

Buenos Aires, 28 de Octubre de 2022

AVALUAR S.G.R.

Olga Cossettini 831 Piso 2, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

Capacidad de hacer frente a los compromisos	Calificación LP	Calificación CP
AVALUAR 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:

- AVALUAR S.G.R. se creó en el año 1998; sus socios Protectores fundadores fueron empresas del Grupo Aluar, netamente del sector industrial, si bien actualmente la Sociedad cuenta con protectores de diversos sectores económicos.
- **Con fecha 29 de junio de 2022 la Sociedad recibió autorización para llevar su Fondo de Riesgo (FDR) hasta \$ 825 millones y al 30 de septiembre de 2022 informó que el mismo ya contaba con aportes por \$ 700 millones, compuesto por un Disponible en \$ 695 millones y un Contingente inferior a \$ 6 millones, el 0,8% del FDR Integrado (porcentaje inferior al indicador del sistema).**
- Al 30 de septiembre de 2022 AVALUAR S.G.R. informó un riesgo vivo (RV) de \$ 2.120 millones. Según información provista por la Sociedad, **su cartera presenta buena diversificación y calidad, con socios partícipes en buena situación financiera** (según indicadores crediticios como la central de deudores del BCRA). La Sociedad distribuyó su RV entre 381 partícipes de todos los sectores económicos.
- 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 AVALUAR S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos**; el fondo disponible estimado final representaría el 41% 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

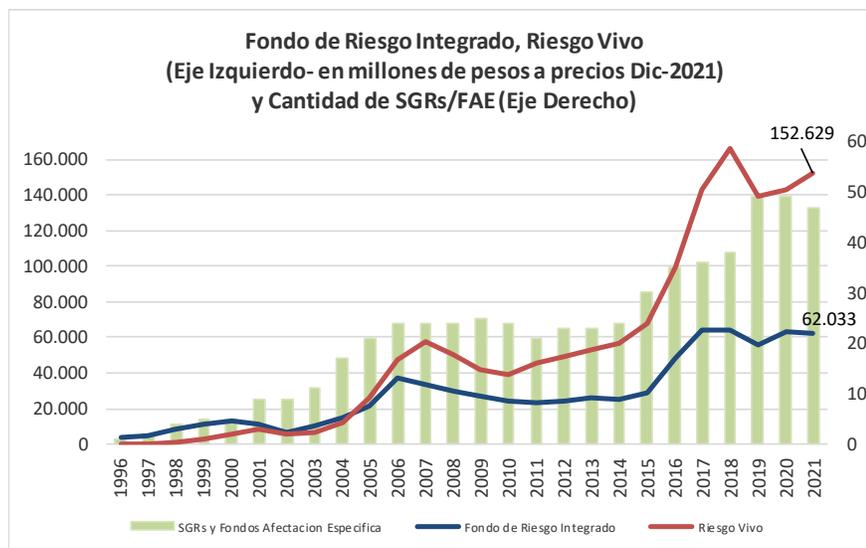
Evolución del negocio en su conjunto

La Ley 24.467 promulgada en marzo de 1995 posibilitó el surgimiento de las SGRs con el objeto de promover el crecimiento y desarrollo de las pequeñas y medianas empresas. Las SGRs están constituidas por Socios Partícipes y Protectores; los Socios Partícipes son los titulares de pequeñas y medianas empresas, sean personas físicas o jurídicas, y los Socios Protectores son las personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, que realicen aportes al Capital Social y al Fondo de Riesgo de la SGR.

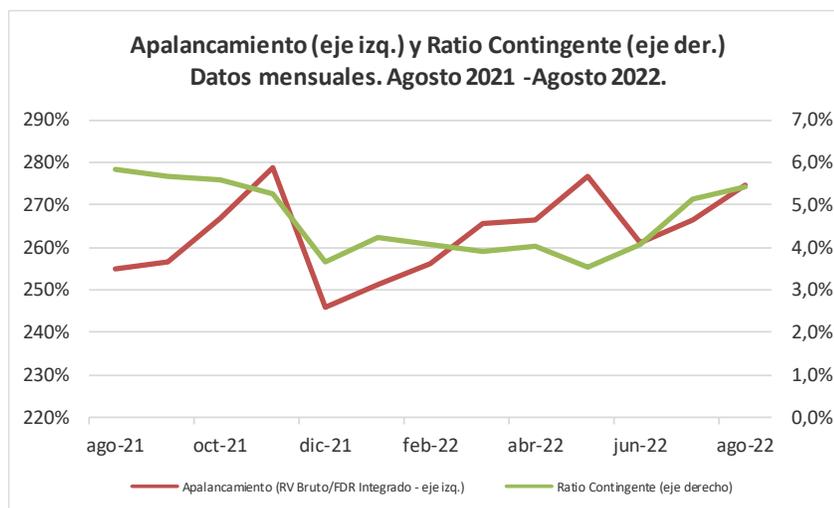
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de julio de 2018, la Resolución 21/2021 del 9 de abril de 2021 y demás normativa que a tales efectos dicte la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y LOS EMPRENDEDORES del Ministerio de Desarrollo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

AVALUAR S.G.R. se creó en el año 1998. Sus socios Protectores fundadores fueron empresas del Grupo Aluar, netamente del sector industrial, si bien actualmente el conjunto de protectores de la Sociedad abarca a varias empresas de diversos sectores económicos.

La Sociedad opera en la negociación de CPD y pagarés avalados y también otorga avales sobre obligaciones negociables simples, leasing, préstamos bancarios y de organismos de crédito, avales técnicos, comerciales y para líneas de comercio exterior. Cabe mencionar que AVALUAR S.G.R. cuenta con la inscripción en el Registro de Sociedades de Garantía Recíproca (artículo 80 de la Ley N° 24.467) otorgada por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) para que sus avales sean considerados como Garantía Preferida A.

Al 30 de septiembre de 2022 AVALUAR S.G.R. informó un riesgo vivo (RV) de \$ 2.120,2 millones, incluyendo todo tipo de avales; el acreedor principal fue el Mercado de Valores (62% del RV), seguido por distintos bancos (27%) y fondos tales como FONDEP, FONAPYME, FONDCE y FONTAR (11% restante).

Cabe mencionar que el cheque de pago diferido (CPD) avalado es el principal instrumento de financiamiento PyME en el mercado -si bien los pagarés están ganando participación (ver anexo) - y que, según último informe del Mercado Argentino de Valores (MAV), en el acumulado de enero-septiembre de 2022 AVALUAR S.G.R. representó el 1,2% del total negociado en pesos (entre CPD, ECHEQs y pagares en el MAV) y el 0,7% de la negociación de pagarés en dólares.

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.

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 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.

Indicador	Jun. 2022	Jun. 2021	Jun. 2020
1. Solvencia	2,5	1,5	1,9
2. Capitalización (%)	40,1%	67,1%	56,8%
3. Calidad del capital (%)	1,4%	0,8%	7,1%

Al cierre del ejercicio 2019/20 AVALUAR S.G.R. había presentado una relación de solvencia de 1,9, producto de un Riesgo Vivo (RV) en \$ 297,6 millones y un Fondo Disponible de \$ 157,0 millones. Con respecto al Contingente, al 30 de junio de 2020 el indicador sobre FDR integrado había sido relativamente alto (de 7,1%) producto de un Contingente en \$ 12,0 millones y un Integrado en \$ 169,0 millones, si bien durante el ejercicio siguiente el mismo disminuyó, tanto producto de una baja nominal del Contingente como de una mayor integración en el FDR.

Durante el ejercicio 2020/21 el FDR Integrado de AVALUAR S.G.R. recibió aportes netos por \$ 286,5 millones, alcanzando al 30 de junio de 2021 un FDR Computable de \$ 455,5 millones, compuesto por un Disponible superior a \$ 451,8 millones y un Fondo Contingente en \$ 3,6 millones. El indicador de Contingente disminuyó así a 0,8% y el indicador de solvencia se ubicó en 1,5, debido a que el riesgo vivo de la Sociedad ascendió a \$ 678,5 millones.

Durante el último ejercicio anual 2021/22, la Sociedad alcanzó el **FDR máximo autorizado por Res. 21/2021 de \$ 550,0 millones** (antes del cierre de diciembre 2021) y posteriormente **recibió autorización para aumentar su FDR hasta \$ 825,0 millones. Al 30 de junio de 2022 el FDR integrado de AVALUAR S.G.R. fue \$ 712,8 millones**, compuesto de \$ 702,6 millones de Disponible y \$ 10,2 millones de Contingente, con un RV de \$ 1.778,2 millones, por lo cual su indicador de solvencia se ubicó en 2,5 y la relación entre Contingente/Integrado fue 1,4%.

Al 30 de septiembre de 2022 la Sociedad informó un FDR Computable en \$ 700,3 millones, compuesto por un Disponible de \$ 694,7 millones y un Contingente en \$ 5,6 millones, el 0,8% del FDR Integrado. El indicador de Contingente de la Sociedad se mantiene por debajo del sistema; al cierre de agosto 2022 (último informe mensual) la Autoridad de Aplicación informó que el total de SGRs presentó una relación de FDR Contingente/Integrado de 5,4%. Con respecto al indicador de solvencia, al 30 de septiembre de 2022 el indicador de AVALUAR S.G.R. aumentó a 3,1 debido a que la Sociedad informó un RV en \$ 2.120,2 millones.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Las disponibilidades e inversiones financieras (del FDR y la SGR) representaron el 98,5% de los activos al 30 de junio de 2022, por lo cual se considera adecuada su composición:

Composición del Activo	Jun. 2022	Jun. 2021	Jun. 2020
Disponibilidades	0,1%	0,2%	0,2%
Inversiones	98,5%	98,1%	91,3%
Créditos	1,4%	1,6%	8,3%
Bienes de Uso	0,0%	0,0%	0,1%
Otros activos (ejemplo intangibles)	0,0%	0,0%	0,0%

La siguiente es la composición y valuación del Fondo de Riesgo informada por la Sociedad al 30 de septiembre de 2022; las inversiones se concentraron principalmente en Títulos Públicos Nacionales y Letras del Tesoro, seguidos por Fondos Comunes de Inversión (FCI) y Obligaciones Negociables:

Inversiones FDR al 30/09/22	en \$	en %
Títulos públicos nacionales	379.855.407	46,9%
FCI	251.443.103	31,1%
Obligaciones Negociables	127.383.508	15,7%
Instrumentos PYME (FCI)	29.004.870	3,6%
Cuentas bancarias y comitentes	21.939.553	2,7%
Total inversiones (\$)	809.626.441	100%

El objetivo del Fondo es maximizar rendimientos con un perfil de riesgo conservador de baja volatilidad. De acuerdo a dicho perfil el fondo podrá invertir, entre otros activos, en Títulos, Letras y Notas emitidos por el Estado Nacional, Provincial y Municipal u otros entes u organismos descentralizados o autárquicos pertenecientes al Sector Público, Plazos Fijos, Obligaciones Negociables, Valores de Corto Plazo y Fideicomisos Financieros. La política de inversión de este fondo se focaliza en la maximización del rendimiento de una cartera de activos de renta fija, sujeto a la preservación del capital y estabilidad del rendimiento cumpliendo los lineamientos normativos de inversiones de la Autoridad de Aplicación.

La Sociedad otorga garantías principalmente en pesos (CPD, pagarés, préstamos bancarios), si bien también avala pagarés en dólares. Una parte de las inversiones del Fondo de Riesgo están en activos en dólares según la decisión de los Socios Protectores. Al 30 de septiembre de 2022 AVALUAR S.G.R. informó que el 6% de su RV correspondió a avales en dólares mientras que las inversiones en instrumentos en dólares representaron el 42% de la cartera del su FDR.

4. COMPOSICIÓN Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS

La política de créditos de Avaluar SGR es desarrollada, implementada y administrada por la Gerencia de Créditos y el Departamento de Riesgos, siguiendo los lineamientos y políticas definidas por el Consejo de Administración.

El Consejo de Administración decide sobre la admisión de nuevos socios conforme a lo establecido en los estatutos de la sociedad ad referendum de la asamblea ordinaria y otorga o deniega líneas para el otorgamiento de garantías, comisiones y/o bonificaciones a los socios partícipes.

El Comité de Créditos elabora una resolución para su consideración al Consejo de Administración sobre la admisión de nuevos socios y de las líneas aprobadas para el otorgamiento de garantías, comisiones y/o bonificaciones a los socios partícipes.

La Gerencia de Créditos y Departamento de Riesgos analizan las solicitudes de garantía presentadas por los socios partícipes, de acuerdo a la normativa vigente de la Autoridad de Aplicación y el BCRA y verifican documentación de vinculación y la correspondiente constitución de las contragarantías, conforme resolución del Comité de Créditos.

Cabe destacar que, según la última información provista por la Sociedad, su **cartera de PyMes avaladas presenta buena diversificación y calidad, con socios partícipes en buena situación financiera**, según análisis de indicadores crediticios como la central de deudores del BCRA.

Asimismo, cabe señalar 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). **Al 30 de septiembre de 2022 el RV de AVALUAR S.G.R. se distribuyó entre 381 PyMES y el mayor monto otorgado a un socio partícipe/tercero representó el 1,6% de su riesgo vivo total y el 4,9% de su FDR Disponible.**

A continuación, se presenta la concentración por sectores y provincias de los avales otorgados vigentes al 30 de septiembre de 2022:

Riesgo Vivo por Sector al 30 de septiembre de 2022		
Sector	en \$	en %
Agropecuario	604.950.162	28,5%
Comercio	423.835.911	20,0%
Construcción	211.736.730	10,0%
Industria y minería	595.411.954	28,1%
Servicios	284.265.670	13,4%
Total	2.120.200.428	100%

Riesgo Vivo por Provincias al 30 de septiembre de 2022		
Provincia	en \$	en %
Buenos Aires	547.970.736	25,8%
CABA	478.141.364	22,6%
Chaco	3.766.070	0,2%
Córdoba	218.751.242	10,3%
Corrientes	4.088.287	0,2%
Entre Ríos	164.285.810	7,7%
Formosa	4.075.529	0,2%
La Pampa	237.413	0,0%
La Rioja	25.000.000	1,2%
Mendoza	27.407.713	1,3%
Misiones	11.120.735	0,5%
Neuquén	269.630	0,0%
Río Negro	80.590	0,0%
Salta	83.987.613	4,0%
San Juan	37.353	0,0%
San Luis	29.485.100	1,4%
Santa Cruz	134.912	0,0%
Santa fe	298.566.682	14,1%
Santiago del Estero	20.791.667	1,0%
Tucumán	202.001.983	9,5%
Total	2.120.200.428	100%

Tal como se observa, AVALUAR S.G.R. otorga garantías a todos los sectores económicos, las cuales se diversificaron principalmente entre industria, agropecuario y comercio al 30 de septiembre de 2022 (cada uno de los 3 sectores representaron al menos el 20% del RV de la Sociedad). Geográficamente, un poco más del 70% de la cartera se encuentra concentrada en Buenos Aires, CABA, Santa Fe y Córdoba, aunque esta concentración puede estar sobreestimada por la radicación de administraciones de empresas en la Ciudad de Buenos Aires, que operan en otras partes del país. Asimismo, la Sociedad cuenta con PyMEs de otras 16 Provincias del país.

La cartera en mora de AVALUAR S.G.R. se mantiene en niveles acordes al sistema. Al cierre del último balance anual presentado, 30 de junio de 2022, el Fondo Contingente de la Sociedad se ubicó en \$ 10,2 millones, el 0,6% del riesgo vivo a dicha fecha. Los deudores por garantías afrontadas ascendieron a \$ 19,1 millones, con una previsión asociada cercana al 90% debido a que la gran mayoría corresponde a deudas de más de 365 días, correspondiente a retiros ya efectuados.

Indicadores de Riesgo	Jun. 2022	Jun. 2021	Jun. 2020
Fondo Contingente / Riesgo vivo	0,6%	0,5%	4,0%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	1,1%	2,4%	7,3%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	89,9%	64,7%	39,7%
Ratio Contragarantías	100,0%	100,0%	100,0%

Al 30 de septiembre de 2022 la Sociedad informó que su Fondo Contingente (sin previsionar, de aportes vigentes) fue \$ 5,6 millones y su riesgo vivo \$ 2.120,2 millones, estableciendo una relación de 0,3%. Según último informe de la Autoridad de Aplicación, al 31 de agosto de 2022 el conjunto de SGRs presentó un indicador de Contingente/RV neto superior al de la Sociedad, de 2,0%.

Las contragarantías recibidas representan cerca del 100% del RV de la Sociedad; según última información provista por AVALUAR S.G.R. al 30 de septiembre de 2022 la composición de sus contragarantías fue la siguiente: 54,2% fianzas personales; 19,1% hipoteca; 17,0% cesiones; un 8,3% correspondió a prendas y un 1,5% restante no contaba con contragarantías.

5. ADMINISTRACIÓN

En el cuadro a continuación se presentan las autoridades del Consejo de Administración de AVALUAR S.G.R.:

CONSEJO DE ADMINISTRACION
Socios Partícipes (Clase "A")
Titular: Joaquín Oscar Fernández
Suplente: Luis Julio García González
Socios Protectores (Clase "B")
Titulares: Matías Andrés Domínguez Remete Andrés Durban
Suplentes: Gabriel Eduardo De Seta Alejandro Martín Domínguez Remete

La Sociedad proyectaba incrementar las garantías otorgadas con el mismo FDR hasta mediados de 2022, para solicitar un incremento del fondo de acuerdo a la normativa vigente. En línea con dichas proyecciones, con fecha 29 de junio de 2022 la Sociedad recibió autorización para llevar su Fondo de Riesgo (FDR) hasta \$ 825 millones, y previo al cierre del mes de junio 2022 ya recibió nuevos aportes netos, continuando con el incremento de garantías otorgadas.

Auditoría externa

La auditoría es desarrollada por BDO Becher y Asociados S.R.L. en conformidad con las normas de auditoría establecidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.

Sistema informativo

La Sociedad utiliza OMA System Plus y está buscando migrar a un sistema propio para SGRs.

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Al 30 de junio de 2022 AVALUAR S.G.R. registra un saldo con partes relacionadas, si bien es relativamente bajo en comparación con el monto de activos del FDR.

6. RENTABILIDAD

Los ingresos de la Sociedad consisten principalmente en las comisiones por garantías otorgadas y retribuciones por administración del FDR, y los egresos operativos se definen por los gastos de administración y comercialización. Si bien al cierre del ejercicio 2019/20 la Sociedad había presentado resultado operativo negativo; al cierre del ejercicio siguiente revirtió la situación (al 30 de junio de 2021 el resultado operativo representó el 0,05% del PN total) y esta situación se mantuvo al cierre del ejercicio 2021/22:

Indicador	Jun. 2022	Jun. 2021	Jun. 2020
Rtado. Operativo / PN (con FDR)	0,3%	0,0%	-0,3%
Rendimiento FDR / FDR	21,6%	18,6%	40,6%

Al cierre del último balance anual presentado, 30 de junio de 2022, el rendimiento del Fondo de Riesgo fue cercano a \$ 154 millones, lo cual significó una retribución del 21,6% con relación al valor del fondo aportado a dicha fecha. Cabe mencionar que este indicador de Rendimiento sobre FDR toma el rendimiento del período (del estado contable correspondiente, anualizado en caso que corresponda, valuado a tipo de cambio oficial) 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 última información disponible, al cierre de septiembre 2022.

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 AL 30-09-2022		VALORES	
Valor de Inversiones del Fondo Disponible		809.626.441	
Riesgo Vivo		2.120.200.428	
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	688.182.475	647.701.153	
Riesgo Vivo			
(2) Sensibilidad (garantías caídas por crisis sin recupero)	10%	15%	
(3) Caída del Riesgo Vivo sobre valor inicial	212.020.043	318.030.064	
(4) Valor final del Fondo Disponible neto de caída en RV (1)-(3)	476.162.432	329.671.089	
Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (%)	59%	41%	

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de AVALUAR S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo del 41% (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.

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%	3,45
5. ADMINISTRACION	10%	4,00
6. RENTABILIDAD	10%	5,40
7. SENSIBILIDAD	20%	3,15
PUNTAJE FINAL *	100%	3,35

* 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 3,35. La calificación de AVALUAR S.G.R. referida a la capacidad de pago sobre las obligaciones de Largo Plazo (LP) se otorga 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), en Categoría A+.

La calificación de LP de AVALUAR S.G.R. se mantiene en Categoría A y su calificación de CP 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%

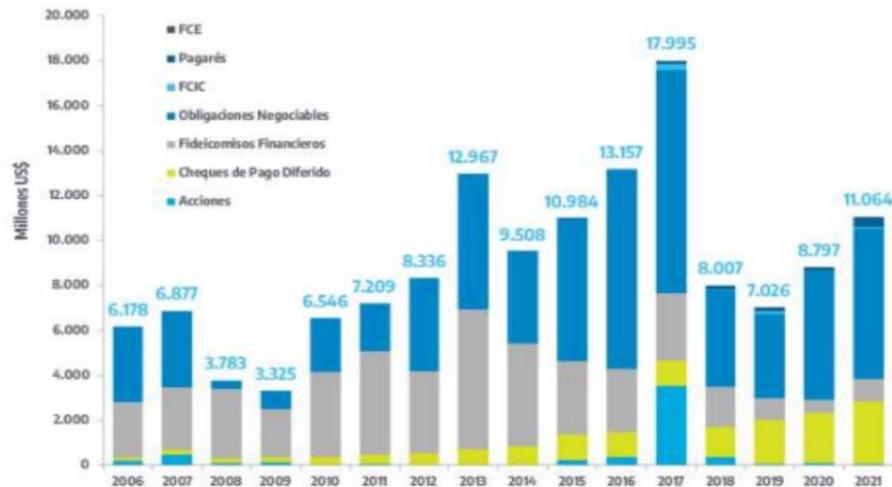
Fuente: CNV

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).

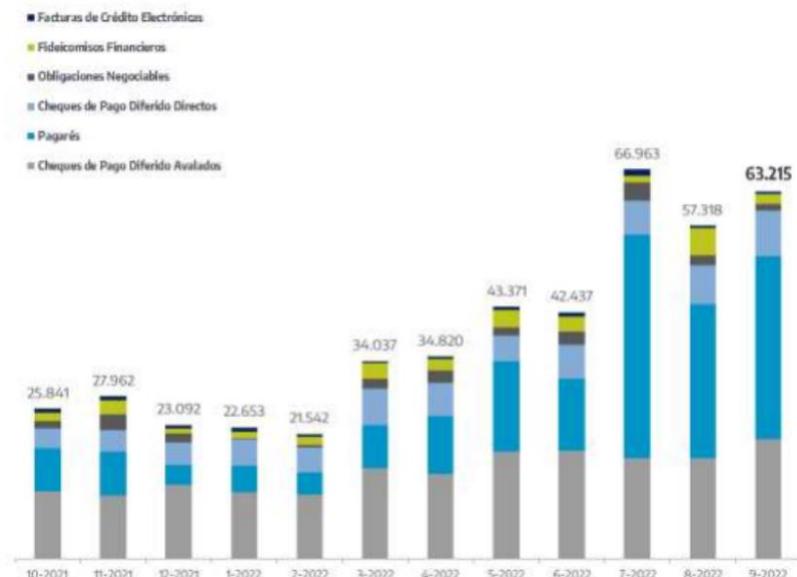
Con respecto al financiamiento utilizado por las PyMEs, el cheque de pago diferido (CPD) avalado se mantuvo durante el año 2021 como el principal instrumento –tal como ocurrió en los últimos años–, explicando la mayor parte del financiamiento de este segmento de empresas.

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

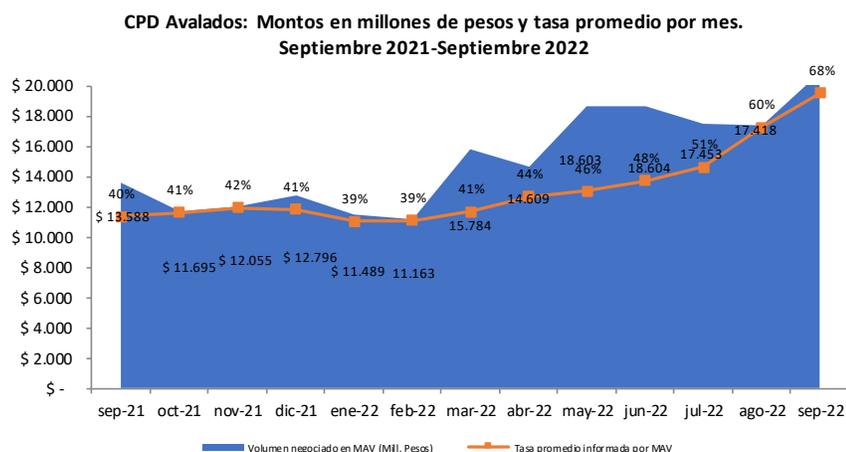


Tal como se observa, hasta junio de 2022 el CPD representó el principal instrumento de financiamiento PYME, si bien en los últimos años fue ganando participación el pagaré y ya desde el mes de julio de 2022 representa una mayor proporción que el CPD. Cabe mencionar que la negociación de cheques en su 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 anuales al 30 de junio de 2020, 2021 Y 2022
- 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 AVALUAR 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.