



Buenos Aires, 21 de octubre de 2022

AVAL AR S.G.R.

Av. Gral. Las Heras 1666 Piso 3, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

Capacidad de hacer frente a los compromisos	Calificación LP	Calificación CP
AVAL AR S.G.R.	A	A+

Nota: La definición de la calificación se encuentra al final del dictamen y corresponde a la capacidad de pago de la Sociedad en el Largo Plazo (LP). 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, la calificación referida a la capacidad de pago en el Corto Plazo (CP) puede ser hasta dos categorías superior a la correspondiente de LP.

Fundamentos principales de la calificación:

- AVAL AR S.G.R. presenta adecuados indicadores de capitalización y rentabilidad. Desde fines del año 2019 la Sociedad decidió no aumentar su apalancamiento, manteniendo al indicador de solvencia (Riesgo Vivo/Fondo Disponible) por debajo de 2,5.
- **Al 30 de septiembre de 2022 AVAL AR S.G.R. informó un Fondo de Riesgo (FDR) Integrado en \$ 408 millones**, con FDR Disponible en \$ 394 millones, valuado en \$ 547 millones, y un **Riesgo Vivo (RV) en \$ 613 millones**.
- Según información provista por la Sociedad, **su cartera presenta buena calidad, con socios partícipes en buena situación financiera** (según indicadores crediticios como NOSIS y central de deudores del BCRA). **El indicador de morosidad de AVAL AR S.G.R. se mantiene inferior al presentado por el total de SGRs**. Al 30 de septiembre de 2022 la Sociedad distribuyó su RV entre 195 socios partícipes/terceros de todos los sectores económicos. Los principales instrumentos avalados por la Sociedad son CPD en pesos, seguidos por avales bancarios y pagarés en dólares.
- Bajo el escenario desfavorable de sensibilidad estimado, que incorpora un contexto de recesión económica, aumento de garantías caídas sin recuperar y deterioro de la cartera de inversiones, se observa que **el FDR de AVAL AR S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos**; el fondo disponible estimado final representaría el 63% del fondo inicial.

Analista Responsable	Julieta Picorelli jpicorelli@evaluadora.com.ar
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli Hernán Arguiz Gustavo Reyes
Manual de Calificación	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación para Sociedades de Garantía Recíproca
Último Estado Contable	Estados Contables al 30 de junio de 2022

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

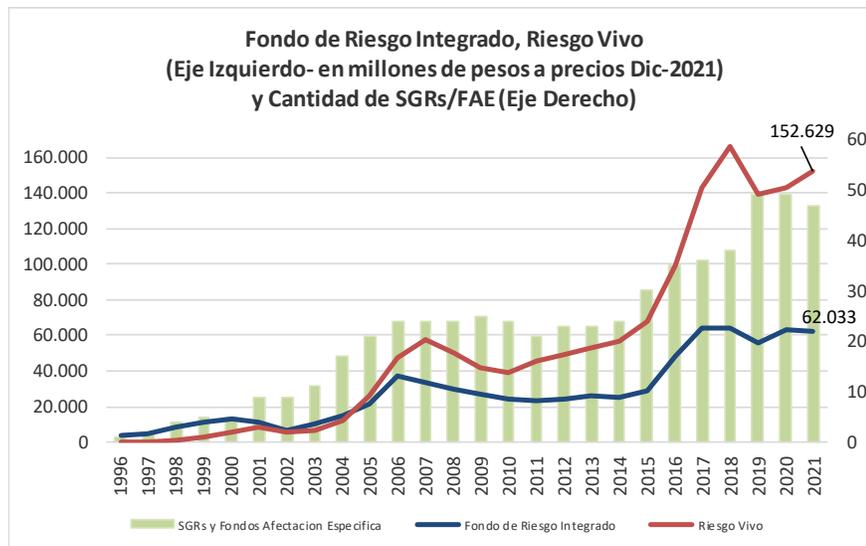
Evolución del sistema de SGRs en su conjunto

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/Terceros 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.

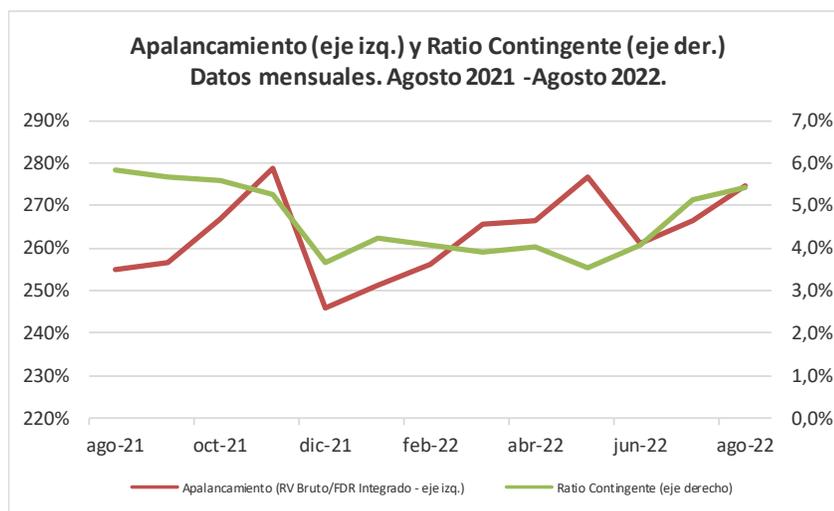
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de julio de 2018, la Resolución 21/2021 del 9 de abril de 2021 y demás normativa que a tales efectos dicte la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y LOS EMPRENDEDORES del Ministerio de Desarrollo 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 2021. 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 2003-2006 y entre 2015-2017. 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). Comparando los datos al 31 de diciembre de 2021 con los del 31 de diciembre de 2020 -expresados en pesos de diciembre 2021- se observa un crecimiento real del riesgo vivo del orden del 6%, y un leve descenso del Fondo de Riesgo Computable total del sistema (del -2%):



Según última información de la Autoridad de Aplicación, al cierre de agosto de 2022 el sistema contaba con 45 SGRs autorizadas a funcionar y 2 Fondos de Afectación Específica, con un RV bruto total de \$ 211.770 millones y un FDR Integrado de \$ 77.131 millones. La relación de apalancamiento (RV bruto/ FDR Integrado) fue así de 275%; y el indicador de Contingente/FDR Integrado para el total se ubicó en 5,4%, revirtiendo-desde junio 2022- la tendencia decreciente que había a principio de año:



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

Aval Ar S.G.R. fue autorizada para funcionar el 29 de octubre de 2015 y comenzó a otorgar garantías a principios del año 2016. Al 31 de diciembre de 2016 el Fondo de Riesgo de la Sociedad ya había alcanzado los \$ 100 millones, el máximo autorizado a dicha fecha. Actualmente, en función de la Resolución 21/2021, la Sociedad cuenta con un máximo autorizado de \$ 550 millones.

Con fecha 1° de septiembre de 2017 el Banco Central de la República Argentina (BCRA) le otorgó a la Sociedad la inscripción en el Registro de sociedades de Garantía Recíproca (artículo 80 de la Ley N° 24.467) para que sus avales sean considerados como Garantía Preferida A.

Aval Ar S.G.R. ofrece a sus Socios Partícipes garantías financieras monetizadas a través del Mercado de Capitales y de Bancos. Las operaciones de Aval Ar S.G.R. se concentran principalmente en Pymes ubicadas en CABA y Provincia de Buenos Aires, seguidas por Pymes de Córdoba, Santa Fe y Salta, si bien también asiste a empresas de otras 16 provincias del país.

Según Informes del Instituto Argentino de Mercados de Capitales y del Mercado Argentino de Valores (MAV), durante el año 2017 Aval Ar S.G.R. representó el 1,4% de la negociación total de cheques de pago diferido (CPD) avalados, y durante 2018 otorgó avales por \$ 645 millones, el 1,6% de la negociación total de CPD y pagarés del segmento avalado. En el año 2019 la Sociedad negoció \$ 1.016 millones en CPD y pagarés avalados, representando 1,3% del total negociado en el MAV, y en el acumulado del año 2020 AVALAR S.G.R. negoció \$

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.

778 millones, el 0,7% del total negociado. En el año 2021 la Sociedad negoció \$ 1.257 millones, representando 0,8% de la negociación en el MAV y en el acumulado entre enero y septiembre de 2022 AVAL AR S.G.R. presentó una negociación en pesos de \$ 975 millones –entre CPD, ECHEQs y pagarés en pesos, representando el 0,7% de lo negociado en el MAV, y cerca de USD 1 millón de pagarés en dólares, sobre un total de USD 118 millones negociados.

Según informó la Sociedad, al 30 de septiembre de 2022 su riesgo vivo fue \$ 613 millones, compuesto de la siguiente manera: un 46,4% correspondió a garantías sobre CPD, un 23,2% sobre entidades financieras, y un 30,4% restante sobre pagaré bursátil (en dólares y en pesos).

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.

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 el último intermedio: 1. Solvencia, calculado como riesgo vivo (RV) sobre FDR Disponible; 2. Capitalización, producto del FDR Integrado sobre el RV; y 3. Calidad del capital, calculado como FDR Contingente sobre FDR Integrado.

Indicador	Jun. 2022	Dic. 2021	Dic. 2020
1. Solvencia	1,8	1,3	1,3
2. Capitalización (%)	56,7%	76,1%	81,2%
3. Calidad del capital (%)	1,6%	0,6%	6,6%

Al cierre del ejercicio 2019 la Sociedad contaba con un FDR Integrado en \$ 308 millones y durante el ejercicio 2020 recibió nuevos aportes netos por más de 70 millones, aumentando su Fondo de Riesgo Disponible a \$ 352 millones al 31 de diciembre de 2020. A dicha fecha, el riesgo vivo disminuyó a \$ 464 millones por

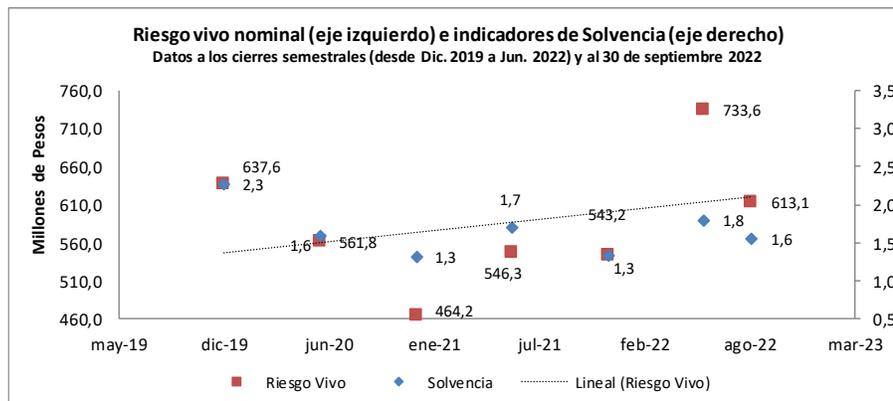
lo cual el indicador de Solvencia se ubicó en 1,3, y el Fondo Contingente fue de \$ 25 millones, un 6,6% del Fondo Integrado.

Al 31 de diciembre de 2021 la Sociedad contaba con un FDR Integrado en \$ 413,2 millones, resultado de un FDR Disponible en \$ 410,9 millones y un Contingente de \$ 2,3 millones. A dicha fecha el RV se ubicó en \$ 543,2 millones, estableciendo así un indicador de solvencia de 1,3, y el indicador de contingente sobre FDR integrado disminuyó a 0,6%.

Según último balance al 30 de junio de 2022 el FDR integrado de Aval Ar S.G.R. fue de \$ 415,7 millones, con un Disponible en \$ 409,0 millones y un Contingente (sin netear el fondo provisionado) de \$ 6,7 millones. Su indicador de solvencia se ubicó en 1,8, ya que su RV cerró en \$ 733,6 millones.

Según última información provista por la Sociedad, al 30 de septiembre de 2022 su FDR integrado fue de \$ 408,0 millones, resultado de un FDR Disponible en \$ 393,9 millones y un Contingente (sin netear el fondo provisionado) de \$ 14,1 millones. Asimismo, su indicador de solvencia se ubicó en 1,6, producto de un RV en \$ 613,1 millones y el Fondo Disponible nominal de \$ 393,9 millones. La Sociedad informó que al 30 de septiembre de 2022 su Fondo disponible alcanzó una valuación de \$ 547,3 millones.

Con relación al Contingente, AVAL AR S.G.R. informó que tiene como política de morosidad no renovar aquellas operaciones de Socios Participes que no paguen los intereses, e iniciar las correspondientes acciones legales; de esta manera, comienza con la gestión de cobro lo antes posible. Asimismo, el aumento nominal del contingente desde el año 2020 se asoció a la variación del tipo de cambio para aquellos avales caídos en dólares.



Por otro lado, y tal como se observa en el gráfico anterior, desde fines del año 2019 la Sociedad decidió no aumentar su apalancamiento, manteniendo al indicador de solvencia (Riesgo Vivo/Fondo Disponible) por debajo de 2,5.

Desde el comienzo de la Sociedad, sus Socios Protectores han demostrado capacidad para realizar aportes. Durante el ejercicio 2016 el Fondo de Riesgo de la Sociedad alcanzó el máximo autorizado a dicha fecha de \$ 100 millones y durante el ejercicio 2017 el Fondo de Riesgo mantuvo el mismo máximo autorizado, totalmente integrado. La Resolución 455/2018 había otorgado a la Sociedad la facultad para ampliar su Fondo hasta \$ 200 millones y, con fecha 4 de diciembre de 2018, Aval Ar S.G.R. recibió autorización para ampliarlo en hasta \$ 400 millones. Según estados contables anuales, durante el ejercicio 2019 el FDR de Aval AR S.G.R. recibió nuevos aportes netos por más de \$ 108 millones, durante el año 2020 los aportes netos al FDR (aportes menos retiros) de los Socios Protectores ascendieron a \$ 71 millones y durante el ejercicio 2021 estos aportes netos fueron de \$ 36 millones. Producto de la Resolución 21/2021 la Sociedad cuenta actualmente con un máximo autorizado de \$ 550 millones, de los cuales tenía integrados cerca de \$ 408 millones al 30 de septiembre de 2022.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según últimos estados contables presentados, al 30 de junio de 2022 las disponibilidades e inversiones financieras representaron cerca del 95% de los activos. El porcentaje de créditos en el activo había crecido en los últimos años - debido principalmente a los deudores por garantías afrontadas y la mencionada política de morosidad de la Sociedad-, si bien según último cierre anual al 31 de diciembre de 2021 ya se observaba un marcado descenso del mismo:

Composición del Activo	Jun. 2022	Dic. 2021	Dic. 2020
Disponibilidades	3,2%	1,9%	7,9%
Inversiones	91,8%	94,1%	79,2%
Créditos	4,4%	3,3%	12,7%
Bienes de Uso	0,6%	0,7%	0,2%
Otros activos (ejemplo intangibles)	0,1%	0,1%	0,0%

Inversiones Fondo de Riesgo al 30-09-22	en \$	en %
Obligaciones Negociables	335.915.546	61,4%
Títulos Públicos Nacionales	44.191.334	8,1%
Cauciones	34.017.765	6,2%
SalDOS en cuentas comitentes y bancos	13.646.283	2,5%
Títulos Extranjeros	9.647.172	1,8%
Fondos Comunes de Inversión	5.825.004	1,1%
Acciones	47.556.813	8,7%
Activos PyMES (incluyendo FCI)	56.548.718	10,3%
Total inversiones (\$)	547.348.634	100%

En el cuadro anterior se presenta la composición y valuación de las inversiones del FDR Disponible informado por la Sociedad al 30 de septiembre de 2022; las inversiones del Fondo de Riesgo alcanzaron una valuación de \$ 547,3 millones y se colocaron principalmente en Obligaciones Negociables (61% de la cartera), seguidas por Acciones (9%), Títulos Públicos Nacionales (8%) y Caucciones (6%), entre otros instrumentos.

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que la Sociedad otorga garantías en pesos y en dólares (particularmente relacionadas al sector agropecuario), y una parte de las inversiones del Fondo de Riesgo se encuentran en instrumentos en dólares. Al 30 de septiembre de 2022 el RV en dólares de la sociedad representó el 26% del riesgo vivo total (correspondiente a avales sobre pagarés en dólares) y cerca del 85% de las inversiones del FDR disponible se encontraba colocado en instrumentos en dólares.

4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS

Aval Ar S.G.R. posee un procedimiento para el otorgamiento de las Garantías a sus Socios Partícipes, a cargo del Área de Riesgo, en el marco de las políticas establecidas por la Asamblea de Socios y el Consejo de Administración.

El Área de Riesgo tiene a su cargo la evaluación del riesgo crediticio y la verificación de la documentación de respaldo. La documentación que se solicita tanto a personas físicas como jurídicas es principalmente contable (certificación de ingresos/balances, detalles de ingresos y deudas bancarias y financieras, manifestaciones de bienes, etc.). Asimismo, a las personas jurídicas se solicita la documentación legal correspondiente a la sociedad y en todos los casos se le pide que firmen una declaración jurada con relación a los datos suministrados, entre otra información.

Cabe destacar que, según la última información provista por la AVALAR S.G.R., **su cartera de PyMes avaladas presenta buena diversificación y calidad, presentando la gran mayoría de sus socios partícipes una buena situación financiera**; según análisis de indicadores crediticios como NOSIS y la central de deudores del BCRA, el 96% de sus socios partícipes/terceros se encuentran en Situación 1, representando alrededor del 94% del RV al cierre de septiembre 2022.

La normativa vigente limita la exposición de riesgo por el otorgamiento de garantías al 5% del Fondo de Riesgo Disponible para un mismo Socio Partícipe y/o Tercero (incluyendo a las empresas controladas, vinculadas y/o integrantes del grupo); y la Sociedad informó que cumple con la normativa, corroborando que al momento de otorgar y monetizar cada aval el mismo represente menos

del 5% del Fondo Disponible a esa fecha. Al 30 de septiembre de 2022 la Sociedad diversificó su RV entre 195 socios partícipes/terceros.

Según información provista por la Sociedad al 30 de septiembre de 2022 las garantías otorgadas por AVAL AR S.G.R. se diversificaron entre todos los sectores económicos, y geográficamente se concentraron en PyMEs radicadas en la Provincia de Buenos Aires y CABA, seguidas por las Provincias de Córdoba y Santa Fe, si bien la Sociedad también otorga garantías a PyMEs de otras 17 provincias del país. A continuación, se presentan los cuadros de participación del riesgo vivo por sectores y provincias al 30 de septiembre de 2022:

RV por Provincias al 30-09-2022	
Provincias	en %
CABA	28,4%
BUENOS AIRES	25,4%
CORDOBA	16,6%
SANTA FE	13,2%
SALTA	4,2%
LA PAMPA	2,1%
TUCUMAN	1,8%
CORRIENTES	1,2%
JUJUY	0,9%
SAN LUIS	0,9%
CHACO	0,7%
ENTRE RIOS	0,7%
MENDOZA	0,7%
MISIONES	0,7%
SANTA CRUZ	0,7%
SGO.DEL ESTERO	0,5%
TIERRA DEL FGO	0,5%
CHUBUT	0,2%
NEUQUEN	0,2%
RIO NEGRO	0,2%
SAN JUAN	0,2%
TOTAL	100,0%

RV por sectores al 30-09-2022	
Sector	en %
Agropecuario	23%
Industria y Minería	28%
Comercio	18%
Servicios	16%
Construcción	12%
Otros	3%
TOTAL	100,0%

Con respecto a la morosidad, al 31 de diciembre de 2020 el Fondo Contingente (neto de provisiones) había cerrado en \$ 25,0 millones, el 5,4% del RV a dicha fecha, mientras que los deudores por garantías afrontadas ascendieron a \$ 105,8 millones, el 22,8% del RV. Al cierre del balance a diciembre de 2021 el Contingente disminuyó a \$ 2,3 millones - el 0,4% del RV-, con un monto de deudores por garantías afrontadas de \$ 5,3 millones, el 1,0% del riesgo vivo a dicho cierre. Según último balance al 30 de junio de 2022, el Contingente cerró en \$ 6,7 millones (el 0,9% del RV) y el monto de deudores por garantías afrontadas ascendió a \$ 8,7 millones, representando un porcentaje similar al cierre anual anterior, con respecto al riesgo vivo (1,2%).

Indicadores de Riesgo	Jun. 2022	Dic. 2021	Dic. 2020
Fondo Contingente / Riesgo vivo	0,9%	0,4%	5,4%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	1,2%	1,0%	22,8%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	23,2%	56,3%	52,3%
Ratio Contragarantías	514,8%	504,1%	566,0%

Aval Ar S.G.R. exige a sus Socios Partícipes contragarantías de al menos 100% del aval solicitado. Las mismas consisten 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. Al 30 de junio de 2022 las contragarantías representaron el 515% de las garantías otorgadas vigentes, y su composición fue la siguiente: 84,3% fianzas; 8,5% hipotecas; 5,5% prendas; y un poco más del 1,7% restante correspondió a otras contragarantías recibidas de socios partícipes.

Cabe mencionar que el porcentaje de morosidad de la Sociedad se mantiene inferior al presentado por el total de SGRs; según última información del sistema al 31 de agosto de 2022 el sistema en su conjunto presentó un indicador de mora total sobre RV bruto de 3,8%, mientras que para AVAL AR S.G.R. este valor se ubicó en 1,6%.

5. ADMINISTRACIÓN

El Consejo de Administración de Aval Ar S.G.R. se compone del Presidente, Vicepresidente y cuatro Consejeros, dos de ellos en representación de los Socios Partícipes y dos por los Socios Protectores.

El equipo de trabajo se compone de un Gerente General y tres Responsables de las siguientes áreas: Comercial; Administración y Operaciones; y Riesgo.

Gerencia General: Coordina las tareas de las restantes áreas existentes fijando los objetivos que permitan el cumplimiento de las políticas establecidas por la Asamblea de Socios y el Consejo de Administración.

Área Comercial: Tiene a su cargo los programas de vinculación de los Socios Partícipes y Protectores, incluyendo el diseño y la adaptación de los productos y el desarrollo de las líneas de financiamiento para ser utilizadas por los Socios Partícipes y de beneficios impositivos y renta para los Socios Protectores al formar parte del Fondo de Riesgo.

Área Administrativa y de Operaciones: Tiene a su cargo las tareas relacionadas con el cumplimiento de normas sobre socios, contables e impositivas, así como las tareas concernientes a la instrumentación de todas las operaciones que efectúen los Socios Partícipes y Protectores.

Área de Riesgo: Tiene a su cargo la evaluación del riesgo crediticio y la verificación de la documentación de respaldo.

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

Al cierre del ejercicio 2017 Aval Ar presentó un apalancamiento medido como stock de garantías sobre Fondo de Riesgo Integrado de 2,3, coherente con la proyección que la entidad había realizado al principio del ejercicio. Entre 2017 y 2016 las garantías vigentes crecieron un 118%.

El ejercicio 2018 cerró con un riesgo vivo de \$ 401 millones, un 73% superior al valor presentado a fin del año 2017. Por su parte, y producto de las nuevas autorizaciones, el FDR también presentó crecimiento, alcanzando al 31 de diciembre de 2018 un valor integrado superior a \$ 216 millones. El apalancamiento (medido como RV/FDR integrado) se ubicó así en 1,9.

Al 31 de diciembre de 2019 el riesgo vivo cerró en \$ 638 millones, evidenciando un crecimiento nominal del 59% con relación al cierre del ejercicio anterior; mientras que el Fondo Integrado (disponible más contingente provisionado) se

ubicó en \$ 308 millones, un 43% más que al cierre de diciembre 2018. La Sociedad cerró el año 2019 con un apalancamiento (RV/FDR integrado) de 2,1.

La Sociedad terminó el ejercicio 2020 con un riesgo vivo en \$ 464 millones y un Fondo de Riesgo Integrado en \$ 377 millones, estableciendo así una relación entre ambos de 1,2. Tal como se mencionó en el análisis de capitalización y apalancamiento, Aval Ar S.G.R. decidió disminuir su riesgo vivo durante el año 2020, estimando mantener la relación de apalancamiento por debajo de 2,5.

Al cierre del ejercicio 2021 el RV de la Sociedad se ubicó en \$ 543 millones y su FDR Integrado fue de \$ 413 millones, manteniendo una relación en 1,3. Al 30 de septiembre de 2022 el RV informado por la Sociedad aumentó a \$ 613 millones y su FDR integrado fue \$ 408 millones, con una relación entre ambos de 1,5.

Auditoría externa

La auditoría es desarrollada por el Dr. José Luis Serpa, quien practica la revisión de los estados contables de acuerdo con la aplicación de los procedimientos establecidos por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.

Sistema informativo

La entidad desarrolló su propio sistema de gestión enfocado directamente a las SGRs; el cual ya se encuentra terminado y en funcionamiento.

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

La Sociedad no posee saldos ni operaciones con sociedades relacionadas.

6. RENTABILIDAD

Desde el cierre al 31 de diciembre de 2016 (el primer ejercicio completo de operatoria de la Sociedad) AVAL AR S.G.R. presenta ganancia operativa. Al cierre de los ejercicios 2017, 2018 y 2019 el resultado operativo representó entre el 0,2% y el 0,7% del patrimonio total (incluyendo FDR); y dicha relación se ubicó en 0,1% al 31 de diciembre de 2020. Al cierre del ejercicio 2021 – y en el anualizado del primer semestre del ejercicio 2022- la relación entre el resultado operativo y el PN total se mantuvo en niveles similares:

Indicador	Jun. 2022	Dic. 2021	Dic. 2020
Rtado. Operativo / PN (con FDR)	0,1%	0,1%	0,1%
Rendimiento FDR / FDR	35,4%	25,4%	44,8%

* El resultado operativo y el rendimiento del FDR del balance intermedio están anualizados.

Respecto al rendimiento del Fondo de Riesgo, al cierre del último ejercicio anual de diciembre de 2021 se obtuvo una relación sobre el valor final del Fondo Integrado de 25%. Cabe mencionar que este indicador de Rendimiento del FDR sobre el valor del FDR toma el rendimiento del período del estado contable analizado (anualizado en caso que corresponda), valuado a tipo de cambio según Autoridad de Aplicación, sobre el valor del Fondo nominal al cierre del período. Por este motivo, además de considerar la valuación aplicada, cabe mencionar que, si sobre el final del período aumentan o disminuyen los aportes al Fondo, el indicador de rendimiento podría 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 un contexto de crisis económica –donde se afecte el pago de los avales otorgados-, y considerando también un posible deterioro de la cartera de las Sociedades de Garantía Recíproca debido a la tenencia de títulos públicos nacionales y otros instrumentos afectados por las 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 30 de septiembre de 2022. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la última información disponible, al cierre de septiembre.

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.

DATOS INICIALES AL 30-09-2022		VALORES	
Valor de Inversiones del Fondo Disponible		\$ 547.348.634	
Riesgo Vivo		\$ 613.054.759	
ESCENARIOS DESFAVORABLES			
Variables Consideradas	Escenario a	Escenario b	
Valor de Inversiones del Fondo Disponible			
Sensibilidad (pérdida del valor de inversiones)	15%	20%	
(1) Fondo Disponible con pérdida valor de inversiones	\$ 465.246.339	\$ 437.878.907	
Riesgo Vivo			
(2) Sensibilidad (garantías caídas por crisis sin recuperado)	10%	15%	
(3) Caída del Riesgo Vivo sobre valor inicial	\$ 61.305.476	\$ 91.958.214	
(4) Valor final del Fondo Disponible neto de caída en RV (1)-(3)	\$ 403.940.863	\$ 345.920.693	
Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (%)	74%	63%	

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.

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de AVAL AR S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo de 63% (fondo disponible estimado final 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 AVAL AR 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 al 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.

CONCEPTO	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%	3,10
5. ADMINISTRACION	10%	4,00
6. RENTABILIDAD	10%	4,40
7. SENSIBILIDAD	20%	4,00
PUNTAJE FINAL *	100%	3,37

* 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 3.37. La calificación de AVAL AR S.G.R. referida a la capacidad de pago sobre las obligaciones de Largo Plazo (LP) se mantiene en Categoría A.

De acuerdo con el mencionado MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACION PARA SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA, la calificación referida a la capacidad de pago con relación a las obligaciones de Corto Plazo (CP) de la Sociedad puede ser hasta dos categorías superiores a la correspondiente calificación de LP.

La calificación de CP de AVAL AR S.G.R. se mantiene en Categoría A+ y su calificación de LP se mantiene en Categoría A.

ANEXO I – Financiamiento en el mercado de capitales

Mensualmente la Comisión Nacional de Valores (CNV) presenta un informe sobre el financiamiento en el mercado de capitales, el cual incluye información sobre financiamiento PyME. Según informó la CNV al cierre de diciembre 2021, **a lo largo del año 2021 el financiamiento total en el mercado de capitales alcanzó \$ 1.042.383 millones y el financiamiento PyME fue de \$ 268.062 millones.** Con respecto al financiamiento total, al cierre del año 2021 el mismo exhibió una variación positiva de 68% respecto al mismo período del año anterior, y se compuso del siguiente modo según instrumentos²:

Acumulado 2021	Fideicomisos Financieros	Obligaciones Negociables	Acciones	Cheques de Pago Diferido	Pagarés	Facturas de Crédito Electrónicas	FCE Cerrados
Valor (millones \$)	95.580	624.911	6.540	264.553	41.019	4.240	5.540
Cantidad	140	231	2	230.744	3.280	1.844	4
Var. Interanual	135%	54%	-15%	69%	644%	99%	518%

Fuente: CNV

A continuación, se presenta un gráfico publicado por la CNV con la evolución del **financiamiento total anual del mercado de capitales expresado en dólares estadounidenses desde 2006 a 2021**:

Financiamiento Total acumulado período enero-diciembre por instrumento

En millones de dólares estadounidenses (según tipo de cambio Com. "A" 3500 del BCRA)

Fuente: CNV



² Cabe mencionar que del acumulado total de \$ 1.042.383 millones, el 24% correspondió a emisiones de YPF S.A. y sus subsidiarias (\$ 248.746 millones).

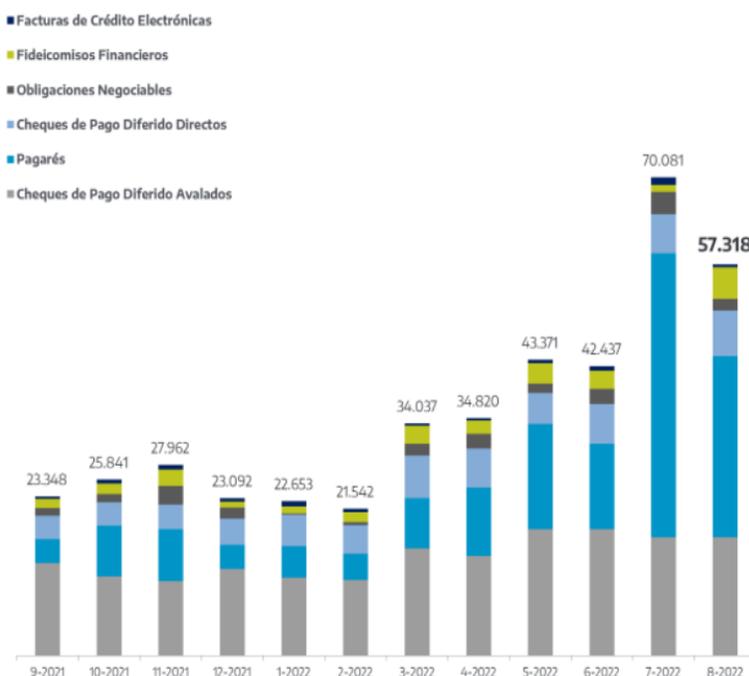
Con respecto al financiamiento utilizado por las PyMEs, el cheque de pago diferido (CPD) avalado se mantiene como el principal instrumento –tal como ocurrió en los últimos años-, explicando la mayor parte del financiamiento de este segmento de empresas durante el año 2021.

Según el último Informe mensual publicado por CNV al cierre de agosto de 2022:

- En los últimos doce meses, el monto de financiamiento obtenido por las emisoras PyME a través de los instrumentos ofrecidos en oferta pública y/o negociación en los mercados autorizados alcanzó \$ 426.504 millones, monto superior en 103% al obtenido en el período de doce meses inmediatamente anterior (\$ 209.700 millones).
- El siguiente gráfico presentado por CNV informa la evolución mensual del financiamiento PYME por instrumento para los últimos 12 meses: (desde 09-2021 hasta el mes 08-2022).

Evolución de los montos colocados PyME – Total mercados

En millones de pesos - Fuente: CNV

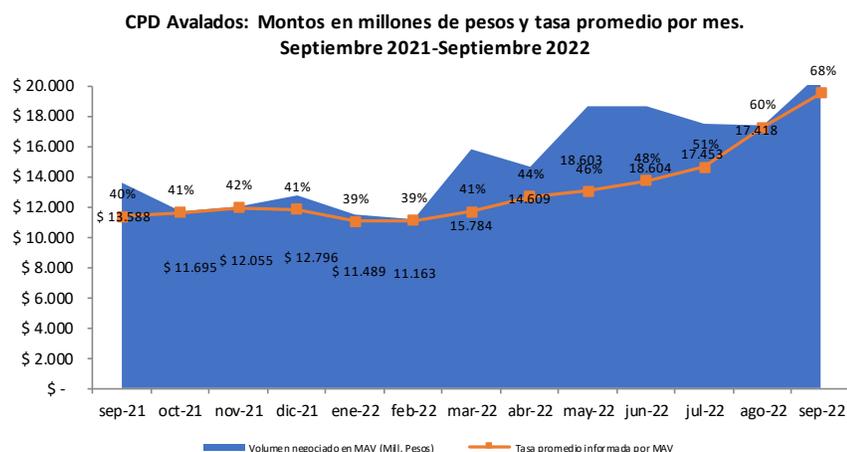


Tal como se observa, hasta junio de 2022 el CPD representó el principal instrumento de financiamiento PYME, si bien en los últimos años fue ganando participación el pagaré y ya desde el mes de julio de 2022 representa una mayor proporción que el CPD. Cabe mencionar que la negociación de cheques en su modalidad electrónica (ECHEQs) creció desde el año 2020 para facilitar su negociación en el marco del aislamiento social por la pandemia de Covid-19.

Según CNV, en el mes de agosto 2022 el financiamiento obtenido por las pequeñas y medianas empresas en el mercado de capitales ascendió a \$ 57.318 millones; sobre este total, el 46% correspondió a la negociación de pagarés, negociándose un monto de \$ 26.557 millones. Le siguió el cheque de pago diferido en sus segmentos avalado y directo (\$ 17.325 millones en CPD avalados y \$ 6.699 millones los directos); y el resto del financiamiento PyME se repartió entre: fideicomisos financieros PyME por \$ 4.610 millones, obligaciones negociables por \$ 1.679 millones (fueron diez colocaciones que se emitieron bajo el régimen PyME garantizadas por SGR, de las cuales, ocho constituyeron salidas a la oferta pública), y facturas de crédito electrónicas por \$ 450 millones.

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 septiembre de 2022 la negociación de CPD tanto físicos como electrónicos (ECHEQ), FCE y Pagarés fue de \$ 81.489 millones, un 13% más que el mes inmediato anterior. Se negociaron 18.563 Cheques (15.832 de ellos fueron ECHEQs) por un monto total de \$ 45.728 millones; 1.260 Pagarés (avalados y directos, en pesos y en dólares) por \$ 35.224 millones; y el resto correspondió a FCE (149 Facturas en pesos y 32 en dólares, por un monto total de \$ 464 millones y U\$S 516 mil respectivamente).

Con respecto a los CPD, en septiembre de 2022 el segmento Avalado explicó el 46% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de 68,32%, 784 pbs. por encima de 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:



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 intermedios al 30 de junio de 2022
- Estados Contables anuales al 31 de diciembre de 2021, 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.

El Agente de Calificación no audita la veracidad de la información suministrada por el cliente, emitiendo una calificación de riesgo basada en un análisis completo de toda la información disponible y de acuerdo a las pautas establecidas en sus metodologías de calificación (art. 39, Secc. X, Cap. I, Tit. IX de las Normas CNV). La información cuantitativa y cualitativa suministrada por AVAL AR S.G.R. se ha tomado como fidedigna y por tanto libera al Agente de Calificación de cualquier consecuencia de los eventuales errores 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.