

Buenos Aires, 28 de Abril 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, si bien comenzó a operar en el año 2019 luego de la incorporación del Grupo Alberdi como Socio Protector mayoritario, quien le dio a la Sociedad un nuevo impulso y logró su autorización definitiva para operar como S.G.R. el 8 de abril de 2019.
- Al cierre de su primer ejercicio completo con operaciones de garantía, 31 de diciembre de 2020, el Fondo de Riesgo (FDR) de ALIANZA S.G.R. contaba con aportes por \$ 82,6 millones, con un Fondo Contingente en cero. Durante dicho ejercicio la Sociedad sumó un total de 250 socios partícipes, habiendo asistido 100 PyMEs en el año, principalmente mediante CPD avalados.
- ALIANZA S.G.R. informó que al 31 de marzo de 2021 su FDR se mantuvo en \$ 82,6 millones, con un Contingente inferior a un millón (de \$ 466.371), y una valuación de las inversiones de su Fondo de \$ 118,5 millones, correspondiendo un 90% de estas a activos dolarizados. Al cierre de marzo, su riesgo vivo fue de \$ 102,9 millones, distribuido entre 54 PyMEs -principalmente radicadas en C.A.B.A. y de los sectores agropecuario y comercio- y compuesto 100% por garantías en pesos.
- 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 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

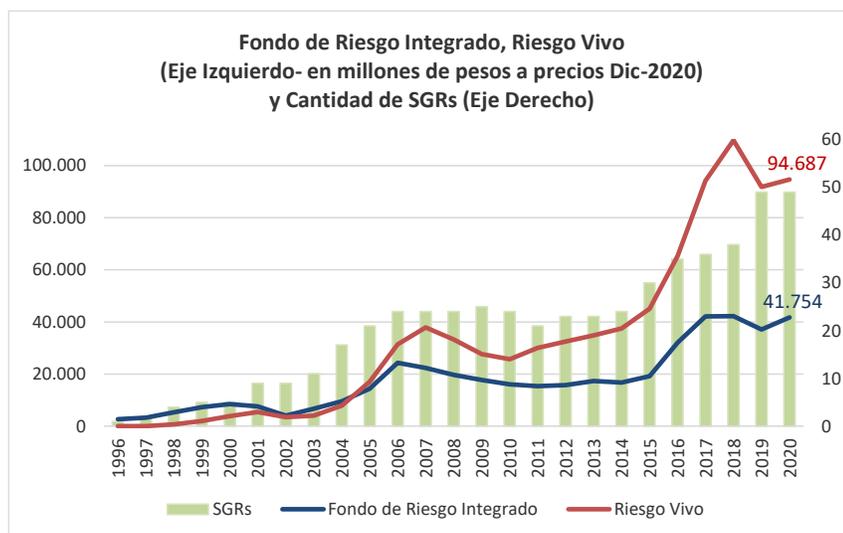
Evolución del negocio en su conjunto

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.

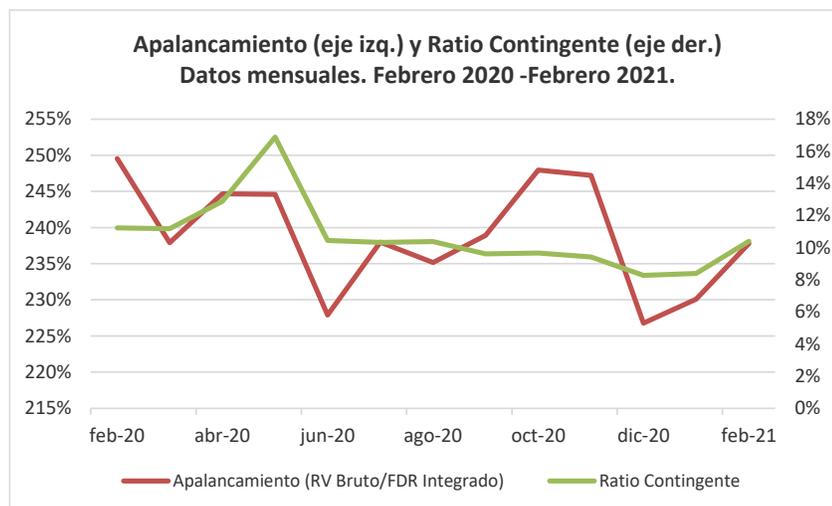
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de abril de 2019, la Resolución 21/2021 del 9 de abril de 2021 y demás normativa que a tales efectos dicte la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y LOS EMPRENDEDORES del Ministerio de Desarrollo Productivo (la "Autoridad de Aplicación").

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

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.

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: garantías financieras (de corto, mediano o largo plazo, para cualquier tipo 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.

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.

Según informes del Mercado Argentino de Valores (MAV), durante el año 2020 ALIANZA S.G.R. negoció \$ 240 millones entre CPD y ECHEQ, representando 0,2% de la negociación total. En el acumulado del primer trimestre del año 2021, la Sociedad representó 0,3% del total del monto negociado en el MAV.

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 21/2021, del 9 de abril de 2021. Con respecto al Fondo de Riesgo, la Resolución establece que actualmente todas las SGRs cuentan con un Fondo de Riesgo autorizado inicial de \$ 550 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 \$ 200 millones. Si la SGR contaba con un Fondo de Riesgo Total Computable inferior los \$ 200 millones al 9 de abril de 2021, la Resolución le otorga un plazo de 24 meses desde dicha fecha para adecuarlo.

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, ALIANZA S.G.R. fue autorizada para funcionar mediante Resolución de la Autoridad de Aplicación el día 8 de abril de 2019. 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 su riesgo vivo (RV) ascendió a \$ 28,1 millones. A dicha fecha, el Contingente se mantuvo en cero.

Al cierre del último ejercicio anual –primero completo en términos de operatoria de la SGR- el FDR Integrado se ubicó en \$ 82,6 millones, el Fondo Contingente se mantuvo en cero y el RV ascendió a \$ 94,6 millones. Durante el ejercicio, la Sociedad registró un nuevo aporte por \$ 2,2 millones, y ningún retiro al FDR.

A continuación, se presentan los siguientes indicadores para los últimos estados contables anuales, representativos 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.

	Dic. 2020	Dic. 2019
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	1,1	0,3
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	87,4%	286,5%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	0,0%	0,0%

ALIANZA S.G.R. informó que al 31 de marzo de 2021 su Fondo de Riesgo Computable se mantuvo en \$ 82,6 millones, el Fondo Contingente presentó valor positivo debido a una garantía caída no recuperada por \$ 466.371 (el 0,6% del FDR integrado) y un riesgo vivo en \$ 102,9 millones.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según estados contables al 31 de diciembre de 2020 el 99,1% de los activos de la Sociedad (incluyendo los activos del Fondo de Riesgo) se encontraban en disponibilidades e inversiones financieras:

	Dic. 2020	Dic. 2019
Disponibilidades / Activos	0,6%	0,5%
Inversiones / Activos	98,4%	99,3%
Créditos / Activos	0,9%	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 marzo de

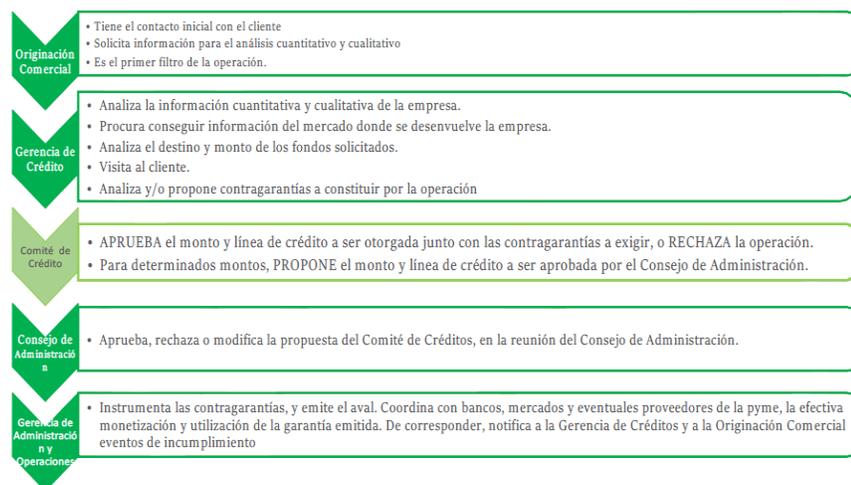
2021. Tal como se observa, las inversiones se concentraron en Títulos Públicos Nacionales (en dólares), seguidos por obligaciones negociables (en dólares) y acciones emitidas por sociedades extranjeras (CEDEAR). Cabe mencionar que la valuación presentada se encuentra a tipo de cambio oficial divisa comprador; si la valuación se hiciese a tipo de cambio implícito el valor del Fondo sería mayor.

Inversiones Fondo de Riesgo	31/3/2021	
Títulos públicos y Letras Nacionales	56.890.189	48,0%
Obligaciones Negociables	35.882.893	30,3%
CEDEAR Acciones	12.009.294	10,1%
Fondos Comunes de Inversión	6.945.847	5,9%
Instrumentos PyME	5.276.874	4,5%
Otros (cta cte, comitente, cauciones)	1.462.568	1,2%
Total inversiones (\$)	118.467.665	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 marzo 2021 el 100% del riesgo vivo era en pesos- y que el 90% 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.

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.

Al 31 de marzo de 2021 la Sociedad informó un riesgo vivo de \$ 102,9 millones distribuido entre 54 MiPYMEs; el 96% de dicho monto correspondió a CPD avalados, mientras que un 4% restante fue garantías sobre préstamos.

Los cuadros a continuación presentan la composición del riesgo vivo por sectores y provincias, según informó ALIANZA S.G.R. al 31 de marzo de 2021. Las garantías se han orientado principalmente a PyMEs radicadas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (más del 50% del RV a marzo) y de los sectores Agropecuario y de Comercio (representando cada uno más del 30% del RV):

Riesgo vivo por sectores al 31 de marzo de 2021		
Sector	Monto en pesos	Porcentaje
AGROPECUARIO	34.895.951	33,9%
COMERCIO	33.937.557	33,0%
CONSTRUCCIÓN	11.779.896	11,5%
INDUSTRIA	13.197.480	12,8%
SERVICIOS	9.042.801	8,8%
TOTAL	102.853.685	100,0%

Riesgo vivo por provincias al 31 de marzo de 2021		
Sector	Monto en pesos	Porcentaje
BUENOS AIRES	27.272.897	26,5%
CAPITAL FEDERAL	52.077.678	50,6%
CHACO	3.942.809	3,8%
CÓRDOBA	14.541.570	14,1%
FORMOSA	2.743.731	2,7%
LA RIOJA	875.000	0,9%
SAN LUIS	1.400.000	1,4%
TOTAL	102.853.685	100,0%

Por otro lado, cabe mencionar 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) y, según última información brindada por la Sociedad, el socio con mayor aval representó 4,96% de su FDR.

	Dic. 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	265,9%	206,6%

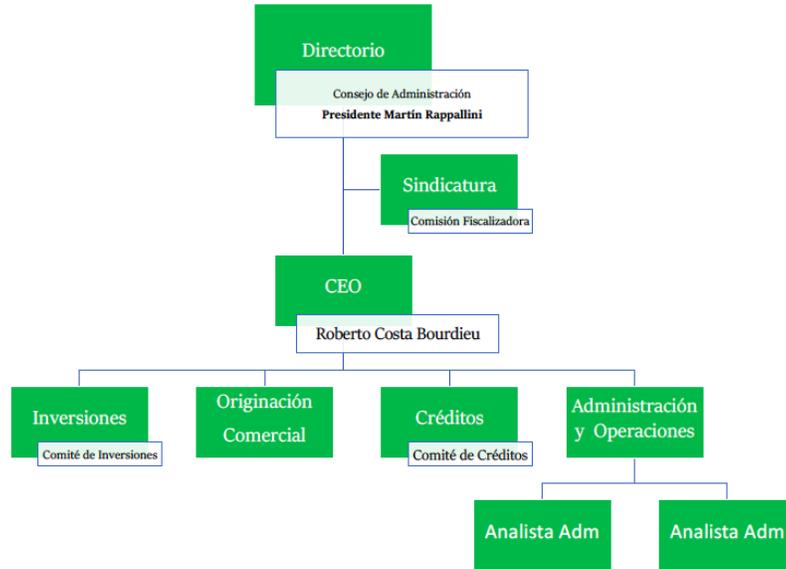
Tanto al cierre del ejercicio 2019 como al 31 de diciembre de 2020, el Fondo Contingente de la Sociedad se mantuvo en cero. A lo largo del ejercicio 2020 ALIANZA S.G.R. había afrontado un Contingente (de \$ 500 mil al 31 de marzo de 2020) si bien al poco tiempo recuperó la totalidad del mismo -ya al cierre del balance de Junio de 2020 el Fondo Contingente había vuelto a ubicarse en cero-.

Al 31 de marzo de 2020 la Sociedad informó que tuvo que afrontar garantías caídas de un socio partícipe, no recuperadas a dicha fecha, por un monto total de \$ 466.371, el 0,5% de su riesgo vivo.

Al cierre de los últimos estados contables, 31 de diciembre de 2020, la Sociedad presentó un riesgo vivo de casi \$ 95 millones con un monto de contragarantías asociado de \$ 251 millones, compuesto por: un 94% en fianzas, 4% prendas y un 2% restante 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 31 de diciembre 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 del ejercicio 2020, al 31 de marzo de 2020, la Sociedad ya había revertido su situación, presentando resultado operativo positivo. Al 31 de diciembre de 2020 el resultado operativo de la Sociedad representó el 0,5% de su patrimonio neto (incluyendo al FdR):

	Dic. 2020	Dic. 2019
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	0,5%	-0,1%
Rendimiento FdR / FdR	31,9%	18,1%

Por su parte, al 31 de diciembre de 2020 el rendimiento del Fondo de Riesgo representó el 32% 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 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 del Fondo Disponible al 31-03-2021	118.467.665	
Riesgo Vivo al 31-03-2021	102.853.685	
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	100.697.516	94.774.132
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recuperado)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 31-03-2021)	10.285.368	15.428.053
(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)	90.412.147	79.346.080
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial	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%	5,00
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,34
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,30
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	4,15
5. ADMINISTRACION	10%	4,00
6. RENTABILIDAD	10%	7,00
7. SENSIBILIDAD	20%	4,00
	Puntaje Final*	3,84

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

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

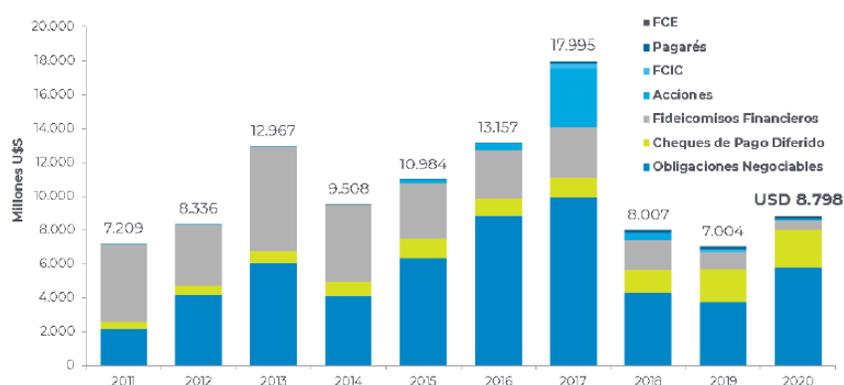
A continuación, se presenta un gráfico publicado por la Comisión Nacional de Valores con el financiamiento total anual del mercado de capitales expresado en dólares estadounidenses desde 2011 a 2020. En el cuadro siguiente se presenta el financiamiento por tipo de instrumento al cierre de los años 2017,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

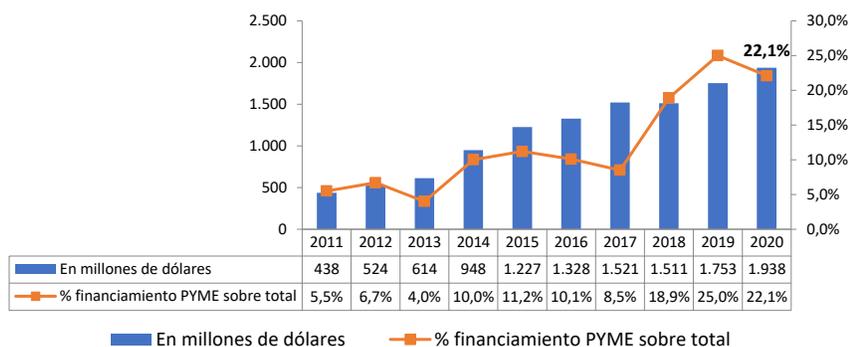
A lo largo del año 2020, el financiamiento PyME en el mercado de capitales alcanzó los \$ 135.809 millones. El siguiente gráfico presenta el financiamiento PyME acumulado en dólares y la participación del mismo como porcentaje del total del financiamiento, según información presentada por CNV, para los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

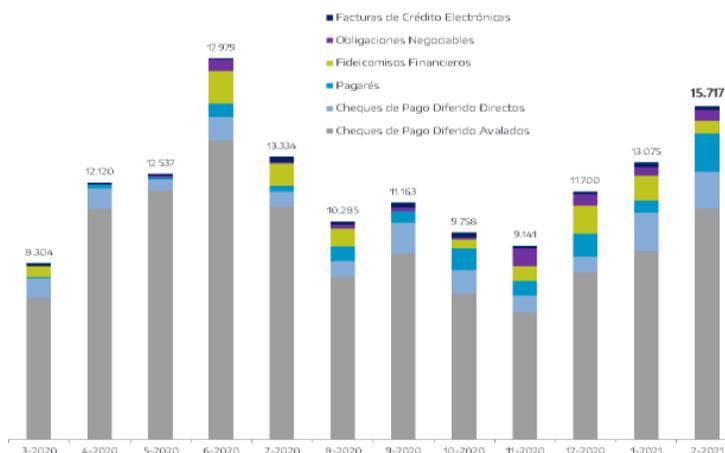
PyME (\$ 585 millones), obligaciones negociables bajo el régimen PyME (\$ 514 millones) y facturas de crédito electrónicas (\$ 182 millones).

- 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

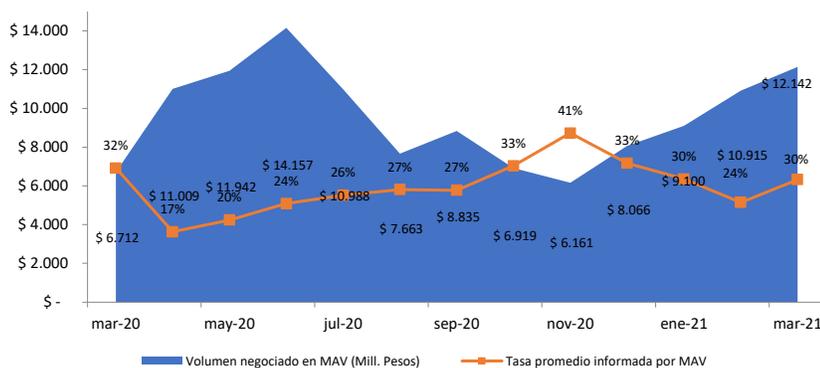


Tal como se observa, en todos los períodos el CPD representó el principal instrumento de financiamiento PYME. Cabe mencionar que la negociación de cheques en su modalidad electrónica (ECHEQs) presentó un crecimiento considerable durante el año 2020 debido a la crisis por Covid-19 para facilitar la negociación 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 anuales al 31 de diciembre de 2020 y 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.