) fue \$ 157,5 millones, manteniendo a su Fondo Contingente en cero.**
- Los avales de la Sociedad se encuentran actualmente distribuidos entre PyMEs de Buenos Aires, Río Negro, Córdoba y La Pampa, y todos los sectores económicos, si bien casi un 59% corresponde al sector servicios.
- Se considera razonable la política de administración de la Entidad.
- En el análisis de sensibilidad que considera un contexto de recesión económica producto de la pandemia de covid-19 y un posible deterioro de la cartera se observa que, aún en el escenario más desfavorable con 20% de pérdida del valor del fondo disponible y caída del 15% de garantías afrontadas sin recuperar, **el FDR de CREAR S.G.R. permitiría solventar estos eventuales incumplimientos;** el fondo disponible estimado final representaría el 70% del fondo inicial.

Analista Responsable	Julieta Picorelli jpcorelli@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 31 de Diciembre 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

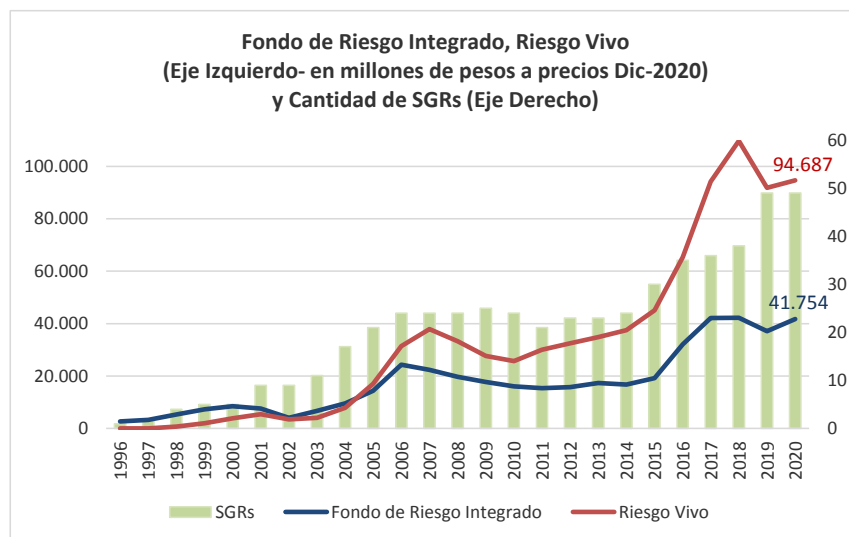
Evolución del sistema de SGRs en su conjunto

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.

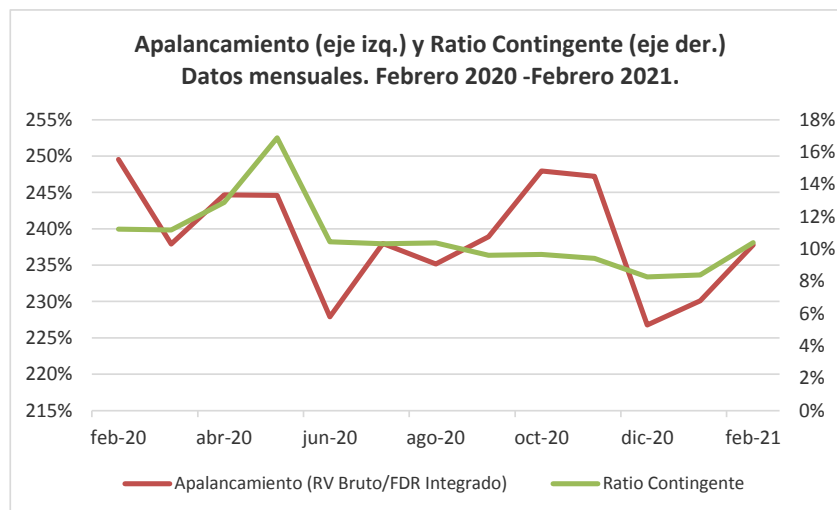
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y LOS EMPRENDEDORES 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, medidos en valores reales a precios de Diciembre 2020. En el gráfico se observan dos períodos marcados de crecimiento, tanto en términos de Fondo de Riesgo (FDR)

como de Riesgo Vivo (RV), entre los años 2004-2007 y entre 2016-2018. En términos reales, el sistema experimentó una baja en 2019, si bien al cierre del año 2020 volvió a crecer (tanto en RV como FDR) en comparación con Diciembre de 2019. Con respecto a la cantidad de SGRs, en 2019 se habían incorporado 11 nuevas al Sistema, mientras que en 2020 no se autorizó a funcionar a ninguna nueva, alcanzando al 31 de Diciembre de 2020 un total de 45 Sociedades de Garantía Recíproca junto con 4 Fondos de Afectación Específica.



Según última información del Sistema al 28 de Febrero de 2021, el RV bruto total fue \$ 99.331 millones y el FDR Integrado fue \$ 41.774 millones, con una relación de apalancamiento (RV bruto/ FDR Integrado) de 238%. El indicador de Contingente/ FDR Integrado para el total de SGRs bajó en Mayo 2020 -por disminución de contingente y aumento del FDR- y desde Junio 2020 está entre 8,0% y 10,5%:



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

CREAR S.G.R. es la continuadora de CREDITO ARGENTINO S.G.R., Sociedad que obtuvo autorización para funcionar en el mes de Marzo de 2019. Con fecha 18 de Diciembre de 2019 la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas resolvió efectuar el cambio de denominación de “CREDITO ARGENTINO S.G.R.” a “CREAR S.G.R.”, la cual fue inscripta ante la Inspección General de Justicia con fecha 11 de Febrero de 2020.

Actualmente el accionista mayoritario por el lado de los Socios Protectores es ALLARIA LEDESMA & CIA SA (ALL).

La Sociedad tiene el objetivo de atender a todos los sectores, mercados y regiones. CREAR S.G.R. busca acercar a las Pymes del país a las menores tasas de interés que obtienen principalmente a través del “Cheque de Pago Diferido Avalado” (CPD), y también ofrecerles garantías en préstamos bancarios tradicionales o de inversión productiva y en financiaciones de largo plazo, Valores de Corto Plazo, Obligaciones Negociables o apertura de capital. La SGR ofrece a sus socios partícipes garantías de tipo Financieras monetizadas a través de Bancos, Empresas de Leasing, Fondos o Fideicomisos, Mercado de Capitales, entre otros. Asimismo, acompaña a sus Socios Partícipes con garantías Comerciales, consolidando el financiamiento de las pymes con sus proveedores y ampliando sus capacidades para ampliar su capital de trabajo. Por último, la SGR también otorga garantías Técnicas.

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.

CREAR S.G.R. cuenta con la inscripción en el Registro de Sociedades de Garantía Recíproca (artículo 80 de la Ley N° 24.467) otorgada por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) para que sus avales sean considerados como Garantía Preferida A.

En la memoria al 31 de Diciembre de 2020, el Consejo de Administración de CREAR S.G.R. destacó que durante dicho ejercicio se incorporaron 7 nuevos Socios Protectores, mientras que los Protectores preexistentes también realizaron nuevo aportes; resultando todo ello en un crecimiento nominal del Fondo de Riesgo (FDR) del 730%, pasando de \$ 24 millones a \$ 200 millones. Por su parte, el Riesgo Vivo (RV) al cierre de cada ejercicio también aumentó considerablemente (en el orden del 2.000%) pasando de \$ 2,8 millones al cierre de Diciembre 2019 a \$ 57,8 millones al 31 de Diciembre de 2020.

Según Informes del Mercado Argentino de Valores (MAV), la participación de CREAR S.G.R. en el mercado (previamente denominada CREDITO ARGENTINO S.G.R.) comenzó a crecer desde Septiembre de 2020, cuando comenzó la administración bajo el nuevo Socio mayoritario. Tomando la negociación acumulada de CPD, ECHEQ y pagarés avalados entre Enero y Agosto de 2020 se observa que la participación de CREDITO ARGENTINO S.G.R. fue de 0,03% del total negociado en el MAV; mientras que la misma aumentó a 0,29% en el acumulado Septiembre-Diciembre de 2020. En el trimestre Enero-Marzo 2021, la participación de CREAR S.G.R. en la negociación del mercado se ubicó en 0,46%.

Al 31 de Marzo de 2021 CREAR S.G.R. informó que mantuvo su FDR integrado en los \$ 200,0 millones, con un riesgo vivo en \$ 157,5 millones, con la siguiente composición por instrumento: 95,6% en avales de CPD (propios y de terceros); y el 4,4% restante correspondiente a garantías técnicas.

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 455/2018 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 (FDR), de acuerdo a la Res. 383/2019 del 30 de Agosto de 2019 todas las SGRs cuentan con un Fondo de Riesgo máximo autorizado inicial de \$ 400 millones y, 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, dicha resolución estableció 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. Producto de esta actualización automática, el FDR máximo inicial para todas las SGRs pasó de \$ 400,0 millones a un monto actual de \$ 544,4 millones.

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.

A continuación, se presentan los siguientes indicadores para los dos últimos estados contables anuales y para la última información presentada por la Sociedad, al 31 de Marzo de 2021: 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.

	31/03/2021*	Dic. 2020	Dic. 2019
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	0,8	0,3	0,1
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	127,0%	346,0%	876,0%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	0,0%	0,0%	0,0%

*Los datos de Diciembre son de balance; al 31/03/21 son datos provistos por la Sociedad.

Durante el año 2019, la Sociedad operando como CREDITO ARGENTINO S.G.R. mantuvo un bajo nivel de participación en el mercado y, tal como se mencionó, recién a partir del mes de Septiembre de 2020 - bajo la nueva administración de CREAR S.G.R.-, la Sociedad comenzó a otorgar más garantías y aumentar su apalancamiento. Al 31 de Diciembre de 2019 la Sociedad tenía un Fondo de Riesgo Integrado en \$ 24,1 millones y un riesgo vivo de \$ 2,8 millones, con una relación de Solvencia de 0,1. Al 31 de Diciembre de 2020 CREAR S.G.R. ya contaba con un FDR en \$ 200 millones (mismo Disponible debido a que el Fondo Contingente fue cero) y un RV en \$ 57,8 millones, por lo cual su indicador de Solvencia se ubicó en 0,3.

La Sociedad informó que al 31 de Marzo de 2021 su FDR se mantuvo en \$ 200,0 millones, el Contingente siguió siendo cero, y su RV aumentó a \$ 157,5 millones por lo cual su indicador de solvencia aumentó a 0,8.

Cabe mencionar que en todo el período analizado el Contingente de la Sociedad se mantuvo en cero, y que, producto de la mencionada actualización automática, cuenta con un FDR máximo autorizado de \$ 544,4 millones.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Las disponibilidades e inversiones financieras de la Sociedad (incluyendo al FDR) representan casi el 100% de sus activos según últimos balances analizados, por lo cual se considera favorable su composición:

	Dic. 2020	Dic. 2019
Disponibilidades / Activos	0,2%	1,0%
Inversiones / Activos	99,8%	98,9%
Créditos / Activos	0,1%	0,2%
Bienes de Uso / Activos	0,0%	0,0%
Activos Intangibles / Activos	0,0%	0,0%

Al 31 de Marzo de 2021 CREAR S.G.R. informó una valuación de su Fondo de Riesgo de \$ 231,1 millones, compuesto principalmente por Títulos Públicos Nacionales (incluye Letras del Tesoro):

Activos del FDR por instrumento al 31 de Marzo de 2021		
	Monto en \$	%
Títulos públicos nacionales	202.391.638	87,6%
Obligaciones negociables	7.648.187	3,3%
Fondos comunes de inversión	12.652.143	5,5%
Activos PyME (FCI, CPD, pagarés)	8.246.683	3,6%
Cuentas comitentes	129.316	0,1%
Total inversiones (\$)	231.067.967	100%

Con respecto al descalce de monedas, la Sociedad puede otorgar avales en pesos y en dólares, y una parte de las inversiones del Fondo de Riesgo se encuentra en instrumentos dolarizados. La Sociedad informó que al 31 de Marzo de 2021 no contaba con riesgo vivo asociado a garantía el dólares (el 100% correspondió a avales en pesos); mientras que una pequeña parte de su cartera (alrededor del 3%) correspondió a posiciones en dólares.

4. COMPOSICIÓN Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS

CREAR S.G.R. cuenta con una Gerencia de Riesgo que tiene a su cargo la evaluación del riesgo operacional, crediticio y la verificación de la documentación de respaldo, todo ello en el marco de las políticas establecidas por la Asamblea de Socios y el Consejo de Administración.

CREAR S.G.R. cuenta también con un Manual de Políticas de Riesgos que documenta los lineamientos y procedimientos en materia de riesgo crediticio con el fin de proceder a la calificación de los socios partícipes, en cumplimiento

de las disposiciones de la Autoridad de Aplicación y del Banco Central de la República Argentina.

La evaluación de riesgo de los Socios Partícipes se efectúa cuantitativa y cualitativamente. En cuanto a lo primero, la misma está basada en el análisis de los últimos balances y otra información contable, así como las herramientas informativas (informes comerciales), donde se hace una comparación horizontal de los distintos años, y de los ratios más importantes.

Por el lado del aspecto cualitativo, se tienen en consideración los antecedentes personales de los Socios Partícipes, referencias bancarias y comerciales, cumplimiento en el tiempo, potencial, profesionalismo, etc. Es política de la Sociedad visitar frecuentemente a sus socios partícipes para mantener una relación profesional y personal y conocer sus necesidades.

Los créditos solicitados deberán ser proporcionados a la actividad y tamaño de cada uno de los socios partícipes, apuntando sin embargo al crecimiento de la PYME. El Consejo de Administración establece líneas de otorgamiento de avales por plazo y destino para cada Socio Partícipe que así lo solicite. Las mismas serán administradas por las gerencias. El plazo de vigencia de las líneas a otorgar a los socios se determinará de acuerdo con las condiciones del mercado y la situación de cada Socio Partícipe. Todo socio que mantenga garantías deberá ser evaluado como mínimo una vez al año.

Según información provista por la Sociedad, al 31 de Marzo de 2021 su RV fue de \$ 157,5 millones, y se distribuyó entre todos los sectores de la economía real y en 4 provincias del país, si bien hasta el momento las garantías se orientaron principalmente al sector servicios de PyMes radicadas en Buenos Aires:

Riesgo Vivo por Sector al 31 de Marzo de 2021		
Sector	Monto en pesos	%
Agropecuario	18.750.000	11,9%
Comercio	28.500.401	18,1%
Construcción	17.000.000	10,8%
Industria	500.000	0,3%
Servicios	92.777.587	58,9%
Total	157.527.988	100%
Riesgo Vivo por Provincia al 31 de Marzo de 2021		
Provincia	Monto en pesos	%
Buenos Aires	148.500.401	94,3%
Córdoba	3.800.000	2,4%
La Pampa	500.000	0,3%
Río Negro	4.727.587	3,0%
Total	157.527.988	100%

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.

Al cierre del último ejercicio anual, 31 de Diciembre de 2020, la Sociedad mantuvo su Fondo Contingente en cero, su RV alcanzó \$ 57,8 millones y las contragarantías asociadas ascendieron al mismo monto, correspondiendo el 100% de estas a Fianzas de los Partícipes. CREAR S.G.R. informó que al 31 de Marzo de 2021 su Contingente siguió siendo cero.

De acuerdo con el Manual de Políticas de Riesgos de la compañía, todos los avales que otorgue CREAR S.G.R. deberán poseer una contragarantía. Las mismas consistirán 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. Como política general todas las operaciones deberán contar con fianza de por lo menos el 80% del capital accionario de la PYME solicitante y las operaciones de mediano y largo plazo deberían contar con contragarantía hipotecaria. El Consejo de Administración tendrá la facultad de admitir algún cambio en los parámetros, características y/o aforos de las contragarantías estandarizados en dicho manual, en los casos específicos que la PYME posea fortalezas que así lo permitan (ejemplo: margen EBITDA superior al promedio de la industria).

5. ADMINISTRACIÓN

La SGR cuenta con un Consejo de Administración cuyos directivos tienen una amplia trayectoria y experiencia en el sector financiero y específicamente en el segmento de SGRs. Asimismo, la Sociedad cuenta con Gerencias de Riesgos, Administrativa y Comercial.

CREAR S.G.R. ha elaborado un plan de negocios con proyecciones de garantías emitidas, aportes y retiros del Fondo de Riesgo, en busca de lograr consolidarse en el mercado, impulsando la inclusión financiera, intentando abarcar todos los sectores de la economía y las distintas regiones del país. En esta dirección, la Sociedad proyecta sostener el ritmo de crecimiento de garantías otorgadas para alcanzar un grado de apalancamiento del orden de 3 a 1 en el próximo año, y a partir de allí analizar un posible aumento del FDR.

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.

Auditoría externa

Los estados contables al 31 de Diciembre de 2019 y 2020 han sido auditados por la Contadora pública María Adela De Agostino, quien realiza la auditoría de acuerdo con las normas establecidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas y aprobadas por el Consejo Profesional de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Sistema informativo

El sistema informático es Summa Advanced (Quasar Global). El sistema cumple con todos los requisitos de control interno, segregación de funciones y reporte a los entes regulatorios.

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Al 31 de Diciembre de 2020 no se registraron saldos con este tipo de Sociedades.

6. RENTABILIDAD

Desde el cierre de su primer ejercicio anual, la Sociedad presentó resultado operativo y final positivo. Al 31 de Diciembre de 2020 el indicador de resultado operativo disminuyó con respecto a 2019 debido a que el denominador incluye al FDR y este presentó un fuerte crecimiento entre un año y otro, mientras que el mayor otorgamiento de garantías comenzó alrededor del mes de Septiembre 2020 (por lo tanto sus ingresos asociados crecieron básicamente en el último trimestre):

	Dic. 2020	Dic. 2019
Rtado. Operativo / PN (con FDR)	0,1%	0,2%
Rendimiento FDR / FDR	11,9%	21,9%

Por otro lado, al 31 de Diciembre de 2020 el resultado neto del Fondo de Riesgo fue de \$ 24 millones, lo cual indicó un rendimiento del 12% sobre el FDR integrado 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 (como ocurrió en el caso de CREAR S.G.R.), 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 Marzo de 2021. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la información presentada al cierre de Marzo.

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 31-03-2021	231.067.967	
Riesgo Vivo al 31-03-21	157.527.988	
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	196.407.772	184.854.374
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recupero)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 31-03-2021)	15.752.799	23.629.198
(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)	180.654.973	161.225.175
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial	78%	70%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de CREAR S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo de 70% (calculado sobre el valor de inversiones inicial) 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 CREAR 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.

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3,40.

	Ponderación	Puntaje
1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD	10%	5,00
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,34
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,30
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	3,45
5. ADMINISTRACION	10%	4,00
6. RENTABILIDAD	10%	5,40
7. SENSIBILIDAD	20%	3,15
	Puntaje Final*	3,40

* La eventual diferencia entre el puntaje final y la sumatoria del producto de las ponderaciones por los puntajes parciales se debe a redondeo.

La calificación de CREAR S.G.R. se otorga en Categoría A.

ANEXO I – Financiamiento en el mercado de capitales

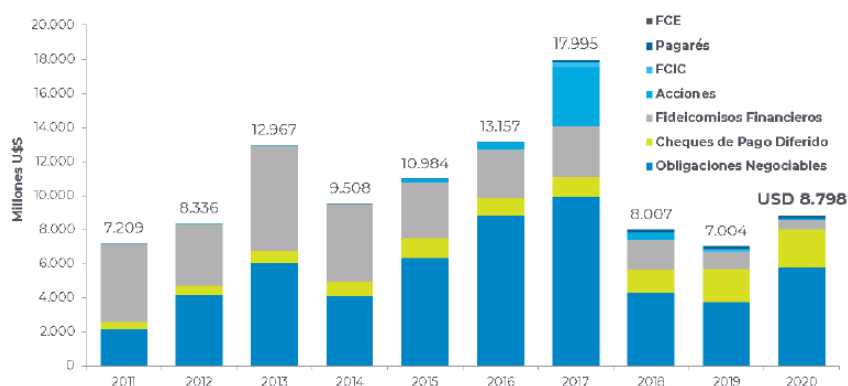
A continuación se presenta un gráfico publicado por la Comisión Nacional de Valores con el financiamiento total anual del mercado de capitales expresado en dólares estadounidenses desde 2011 a 2020. En el cuadro siguiente se presenta el financiamiento por tipo de instrumento al cierre de los años 2017, 2018, 2019 y 2020, en millones de pesos a precios de Diciembre de 2020:

FINANCIAMIENTO TOTAL POR INSTRUMENTO

Años 2011 – 2020

En millones de dólares estadounidenses

Fuente: CNV



Financiamiento total por instrumentos en el Mercado de Capitales (en millones de pesos)				
Valores en millones de pesos a precios de Diciembre 2020				
Instrumento	Año 2017	Año 2018	Año 2019	Año 2020
Fideicomisos Financieros	149.274	94.440	59.699	40.753
Obligaciones Negociables	493.112	189.704	229.372	406.065
Acciones	181.549	16.561	3.406	7.738
Cheques de Pago Diferido	56.386	76.973	126.322	156.178
Pagars	6.848	9.792	9.111	5.583
Facturas de Crédito Electrónicas	-	-	1.151	2.130
FCl Cerrados	13.217	3.056	8.019	897
Total	900.386	390.526	437.079	619.344

Fuente: Elaboración propia en base a datos publicados por la Comisión Nacional de Valores (CNV)

En el cuadro se resaltan aquellos instrumentos que presentaron variación real positiva entre un año y otro: en 2018 los únicos que presentaron crecimiento fueron los CPD y Pagars, mientras que al cierre de 2019 los instrumentos que crecieron fueron las ON, los FCl cerrados y los CPD. Con relación a las ON cabe mencionar que si bien el monto aumentó en 2019, la cantidad de emisiones disminuyó (en el régimen de ON PyME CNV Garantizada, según informó CNV, en el año 2018 se habían realizado 70 emisiones, mientras que en 2019 fueron 36).

Al cierre del año 2020 se observó crecimiento en ON, Acciones, CPD y Facturas de Crédito Electrónicas (comparando montos acumulados a Diciembre 2020 con los del año 2019 a precios de Diciembre 2020). Con respecto a las ON, CNV informó que un 20,3% de lo emitido en el año 2020 (\$ 82.377 millones) fue participación de YPF y sus relacionadas. Por otra parte, a lo largo del año se colocaron 200 obligaciones negociables: 175 del Régimen General; 11 Régimen Simplificado PyME y **14 ON del Régimen PyME CNV Garantizada**.

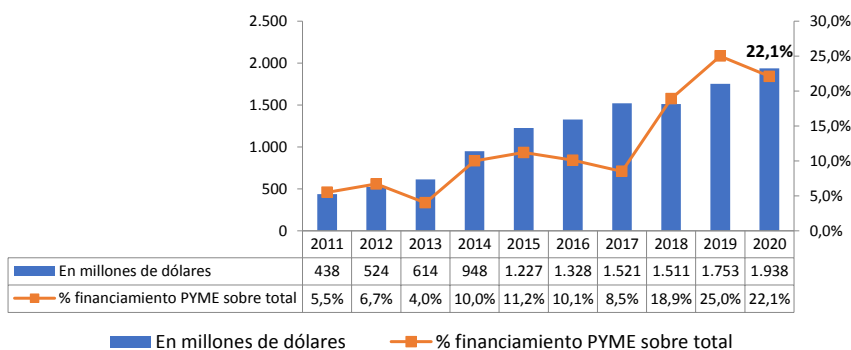
A lo largo del año 2020, el financiamiento PyME en el mercado de capitales alcanzó los \$ 135.809 millones. El siguiente gráfico presenta el financiamiento PyME acumulado en dólares y la participación del mismo como porcentaje del total del financiamiento, según información presentada por CNV, para los años desde 2011 hasta 2020:

FINANCIAMIENTO TOTAL PYME

Años 2011-2020

En millones de dólares estadounidenses

Fuente: Elaboración propia en base a CNV



El cheque de pago diferido (CPD) avalado se mantiene como el principal instrumento de financiamiento utilizado por las PyMEs, explicando el 79% del financiamiento de este segmento de empresas durante el año 2020. Según último Informe Mensual de Financiamiento en el mercado de capitales publicado por CNV, al cierre de Febrero 2021:

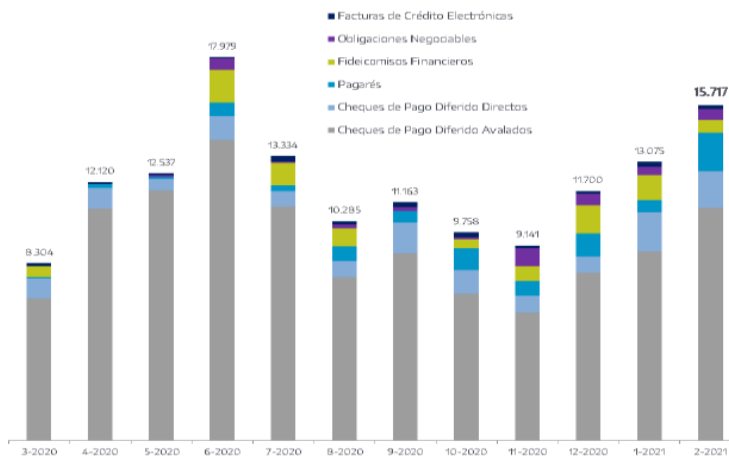
- El financiamiento PyME acumulado durante el primer bimestre del año 2021 alcanzó los \$ 28.792 millones (valor nominal). En el mes de Febrero el financiamiento Pyme ascendió a \$ 15.717 millones.
- El 80% del financiamiento de empresas PyMEs estuvo representado en la negociación de cheques de pago diferido, tanto en su versión avalado como garantizado (69% y 11%, respectivamente).
- Los restantes \$ 3.108 millones (20% del financiamiento total PyME) se repartieron entre: pagarés (\$ 1.827 millones), fideicomisos financieros

PyME (\$ 585 millones), obligaciones negociables bajo el los regímenes PyME (\$ 514 millones) y facturas de crédito electrónicas (\$ 182 millones).

- Durante el mes de febrero se registraron tres colocaciones de obligaciones negociables bajo el régimen PyMEs, mientras que no se registraron emisiones de ONs garantizadas a través de SGRs.
- El siguiente gráfico presentado por CNV informa la evolución mensual del financiamiento PYME por instrumento para los últimos 12 meses: (desde 3-2020 hasta el mes 2-2021)

Evolución de los montos colocados PyME – Total mercados

En millones de pesos
Fuente: CNV

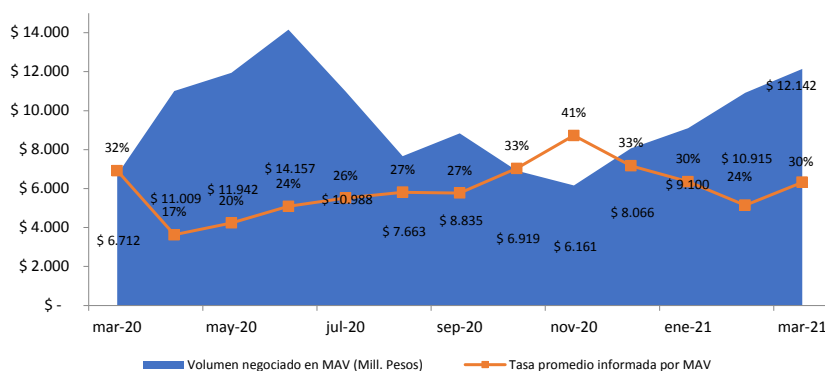


Tal como se observa, en todos los períodos el CPD representó el principal instrumento de financiamiento PYME. Cabe mencionar que la negociación de cheques en su modalidad electrónica (ECHEQs) presentó un crecimiento considerable durante el año 2020 debido a la crisis por Covid-19 para facilitar la negociación del instrumento en el marco del aislamiento social obligatorio.

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, en Marzo de 2021 la negociación de CPD tanto físicos como electrónicos (ECHEQ), FCE y Pagarés fue de \$ 22.754 millones, un 17% más que en el mes inmediato anterior. Se negociaron 21.261 Cheques (13.266 de ellos fueron ECHEQs) por un monto total de \$ 20.021 millones; 252 Pagarés (avalados y directos, en pesos y en dólares) por \$ 1.525 millones, correspondiendo el 100% de este volumen operado a Pagarés Digitales; y el resto correspondió a FCE (109 Facturas en pesos y 24 en dólares). Debe destacarse que durante el mes anterior, Febrero 2021, se realizaron las primeras negociaciones de FCE nominadas en Euros.

Con respecto a los CPD, en Marzo 2021 el segmento Avalado explicó el 58% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de 29,5%, 552 pbs. por sobre la tasa informada en el mes anterior. A continuación, se presenta la evolución en el último año del volumen total negociado de Cheques Avalados y su tasa promedio mensual, todo según informes mensuales del MAV:

**CPD Avalados: Montos en millones de pesos y tasa promedio por mes.
Marzo 2020-Marzo 2021**



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

- Memoria y Estados Contables correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 31 de Diciembre de 2019 y 2020
- 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 CREAR 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 CREAR 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.