

Buenos Aires, 11 de Mayo de 2021

AFIANZAR S.G.R.

Uruguay 680 Piso 1, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

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

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

Fundamentos principales de la calificación:

- En el año 2017 AFIANZAR S.G.R. atravesó un período de refundación a través de un cambio en su gestión, administración, sistemas de gestión y control, mudanza física, incorporación de nuevos socios protectores y apertura a PyMes de diferentes sectores y nuevas localidades.
- Durante el año 2020 la Sociedad presentó un crecimiento considerable, aumentando su riesgo vivo (RV) un 219% nominal entre el cierre de 2019 y el 31 de diciembre de 2020. **Al cierre del primer trimestre de 2021 la Sociedad informó un RV de \$ 531,9 millones**, concentrado principalmente en PyMEs del sector agropecuario, radicadas en Provincia de Buenos Aires.
- A lo largo del ejercicio 2020 el Fondo de Riesgo (FDR) de Afianzar S.G.R. **recibió nuevos aportes netos por \$ 326,1 millones. Al 31 de marzo de 2021 la Sociedad informó un FDR Computable de \$ 400,3 millones, con un Contingente inferior a \$ 404 mil (0,1% del FDR). La mora de AFIANZAR S.G.R. se mantiene baja en comparación con el Sistema.**
- Se considera favorable 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 AFIANZAR S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos**; bajo el escenario más desfavorable, el fondo disponible estimado final representaría el 62% 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

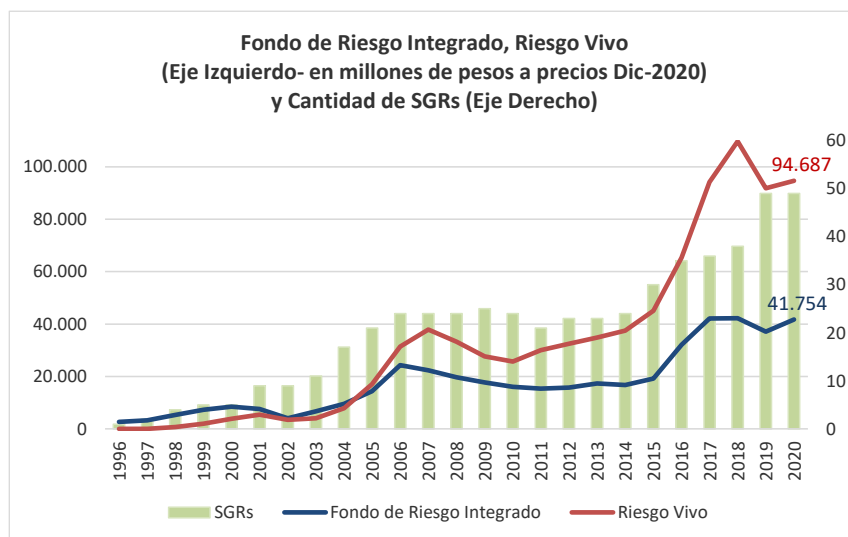
Evolución del sistema de SGRs en su conjunto

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.

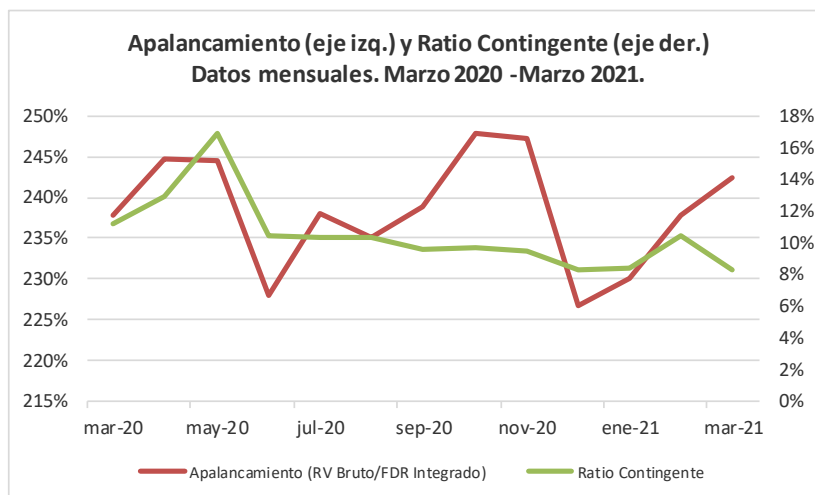
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de abril de 2019, la Resolución 21/2021 del 9 de abril de 2021 y demás normativa que a tales efectos dicte la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA 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 31 de marzo de 2021, el RV bruto total fue \$ 101.808 millones y el FDR Integrado fue \$ 41.975 millones, con una relación de apalancamiento (RV bruto/ FDR Integrado) de 243%. 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

Afianzar S.G.R. fue la quinta Sociedad de Garantía Recíproca fundada en el país a fines del año 1999 e inició operaciones en el año 2000, negociando líneas de crédito para sus Socios Partícipes, en su mayoría Productores Lácteos y Transportistas proveedores de Mastellone Hnos. S.A. (MHSA).

La SGR se ha convertido en un referente para el desarrollo de la actividad láctea y transporte asociado de dicha industria. Sin embargo, el nivel de actividad hasta el año 2017 había sido extremadamente bajo; según informaron las autoridades anteriores dicha situación fue consecuencia directa del destino de las garantías, circunscripto a pequeños productores de la cadena de valor de MHSA.

En Julio de 2017 la Sociedad comenzó un proceso de refundación a través de un cambio en su gestión, administración, sistemas de gestión y control, mudanza física de la empresa, incorporación de nuevos socios protectores y apertura a negocios de PyMes de diferentes sectores. La nueva administración se planteó como objetivo abrir el espectro de asistencia a empresas PyMEs en nuevos territorios y a nuevos sectores económicos y operar no sólo en la actividad tambera y de transporte de leche, sino también en otros sectores de transporte, producción y servicios en distintas zonas del interior del país.

Al asumir las funciones la nueva administración las garantías otorgadas ascendían a \$ 16,1 millones, de las cuales un 30% correspondían a garantías comerciales, un 27% eran garantías sobre cheques de pago diferido (CPD) y el resto correspondían a garantías financieras bancarias. Poco más de un año

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.

después, al 31 de diciembre de 2018, el riesgo vivo ascendía a \$ 80,2 millones, incrementando la emisión cerca de 400% desde el inicio de la gestión.

La Sociedad informó que durante el año 2019 otorgó 524 nuevas garantías por un total de \$ 145,1 millones y durante 2020 otorgó 414 nuevas garantías por \$ 432,5 millones. Al 31 de diciembre de 2020 alcanzó un riesgo vivo de \$ 368,4 millones, lo cual representó un crecimiento nominal de 219% en comparación con el RV al 31 de diciembre de 2019 (el mismo había sido de \$ 115,6 millones).

Al 31 de marzo de 2021 Afianzar S.G.R. informó un riesgo vivo de \$ 531,9 millones, compuesto en un 88,5% por garantías financieras con plazo menor o igual a un año (CPD). El resto del riesgo vivo se distribuyó entre avales a pagarés bursátil (10,0% del RV de la Sociedad al cierre del trimestre), garantías financieras con plazo mayor a 12 meses (0,9%) y garantías financieras bancarias con plazos mayores a dos años (el 0,6% restante).

Respecto a la negociación en el Mercado Argentino de Valores (MAV), durante el año 2018 Afianzar S.G.R. avaló \$ 64 millones en CPD y pagarés, representando el 0,2% de la negociación del Mercado y en el año 2019 avaló \$ 149 millones, manteniendo el 0,2% de participación. En 2020 la Sociedad negoció \$ 425 millones en el MAV, con una participación en la negociación total de 0,4%; y en el acumulado de los primeros cuatro meses del año 2021 aumentó su participación a 1,0%, luego de haber negociado \$ 474 millones de CPD, ECHEQ y pagarés entre enero y abril de 2021.

Cabe mencionar que en el mes de septiembre de 2017 Afianzar S.G.R. obtuvo la autorización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires para operar en cheques pagares en pesos y en dólares por un 400% del fondo de riesgo disponible.

Asimismo, el 1° de febrero de 2018 el Banco Central de la República Argentina inscribió a Afianzar S.G.R. en el Registro de Sociedades de Garantías Recíprocas de acuerdo a lo establecido por las disposiciones normativas vigentes, otorgándoles a las mismas el carácter de garantías preferidas autoliquidables.

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. Con respecto al Fondo de Riesgo, esta 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.

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 tres últimos estados contables anuales: 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	Dic. 2018
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	0,9	1,6	1,3
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	108,6%	63,9%	77,8%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	0,0%	0,3%	0,6%

Al 31 de diciembre de 2019 el FDR Integrado de Afianzar S.G.R. ascendía a \$ 73,9 millones, con un Contingente de \$ 226,0 mil (el 0,3% del Fondo Integrado) y un riesgo vivo (RV) de \$ 115,6 millones.

A lo largo del ejercicio 2020 el FDR de Afianzar S.G.R. recibió aportes netos por un total de \$ 326,1 millones, alcanzando al 31 de diciembre de 2020 su FDR máximo autorizado –a dicha fecha- de \$ 400 millones.

Al 31 de diciembre de 2020 el FDR se compuso de un Disponible de \$ 399,8 millones y un Contingente inferior a \$ 1 millón (de \$ 167.533). El RV ascendió a \$ 368,4 millones por lo cual su indicador de solvencia se ubicó en 0,9 y la relación entre el Contingente y FDR integrado se ubicó inferior a 0,1% (en 0,04%).

Cabe mencionar que la Sociedad ha presentado históricamente un alto porcentaje de recupero de su Contingente. En la memoria de sus estados contables al 31 de diciembre de 2020, Afianzar S.G.R. informó que durante el ejercicio 2020 tuvo que afrontar garantías caídas por \$ 15,4 millones y que pudo recuperar el 97% de este total, cerrando el ejercicio con un monto de deudores por garantías afrontadas de \$ 352.143. Asimismo, informó que el 71% de ese Contingente se generó en la primera mitad del año 2020, en concordancia con la fase inicial de la pandemia del COVID-19.

Al 31 de marzo de 2021 la Sociedad informó que recibió un nuevo aporte, alcanzando un FDR Integrado de \$ 400,3 millones, con un Contingente de \$ 403,8 mil (el 0,1% del FDR Integrado) y un RV en \$ 531,9 millones, ubicando al indicador de solvencia (RV/FDR disponible) en 1,3.

Con respecto al FDR, cabe recordar que producto de la reciente Resolución 21/2021, Afianzar S.G.R. se encuentra actualmente autorizada a integrar un Fondo de Riesgo de hasta \$ 550 millones, y que, previo a la Res. 455/2018 (bajo la administración anterior), la Sociedad contaba con un Fondo máximo autorizado de \$ 22 millones. En los últimos años, los Socios Protectores de Afianzar S.G.R. han demostrado capacidad para aumentar el capital.

Durante el año 2018 la Sociedad recibió aportes netos por \$ 41,6 millones, resultado de aportes por \$ 51,6 millones y retiros por casi \$ 10 millones. Al 31 de diciembre de 2018 el FDR Integrado se ubicó por sobre los \$ 62,4 millones. Durante el año 2019 el FDR de Afianzar S.G.R. tuvo retiros por \$ 5,8 millones, asociados a Socios Protectores que aportaron bajo la administración anterior, y recibió nuevos aportes por un total de \$ 17,3 millones, alcanzando así un Fondo de Riesgo Total Computable de \$ 73,9 millones. Tal como se mencionó, durante el año 2020 la Sociedad recibió aportes por más de \$ 326,1 millones, alcanzando al 31 de diciembre de 2020 el máximo autorizado con el cual contaba a dicha fecha (previo a la res. 21/2021) de \$ 400 millones.

Actualmente la Sociedad cuenta con 42 Socios Protectores, de los cuales 13 son personas jurídicas y el resto son personas físicas; y con 1.027 Socios Partícipes.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según estados contables al 31 de diciembre de 2020 las Disponibilidades y las Inversiones Financieras representaron cerca del 99% de los activos:

	Dic. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
Disponibilidades / Activos	0,1%	0,1%	0,0%
Inversiones / Activos	98,7%	93,3%	89,6%
Créditos / Activos	1,2%	6,6%	10,4%
Bienes de Uso / Activos	0,0%	0,0%	0,0%
Activos Intangibles / Activos	0,0%	0,0%	0,0%

La Sociedad presentó en los estados contables anuales desde 2017 hasta 2019 un relativamente alto porcentaje de créditos relacionado con los gastos vinculados al proceso de adecuación administrativa, los cuales inicialmente fueron financiados mediante un préstamo y luego asumidos por los nuevos Socios Protectores. Como consecuencia de ello, la Sociedad había registrado un crédito y una deuda. La Sociedad informó que durante el año 2020 esa deuda disminuyó (lo cual hizo bajar el porcentaje de créditos, acompañado por el crecimiento de activos), y que durante el tercer trimestre de 2021 cancelará el saldo en su totalidad.

En el cuadro a continuación se presenta la valuación y composición del Fondo de Riesgo informada por la Sociedad al 31 de marzo de 2021; la cartera de inversiones se encuentra colocada principalmente en Fondos Comunes de Inversión (27,8% de la cartera) y Obligaciones Negociables (24,6%), si bien también diversifica entre instrumentos PyME, Títulos Públicos Nacionales y Provinciales, Títulos Extranjeros, Caucciones, entre otros:

Inversiones Fondo de Riesgo	mar-21	
Títulos públicos Nacionales y Letras	37.904.298	8,6%
Títulos públicos Provinciales	35.290.479	8,0%
Fondos Comunes de Inversión	123.202.998	27,8%
Obligaciones Negociables	108.920.677	24,6%
Ttítulos extranjeros	23.981.676	5,4%
Depósitos a plazo fijo	20.285.560	4,6%
Instrumentos PyME (pagarés, FCI)	58.130.432	13,1%
Caucción bursatil	20.665.565	4,7%
Saldos de cuentas ctes y comitentes	14.853.301	3,4%
Total inversiones (\$)	443.234.986	100%

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que la mayoría de las garantías otorgadas son en pesos, si bien la Sociedad otorga también pagarés y préstamos bancarios en dólares. Al 31 de marzo de 2021 el 8% del riesgo vivo correspondió a garantías en dólares, mientras que el 34% de la cartera del FDR se encontraba en instrumentos nominados en dólares.

El Fondo de Riesgo de Afianzar S.G.R. es administrado por el Consejo de Administración, quien maneja los fondos en función de los parámetros establecidos por la Autoridad de Aplicación y, dentro de este marco de referencia, siguiendo también parámetros adicionales establecidos en conjunto con los Socios Protectores. En este sentido, el principio rector de la política de inversiones del FDR de la Sociedad es la Preservación del Capital por sobre el Rendimiento.

4. COMPOSICIÓN Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS

Afianzar S.G.R. cuenta con un Comité de Riesgos, conformado por el gerente general y el responsable de riesgos, que se reúne dos veces por semana para tratar las garantías a otorgar, y se maneja dentro de la Política de Riesgos definida por el Consejo. El sector comercial tiene a su cargo el otorgamiento de garantías dentro de los límites aprobados por el Comité de Riesgos y el Consejo de Administración.

La carpeta es controlada por la Administración a través de un “*check list*” que incluye toda la documentación necesaria para cumplir con todos los requisitos

incluidos en la resolución. Una vez verificada toda la documentación requerida, y que la operación planteada se encuentra dentro de los límites de crédito fijados por la SGR y por la Autoridad de Aplicación, el sector de Administración liquida la operación. Si falta alguna documentación, la carpeta se devuelve al sector comercial para ser completadas con la documentación faltante. Sólo se liquidan operaciones aprobadas por el Comité de Riesgos, quien, a su vez, define mensualmente los riesgos a ser asumido en materia de inversiones.

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). Según información brindada por Afianzar S.G.R. sobre su RV al 31 de marzo de 2021, el monto promedio otorgado a un socio representó el 1,0% del total del saldo vigente y el 0,8% del FDR Computable, y el mayor aval otorgado a un partícipe/tercero representó el 3,8% del riesgo vivo y cerca del 5,0% del FDR Integrado a dicha fecha.

Las garantías otorgadas por la SGR se enfocan principalmente en el sector agropecuario (79% del riesgo vivo al 31 de marzo de 2021) seguido por los sectores de servicios y transporte. En términos regionales, las garantías se concentran mayormente en PyMEs de la Provincia de Buenos Aires (48% del RV), si bien desde hace un tiempo las Provincias de Córdoba y Santa Fe también vienen aumentando su participación en el riesgo vivo de la Sociedad:

Riesgo Vivo por Sector al 31 de marzo de 2021		
Agropecuario	420.613.105	79,1%
Comercio	18.048.893	3,4%
Industria	361.605	0,1%
Servicios	47.700.918	9,0%
Transporte	45.186.393	8,5%
Total	531.910.914	100%

Riesgo Vivo por Provincia al 31 de marzo de 2021		
Buenos Aires	255.910.246	48,1%
C.A.B.A.	70.322.920	13,2%
Córdoba	66.183.120	12,4%
Entre Ríos	15.000.000	2,8%
La Pampa	1.895.509	0,4%
Neuquén	9.080.000	1,7%
Río Negro	7.404.400	1,4%
Santa Fe	101.760.000	19,1%
Santiago del Estero	2.500.000	0,5%
Tucumán	1.854.719	0,3%
Total	531.910.914	100%

Al cierre anual de diciembre de 2017 el Fondo Contingente se mantenía en cero. Al 31 de diciembre de 2018 el Fondo Contingente se ubicó en \$ 372.752, representando el 0,6% del Fondo de Riesgo Integrado y el 0,5% del saldo de garantías vigentes. Al 31 de diciembre de 2019 el Fondo Contingente de la Sociedad disminuyó a \$ 226 mil, luego de haber recuperado el 98% de las garantías afrontadas durante el año, representando así 0,2% del RV a dicha fecha.

	Dic. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
Fondo Contingente / Riesgo vivo	0,0%	0,2%	0,5%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	0,1%	0,2%	0,5%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	36,8%	3,9%	4,5%
Ratio Contragarantías	171,6%	179,8%	166,2%

Tal como se mencionó en el análisis del punto de Capitalización, **Afianzar S.G.R. presenta una buena política de recupero de contingente y seguimiento en la cobranza de las deudas por garantías afrontadas**; la Sociedad informó que a lo largo del ejercicio 2020 recuperó el 97% de las garantías que debió afrontar.

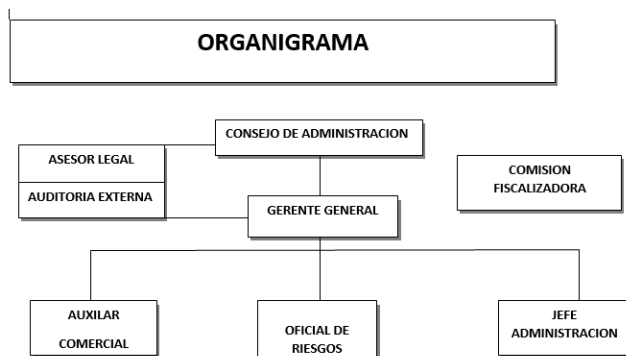
La Sociedad cerró el año 2020 con un Fondo Contingente en \$ 167,5 mil y un saldo acumulado de deudores por garantías afrontadas de \$ 352,1 mil. Al 31 de diciembre de 2021 el riesgo vivo se ubicó en \$ 368,4 millones, por lo cual los indicadores de Contingente/RV y Deudores por garantías afrontadas/RV fueron de 0,05% y 0,10%, respectivamente.

Cabe mencionar que los indicadores de cartera irregular de la Sociedad se mantienen inferiores al Sistema: según última información al 31 de marzo de 2021, la relación entre Contingente y FDR Computable para el total de SGRs fue 8,3%, y entre Contingente y RV bruto fue 3,4%, mientras que a dicha fecha para Afianzar S.G.R. ambos indicadores se ubicaron en 0,1%.

Todas las garantías otorgadas cuentan con contragarantías; al 31 de diciembre de 2020 estas representaron el 171,6% del riesgo vivo, distribuidas de la siguiente manera: 82,7% fianzas en pesos, 2,1% fianzas en dólares, 1,3% hipotecas en dólares, 0,6% en hipotecas en pesos, 1,0% prendas, y el 12,3% restante correspondió a otro tipo de contragarantías recibidas de socios partícipes.

5. ADMINISTRACIÓN

A continuación, se presenta el Organigrama de la Sociedad y la composición del Consejo de Administración:



CONSEJO DE ADMINISTRACION

APELLIDO	CARGO	REPRESENTA
VIRGINIA CRIADO	Presidente	Protectores
CLARA ALBANI	Vicepresidente	Protectores
JUAN JOSE NUÑEZ AGUILAR	Consejero	Participes
ROLANDO OSCAR CHAMO	Consejero Suplente	Protectores
RAUL CARLOS PAPPALARDO	Consejero Suplente	Protectores
GUILLERMO GARCIA	Consejero Suplente	Participes

Los consejeros titulares se reúnen como mínimo una vez al mes para definir la incorporación de nuevos socios participes y protectores, aprobar las garantías a otorgar, aprobar los estados contables, entre otros temas relevantes.

El Consejo de Administración define las políticas de riesgos y administración del Fondo de Riesgo. El gerente general tiene la responsabilidad de cumplir y controlar el manejo de la compañía dentro de las políticas definidas por el Consejo.

En el caso de inversiones, se opera dentro de los parámetros permitidos por la autoridad de aplicación y se encuentran definidas las entidades financieras y agentes de bolsa con que se opera.

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

La Sociedad proyectaba para fin del año 2018 tener integrado un Fondo de Riesgo de \$60 millones y un riesgo vivo cercano a \$90 millones. Al 31 de diciembre de 2018 el Fondo de Riesgo Computable superó los \$ 62 millones - un valor casi 3 veces superior al que presentaba la SGR a fines de 2017 - y las garantías otorgadas vigentes ascendieron a \$ 80 millones, cumpliendo así con las proyecciones previstas. Para fin del año 2019 la Sociedad proyectaba alcanzar un FDR cercano a los \$ 100 millones, si bien - en línea con la situación del sector - terminó recibiendo menos aportes de los esperados y cerró el año 2019 con un

Fondo de \$ 74 millones. Al 31 de diciembre de 2019 el RV de la Sociedad ascendió a \$ 116 millones.

Tal como se mencionó, durante el año 2020 la Sociedad creció en aportes al FDR y en emisión de garantías, recibiendo nuevos aportes netos por más de \$ 326 millones y alcanzando al 31 de diciembre de 2020 el Fondo de Riesgo máximo autorizado a dicha fecha de \$ 400 millones. Respecto a la cantidad de Socios Partícipes/ terceros, al 31 de diciembre de 2020 la Sociedad informó un total de 1.026 socios, con un riesgo vivo superior a \$ 368 millones, distribuido entre 136 socios con garantías vigentes.

La Sociedad proyecta seguir creciendo en emisión de avales, acompañando el aumento alcanzado en el Fondo de Riesgo. Al 31 de marzo de 2021 informó que su RV ascendió \$ 532 millones, distribuido entre 131 Socios partícipes/terceros.

Auditoría externa

A partir de los Estados Contables cerrados el 31 de marzo de 2020 la auditoría es desarrollada por Piccardo & Cía. en conformidad con las normas de auditoría establecidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Los estados contables del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2019 y del período intermedio finalizado el 30 de septiembre de 2019 fueron auditados por otro profesional. Todos los informes mencionados han sido emitidos con opinión favorable sin salvedades.

Sistema informativo

Afianzar S.G.R. cuenta con un sistema contable TEZAMAT que permite llevar la contabilidad de la empresa brindando flexibilidad en la definición y administración del Plan de Cuentas y Centro de costos.

Afianzar S.G.R. se encuentra trabajando con un sistema informático que permite gestionar de manera rápida y eficiente el creciente flujo de operaciones y añadir módulos para la gestión de otros negocios, en caso de ser necesario. Como siguiente etapa la Sociedad planea trabajar en la programación del sistema para la utilización de herramientas de análisis y reportes.

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Según últimos estados contables, al 31 de diciembre de 2020, Afianzar S.G.R. no poseía saldos ni operaciones con sociedades relacionadas.

6. RENTABILIDAD

En los últimos ejercicios analizados, la Sociedad presentó cierta volatilidad en su resultado operativo. Al 31 de diciembre de 2018 su resultado operativo fue positivo, lo cual revertió la situación del año anterior (al cierre de 2017 la utilidad había sido negativa debido al bajo nivel de otorgamiento de garantías y el proceso de transición de la Sociedad). Sin embargo, al 31 de diciembre de 2019 la Sociedad volvió a presentar resultado operativo negativo del orden del -3% del PN (incluyendo al FDR). Hacia mitad del ejercicio 2020 el resultado operativo de la Sociedad pasó a ser positivo nuevamente, y finalmente cerró el año, al 31 de diciembre de 2020, con una relación del 0,9% sobre el patrimonio total (que incluye al FDR):

	Dic. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
Rtado. Operativo / PN (con FDR)	0,9%	-3,1%	0,2%
Rendimiento FDR / FDR	18,0%	38,1%	16,3%

Por otro lado, el rendimiento del Fondo al 31 de diciembre de 2019 fue del 38% sobre el valor del FDR Integrado a dicha fecha; y del 18% al 31 de diciembre de 2020. 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 Afianzar 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 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	443.234.986	
Riesgo Vivo al 31-03-21	531.910.914	
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	376.749.738	354.587.989
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recuperó)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 31-03-2021)	53.191.091	79.786.637
(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)	323.558.647	274.801.352
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial	73%	62%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de AFIANZAR S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo del 62% (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.

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%	4,50
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,34
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,30
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	2,75
5. ADMINISTRACION	10%	3,16
6. RENTABILIDAD	10%	4,00
7. SENSIBILIDAD	20%	3,00
	Puntaje Final*	2,99

*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 2,99.

La calificación de AFIANZAR S.G.R se mantiene en Categoría A+.

ANEXO I – Financiamiento en el mercado de capitales

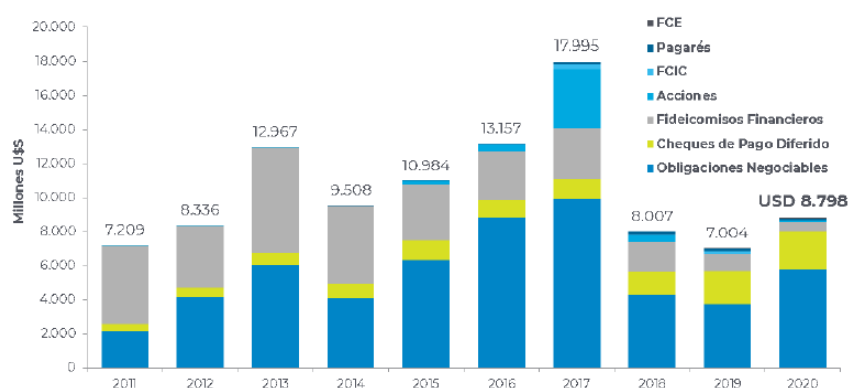
A continuación, se presenta un gráfico publicado por la Comisión Nacional de Valores con el financiamiento total anual del mercado de capitales expresado en dólares estadounidenses desde 2011 a 2020. En el cuadro siguiente se presenta el financiamiento por tipo de instrumento al cierre de los años 2017,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

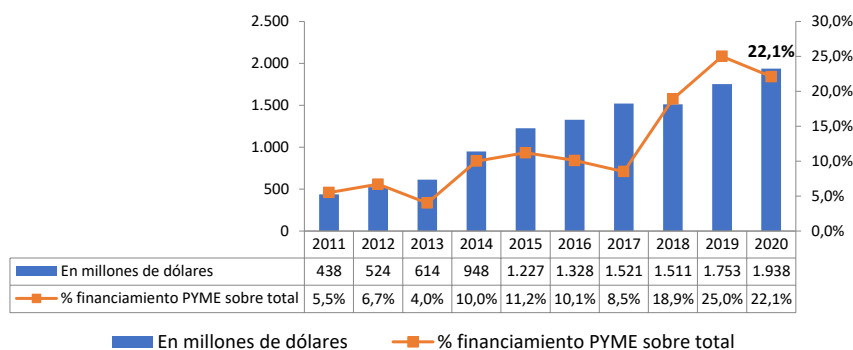
A lo largo del año 2020, el financiamiento PyME en el mercado de capitales alcanzó los \$ 135.809 millones. El siguiente gráfico presenta el financiamiento PyME acumulado en dólares y la participación del mismo como porcentaje del total del financiamiento, según información presentada por CNV, para los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

FINANCIAMIENTO TOTAL PYME

Años 2011-2020

En millones de dólares estadounidenses

Fuente: Elaboración propia en base a CNV



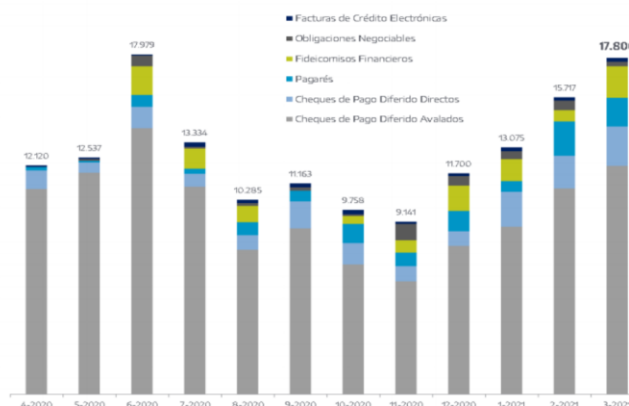
El cheque de pago diferido (CPD) avalado se mantiene como el principal instrumento de financiamiento utilizado por las PyMEs, explicando el 79% del financiamiento de este segmento de empresas durante el año 2020. Según último Informe Mensual de Financiamiento en el mercado de capitales publicado por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

- Durante el primer trimestre del 2021, el financiamiento PyME en el mercado de capitales alcanzó los \$46.598 millones, mostrando una variación positiva de 68% respecto al mismo período del año anterior.
- En el mes de marzo el financiamiento obtenido por las pequeñas y medianas empresas en el mercado de capitales ascendió a \$17.806 millones; sobre este total, el mayor porcentaje correspondió a la negociación de cheques de pago diferidos en sus segmentos avalado y directo. Entre ambos tipos se concentró el 80% del financiamiento PyME.

- Los restantes \$3.636 millones (20% del financiamiento total PyME) se repartieron entre los demás instrumentos PyME: fideicomisos financieros PyME (\$1.684 millones), Pagarés (\$1.498 millones), obligaciones negociables bajo el régimen ON Garantizada (\$235 millones; no se registraron colocaciones de ONs bajo el régimen PyME este mes) y facturas de crédito electrónicas (\$219 millones).
- El siguiente gráfico presentado por CNV informa la evolución mensual del financiamiento PYME por instrumento para los últimos 12 meses: (desde 4-2020 hasta el mes 3-2021)

Evolución de los montos colocados PyME - Total mercados

En millones de pesos
Fuente: CNV

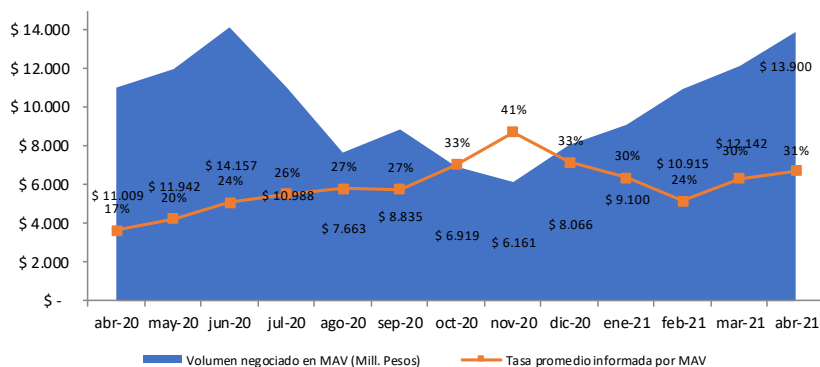


Tal como se observa, en todos los períodos el CPD representó el principal instrumento de financiamiento PYME. Cabe mencionar que la negociación de cheques en su modalidad electrónica (ECHEQs) presentó un crecimiento considerable durante el año 2020 debido a la crisis por Covid-19 para facilitar la negociación 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 abril de 2021 la negociación de CPD tanto físicos como electrónicos (ECHEQ), FCE y Pagarés fue de \$ 27.367 millones, un 20% más que en el mes inmediato anterior. Se negociaron 20.203 Cheques (13.861 de ellos fueron ECHEQs) por un monto total de \$ 23.379 millones; 270 Pagarés (avalados y directos, en pesos y en dólares) por \$ 3.721 millones, correspondiendo el 100% de este volumen operado a Pagarés Digitales; y el resto correspondió a FCE (130 Facturas en pesos y 19 en dólares). Debe destacarse que, a principio de año (durante el mes de febrero de 2021) se realizaron las primeras negociaciones de FCE nominadas en Euros.

Con respecto a los CPD, en abril 2021 el segmento Avalado explicó el 59% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de 31,4%, 190 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.
Abril 2020-Abril 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

- Estados Contables y Memoria correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2020, 2019, 2018 y 2017.
- 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 AFIANZAR 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 AFIANZAR 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.