



Buenos Aires, 07 de noviembre de 2022

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 LP	Calificación CP
AFIANZAR 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). La calificación referida a la capacidad de pago en el Corto Plazo (CP) se asigna 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.

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 administración, sistemas de gestión y control, incorporación de nuevos socios protectores y apertura a nuevas PyMes. Desde el año 2020 la Sociedad presenta un crecimiento considerable.
- **Con fecha 15 de diciembre de 2021 AFIANZAR S.G.R. recibió autorización para ampliar su Fondo de Riesgo máximo hasta \$ 825 millones; y al 30 de septiembre de 2022 informó un FDR Computable de \$ 763 millones, con un Contingente nulo.** Históricamente la mora de AFIANZAR S.G.R. se ha mantenido baja en comparación con el Sistema de SGRs.
- **Al 30 de septiembre de 2022 la Sociedad informó un riesgo vivo (RV) de \$ 567 millones,** distribuido entre 204 partícipes de todos los sectores económicos y 16 provincias del país, principalmente Buenos Aires, Santa Fe y Córdoba. Según información provista por la Sociedad, **su cartera presenta muy buena calidad, con socios partícipes en buena situación financiera** (según indicadores crediticios como la central de deudores del BCRA).
- Bajo un análisis de sensibilidad 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 AFIANZAR S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos; bajo el escenario más desfavorable, el fondo disponible estimado final representaría cerca del 72% del fondo inicial.**

Analista Responsable	Julieta Picorelli jpcorelli@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

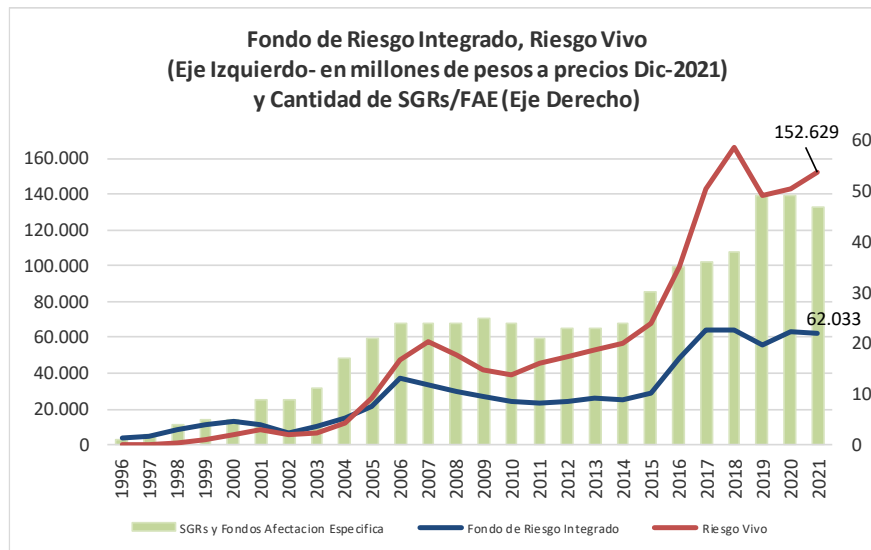
Evolución del sistema de SGRs en su conjunto

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 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.

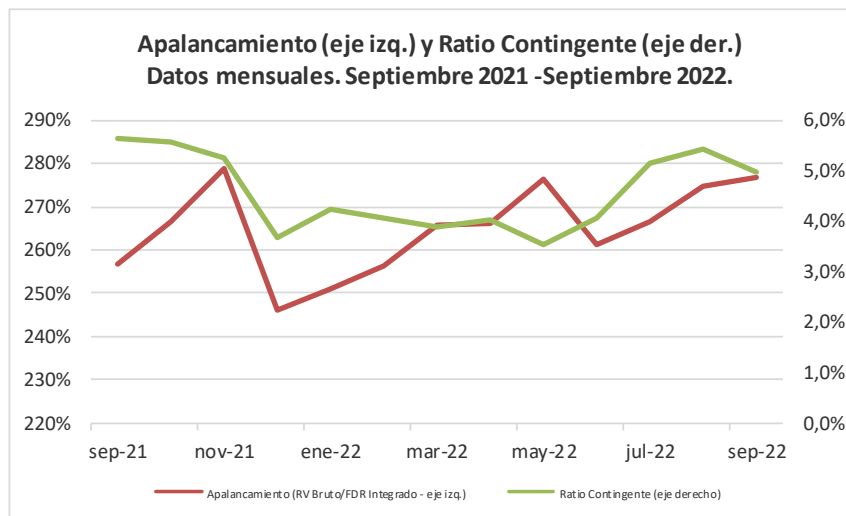
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de julio de 2018, la Resolución 21/2021 del 9 de abril de 2021 y demás normativa que a tales efectos dicte la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y LOS EMPRENDEDORES del Ministerio de Desarrollo 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 septiembre de 2022 el sistema contaba con 45 SGRs y 2 Fondos de Afectación Especifica, con un RV bruto total de \$ 226.014 millones y un FDR Integrado de \$ 81.672 millones. La relación de apalancamiento (RV bruto/ FDR Integrado) fue así de 277%; y el indicador de Contingente/FDR Integrado para el total se ubicó en 5,0%, presentando cierta baja con respecto al mes anterior (5,4% en agosto 2022):



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). La expansión de la SGR continuó durante el año 2021, cerrando el balance anual a diciembre en un riesgo vivo de \$1.158,5 millones.

Afianzar S.G.R. informó que al 30 de septiembre de 2022 su riesgo vivo fue de \$ 567,1 millones, compuesto en un 42,2% por garantías financieras con plazo menor o igual a un año, un 36,9% correspondiente a pagarés bursátiles, un 20,7% garantías financieras con plazo mayor a 12 meses, y cerca de un 0,3% restante correspondiente a garantías financieras bancarias.

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 2021 aumentó su participación a 0,8%, luego de haber negociado \$ 1.242 millones de CPD, ECHEQ y pagarés entre enero y diciembre. Entre enero y septiembre de 2022 Afianzar S.G.R. lleva negociados en el MAV más de \$ 264 millones de CPD en pesos (incluyendo ECHEQs) y pagarés por USD 647 mil.

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, 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	0,7	1,4	0,9
2. Capitalización (%)	150,6%	70,5%	108,6%
3. Calidad del capital (%)	0,0%	0,0%	0,0%

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 Fondo Contingente fue inferior a \$ 1 millón (de \$ 167.533) y el RV ascendió a \$ 368,4 millones.

Al cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2021, el FDR integrado fue \$ 816,2 millones, con un Fondo Contingente de cero y un Disponible en \$ 816,2 millones. El RV ascendió a \$ 1.158,5 millones por lo cual su indicador de solvencia se ubicó en 1,4. Según último balance al 30 de junio de 2022 el indicador de solvencia fue 0,7 producto de un RV en \$ 526,4 millones y un FDR Disponible en \$ 792,6 millones (igual al FDR Computable debido a que el Contingente fue cero).

Con respecto al FDR cabe recordar que en función de la Resolución 21/2021 todas las SGRs cuentan automáticamente con un Fondo de Riesgo máximo autorizado de \$ 550 millones. **Con fecha 15 de diciembre de 2021 AFIANZAR S.G.R. recibió autorización para ampliar su Fondo de Riesgo (FDR) máximo a \$ 825 millones.** Al 30 de septiembre de 2022 la Sociedad informó un Fondo Computable de \$ 762,8 millones y un riesgo vivo de \$ 567,1 millones. También informó que a dicha fecha el contingente se mantuvo en cero. El Disponible fue \$ 762,8 millones, por lo cual su indicador de solvencia se mantuvo en 0,7.

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 había generado en la primera mitad del año 2020, en concordancia con la fase inicial de la pandemia del COVID-19. Tal como se mencionó, durante el año 2021 la Sociedad tuvo que afrontar algunas garantías caídas que fue recuperando, llegando al 31 de diciembre de 2021 con un Fondo Contingente nulo. Cabe destacar que esta situación se mantuvo al cierre del último balance intermedio al 30 de junio de 2022 y a la última información brindada por la Sociedad, al 30 de septiembre de 2022.

Asimismo, en los últimos años, los Socios Protectores de Afianzar S.G.R. han demostrado capacidad para aumentar el capital. Previo a la Res. 455/2018 (bajo la administración anterior), la Sociedad contaba con un Fondo máximo autorizado de \$ 22 millones. Durante el año 2018 la Sociedad recibió aportes netos por \$ 41,6 millones, y llegó al 31 de diciembre de 2018 con un FDR Integrado superior a \$ 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. 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; y durante el año 2021 siguió recibiendo aportes netos, en conjunto con autorización para ampliar su FDR máximo a \$ 825 millones, **alcanzando al 31 de diciembre de 2021 una Integración de su FDR de \$ 816,2 millones.**

Al 30 de septiembre de 2022 la Sociedad informó un FDR nominal en \$ 762,8 millones (si bien en los primeros 9 meses del ejercicio 2022 recibió algunos aportes, tuvo vencimientos y retiros que superaron estos aportes); y que cuenta con 45 Socios Protectores, de los cuales 16 son personas jurídicas y 29 son personas físicas, y con 1.031 Socios Partícipes.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según últimos estados contables al 30 de junio de 2022 las Disponibilidades y las Inversiones Financieras representaron más del 99% de los activos, por lo cual se considera favorable su composición:

Composición del Activo	Jun. 2022	Dic. 2021	Dic. 2020
Disponibilidades	0,1%	0,0%	0,1%
Inversiones	99,3%	99,8%	98,7%
Créditos	0,6%	0,2%	1,2%
Bienes de Uso	0,0%	0,0%	0,0%
Otros activos (ejemplo intangibles)	0,0%	0,0%	0,0%

La Sociedad presentó en los balances desde 2017 hasta 2019 un relativamente alto porcentaje de créditos debido a gastos vinculados al proceso de adecuación administrativa, los cuales inicialmente habían sido financiados mediante un préstamo y luego asumidos por los nuevos Socios Protectores. Como consecuencia, 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) y en 2021 la misma fue cancelada en su totalidad.

A continuación, se presenta la valuación y composición de las inversiones del FDR Disponible informada por la Sociedad al 30 de septiembre de 2022; la cartera se encuentra diversificada entre Obligaciones Negociables (32%), Depósitos a Plazo Fijo (30%) e Instrumentos PyME (22% FCI PyME, ON PyME y pagarés), entre otros instrumentos:

Inversiones FDR al 30-09-2022	en \$	en %
Títulos Públicos Nacionales y Letras	61.007.193	5,6%
Obligaciones Negociables	343.400.935	31,8%
Fondos Comunes de Inversión	56.862.066	5,3%
Títulos extranjeros	46.511.273	4,3%
Depósitos a plazo fijo	326.154.572	30,2%
Instrumentos PyME (pagarés, FCI y ON)	236.425.586	21,9%
Saldos de cuentas ctes y comitentes	10.076.447	0,9%
Total inversiones (\$)	1.080.438.070	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 30 de septiembre de 2022 el 23,7% del riesgo vivo correspondió a garantías en dólares, mientras que el 51,1% 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 Disponible 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 30 de septiembre de 2022, el monto de RV promedio otorgado a un socio representó el 0,5% del total del saldo vigente y el 0,4% del FDR Disponible. De la relación RV al 30 de septiembre por partícipe/tercero y FDR Disponible a la misma fecha, surgen dos casos donde se observa dicha relación superior al 5%; sin embargo, la Sociedad aclaró que cumple con la normativa vigente, corroborando que al momento de otorgar y monetizar cada aval el mismo represente menos del 5% del Fondo Disponible a esa fecha.

Asimismo, cabe mencionar que, según la información provista por la Sociedad, **su cartera presenta muy buena calidad, con socios partícipes en buena situación financiera** (según indicadores crediticios como la central de deudores del BCRA).

En los cuadros a continuación se presenta la composición de riesgo vivo por sectores y provincias al 30 de septiembre de 2022. Las garantías otorgadas por Afianzar S.G.R. se enfocan principalmente en el sector agropecuario (53%) de PyMEs radicadas en las Provincias de Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe (representando, entre las 3 provincias, el 71% del RV a septiembre 2022).

Afianzar S.G.R. también otorga garantías en otras 13 provincias (incluyendo CABA) y en todos los sectores económicos.

Riesgo Vivo por Sector al 30 de septiembre de 2022		
Sector	en \$	en %
Agropecuario	302.032.998	53,3%
Comercio	44.446.671	7,8%
Construcción	28.855.883	5,1%
Industria	152.082.265	26,8%
Servicios	14.799.015	2,6%
Transporte	24.859.600	4,4%
Total	567.076.431	100%

Riesgo Vivo por Provincias al 30 de septiembre de 2022		
Provincias	en \$	en %
Buenos Aires	152.471.531	26,9%
C.A.B.A.	44.126.436	7,8%
Chaco	535.714	0,1%
Chubut	2.351.706	0,4%
Córdoba	134.437.096	23,7%
Corrientes	467.287	0,1%
Entre Ríos	467.309	0,1%
La Pampa	23.183.813	4,1%
Mendoza	30.479.021	5,4%
Misiones	29.199.052	5,1%
Neuquén	13.754.778	2,4%
Río Negro	15.287.133	2,7%
San Juan	37.353	0,0%
Santa Cruz	134.912	0,0%
Santa Fe	116.817.482	20,6%
Tucumán	3.325.808	0,6%
Total	567.076.431	100%

Con respecto a la morosidad, al cierre anual de diciembre de 2017 el Fondo Contingente de Afianzar S.G.R. se mantenía en cero. Al 31 de diciembre de 2018 el Contingente se ubicó en \$ 372.752, el 0,6% del Fondo de Riesgo Integrado a dicha fecha; y 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.

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.

Afianzar S.G.R. 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 2020 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.

Indicadores de Riesgo	Jun. 2022	Dic. 2021	Dic. 2020
Fondo Contingente / Riesgo vivo	0,0%	0,0%	0,0%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	0,0%	0,0%	0,1%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	-	-	36,8%
Ratio Contragarantías	215,3%	153,6%	171,6%

Al 31 de diciembre de 2021 Afianzar S.G.R. contaba con saldo de Contingente nulo, el cual se mantuvo así al cierre del último balance de junio de 2022 y también, según informó, al 30 de septiembre de 2022.

Cabe mencionar que los indicadores de cartera irregular de la Sociedad se mantienen muy por debajo del Sistema: según última información de la Autoridad de Aplicación al 30 de septiembre de 2022, la relación entre Contingente y FDR Computable para el total de SGRs fue 5,0%, y entre Contingente y RV neto fue de 1,8%; mientras que a dicha fecha Afianzar S.G.R. mantenía su Contingente igual a cero.

Todas las garantías otorgadas cuentan con contragarantías; al 30 de junio de 2022 estas representaron el 215% del riesgo vivo, distribuidas de la siguiente manera: 68,9% fianzas en pesos, 4,4% fianzas en dólares, 5,9% hipotecas en dólares, 0,3% hipotecas en pesos, 3,0% prendas en pesos, 0,8% prendas en dólares, y alrededor de un 16,7% restante correspondiente 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 Administración		
Nombre y Apellido	Cargo	Representa
Virginia Criado	Presidente	Protectores
Clara Albani	Vicepresidente	Protectores
Juan Jose Nuñez Aguilar	Consejero	Partícipes

Los consejeros titulares se reúnen como mínimo una vez al mes para definir la incorporación de nuevos socios partícipes 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, desde el año 2020 la Sociedad viene creciendo en aportes al FDR y en emisión de garantías, recibiendo nuevos aportes netos 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.

En línea con sus proyecciones, durante el año 2021 la Sociedad continuó creciendo en emisión de avales, acompañando el aumento en el Fondo de Riesgo. Al cierre del balance anual de diciembre de 2021 su RV superó \$ 1.158

millones, distribuido entre 185 Socios partícipes/terceros. Asimismo, durante el mes de diciembre de 2021 recibió autorización para seguir aumentando su FDR, alcanzando al cierre del último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2021, un Fondo Computable de \$ 816,2 millones, sobre un máximo de \$ 825 millones.

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 de ejercicios anuales anteriores 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 30 de junio de 2022, Afianzar S.G.R. no poseía saldos ni operaciones con sociedades relacionadas.

6. RENTABILIDAD

Hasta el cierre del ejercicio 2019 la Sociedad había presentado cierta volatilidad en su resultado operativo. Hacia mitad del ejercicio 2020 el resultado operativo de la Sociedad pasó a estabilizarse en niveles positivos, presentando al 31 de diciembre de 2020 una relación del 0,9% sobre el patrimonio total (que incluye al FDR). Al 31 de diciembre de 2021 la Sociedad mantuvo su resultado operativo positivo, con un indicador de 3,2%, y el mismo se mantuvo en niveles similares al 30 de junio de 2022:

Indicador	Jun. 2022	Dic. 2021	Dic. 2020
Rtado. Operativo / PN (con FDR)*	4,3%	3,2%	0,9%
Rendimiento FDR / FDR**	21,5%	20,4%	18,0%
* El resultado operativo del balance intermedio al 30-06-22 está anualizado.			
** El % al 30-06-22 surge del rendimiento devengado del semestre informado por la Sociedad.			

Por otro lado, el rendimiento del Fondo al 31 de diciembre de 2021 fue del 20% sobre el valor del FDR Integrado a dicha fecha. Cabe mencionar que este indicador de Rendimiento sobre FDR toma el rendimiento del período (del estado contable correspondiente –anualizado de corresponder-, al tipo de cambio establecido por la Autoridad de Aplicación) sobre el valor del Fondo al cierre del período, por lo cual, si sobre el final del período aumentan o disminuyen 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 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 información al cierre de septiembre 2022.

DATOS INICIALES AL 30-09-2022		
Valor de Inversiones del Fondo Disponible		\$ 1.080.438.070
Riesgo Vivo		\$ 567.076.431
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	\$ 918.372.360	\$ 864.350.456
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad (garantías caídas por crisis sin recupero)	10%	15%
(3) Caída del Riesgo Vivo sobre valor inicial	\$ 56.707.643	\$ 85.061.465
(4) Valor final del Fondo Disponible neto de caída en RV (1)-(3)	\$ 861.664.717	\$ 779.288.992
Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (%)	80%	72%

En función de esos supuestos se calcula la diferencia entre el valor del Fondo Disponible con menor valor por inversiones (1-ver cuadro anterior) 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.

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de AFIANZAR S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo del 72% (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 AFIANZAR 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.

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%	2,75
5. ADMINISTRACION	10%	3,16
6. RENTABILIDAD	10%	4,00
7. SENSIBILIDAD	20%	3,00
PUNTAJE FINAL*	100%	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 referida a la capacidad de pago sobre las obligaciones de Largo Plazo (LP) se mantiene en Categoría A+.

Asimismo, de acuerdo con el mencionado MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACION PARA SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA, se otorga una calificación referida a la capacidad de pago con relación a las obligaciones de Corto Plazo (CP), la cual también se asigna en Categoría A+.

La calificación de AFIANZAR S.G.R, tanto para sus obligaciones de CP y 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	FCI 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).

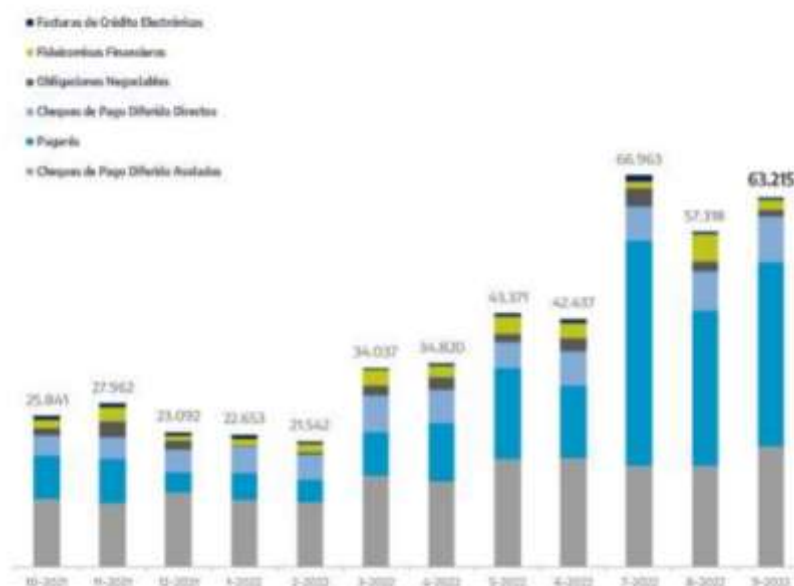
Con respecto al financiamiento utilizado por las PyMEs, el cheque de pago diferido (CPD) avalado se mantuvo durante el año 2021 como el principal instrumento –tal como ocurrió en los últimos años–, explicando la mayor parte del financiamiento de este segmento de empresas.

Según el último Informe mensual publicado por CNV al cierre de septiembre 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 \$ 463.252 millones, monto superior en 109% al obtenido en el período de doce meses inmediatamente anterior (\$ 222.140 millones).
- El siguiente gráfico presentado por CNV informa la evolución mensual del financiamiento PYME por instrumento para los últimos 12 meses: (desde 10-2021 hasta el mes 09-2022).

Evolución de los montos colocados PyME – Total mercados

En millones de pesos - Fuente: CNV

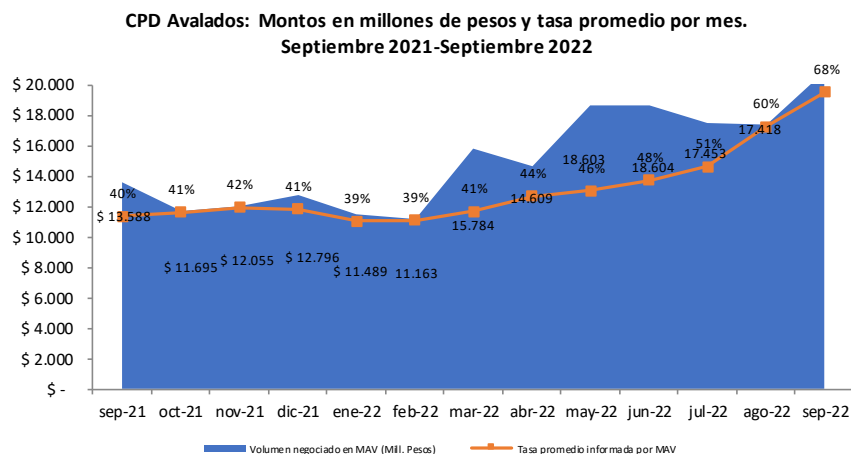


Tal como se observa, hasta junio de 2022 el CPD representó el principal instrumento de financiamiento PYME, si bien en los últimos años fue ganando participación el pagaré y ya desde el mes de julio de 2022 representa una mayor proporción que el CPD. Cabe mencionar que la negociación de cheques en su 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 septiembre 2022 el financiamiento obtenido por las pequeñas y medianas empresas en el mercado de capitales ascendió a \$ 63.215 millones; sobre este total, el 50% correspondió a la negociación de pagarés, negociándose un monto de \$ 31.428 millones. Le siguió el cheque de pago diferido en sus segmentos avalado y directo (\$ 20.681 millones en CPD avalados y \$ 7.806 millones los directos); y el resto del financiamiento PyME se repartió entre: fideicomisos financieros PyME por \$ 1.648 millones, obligaciones negociables por \$ 1.151 millones (fueron cinco colocaciones que se emitieron bajo el régimen PyME garantizadas por SGR, de las cuales, tres constituyeron salidas a la oferta pública), y facturas de crédito electrónicas por \$ 500 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 al 30 de junio de 2022
- Estados contables y Memoria correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2021, 2020, 2019 y 2018.
- 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 AFIANZAR 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.