

Buenos Aires, 30 de Noviembre de 2022

CREAR S.G.R.

Av. Corrientes 222 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

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

- **CREAR S.G.R.** es la continuadora de **CRÉDITO ARGENTINO S.G.R.**, Sociedad que comenzó a operar en el año 2019, y cuyo cambio de nombre se inscribió en IGJ con fecha 11 de febrero de 2020. **CREAR S.G.R. aumentó su emisión de garantías de manera considerable a partir de septiembre 2020, bajo la nueva administración de Allaria Ledesma y Cía., el Socio Protector mayoritario.**
- **Al 31 de octubre de 2022 la Sociedad informó un Riesgo Vivo de \$ 554,2 millones y un Fondo de Riesgo Integrado de \$ 298,2 millones, con un Fondo Contingente en cero.** Cabe destacar su bajo nivel de morosidad, ya que en todos los cierres analizados su Contingente se mantuvo en cero.
- **Entre enero y octubre de 2022 la emisión de avales acumulada de CREAR S.G.R. fue de \$ 1.023 millones.** Las garantías se distribuyen entre todos los sectores económicos y 15 provincias del país, si bien tienen mayor participación relativa las Pymes de servicios de Buenos Aires. Según información provista por la Sociedad, **su cartera presenta 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 CREAR S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos;** bajo el escenario más desfavorable, el fondo disponible estimado final representaría el 60% 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

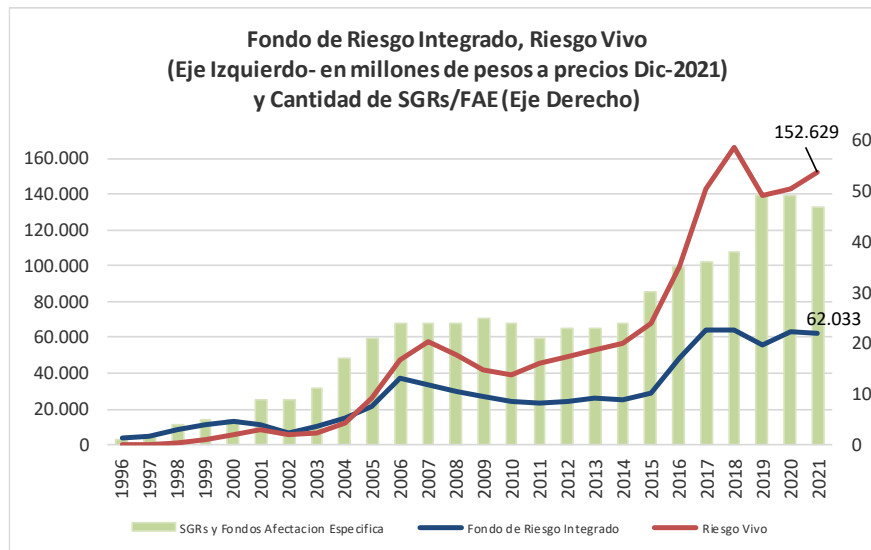
Evolución del sistema de SGRs en su conjunto

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.

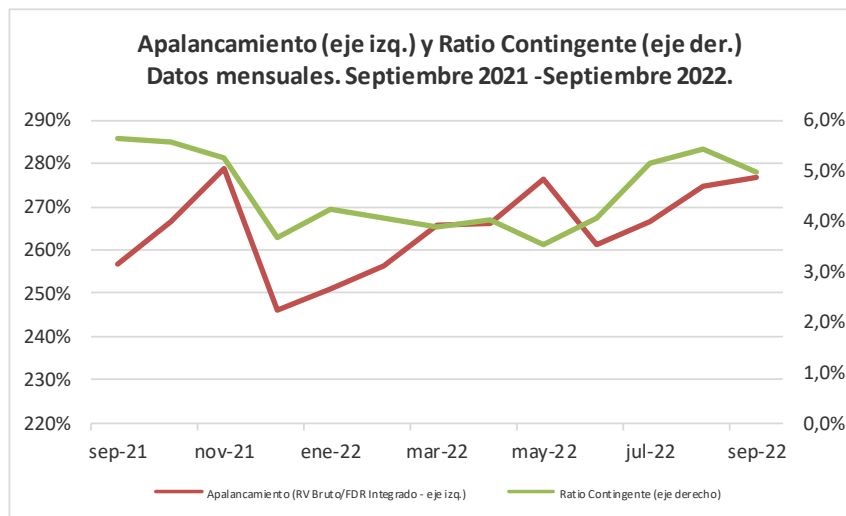
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de julio de 2018, la Resolución 21/2021 del 9 de abril de 2021 y demás normativa que a tales efectos dicte la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y LOS EMPRENDEDORES del Ministerio de Desarrollo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

CREAR S.G.R. es la continuadora de CREDITO ARGENTINO S.G.R., Sociedad que obtuvo autorización para funcionar en el mes de marzo de 2019. Con fecha 18 de diciembre de 2019 la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas resolvió efectuar el cambio de denominación de “CREDITO ARGENTINO S.G.R.” a “CREAR S.G.R.”, la cual fue inscripta ante la Inspección General de Justicia con fecha 11 de febrero de 2020.

Actualmente el accionista mayoritario por el lado de los Socios Protectores es ALLARIA LEDESMA & CIA SA (ALL).

La Sociedad tiene el objetivo de atender a todos los sectores, mercados y regiones. CREAR S.G.R. busca acercar a las Pymes del país a las menores tasas de interés que obtienen principalmente a través del “Cheque de Pago Diferido Avalado” (CPD), y también ofrecerles garantías en préstamos bancarios tradicionales o de inversión productiva y en financiaciones de largo plazo, Valores de Corto Plazo, Obligaciones Negociables o apertura de capital. La SGR ofrece a sus socios partícipes garantías de tipo Financieras monetizadas a través de Bancos, Empresas de Leasing, Fondos o Fideicomisos, Mercado de Capitales, entre otros. Asimismo, acompaña a sus Socios Partícipes con garantías Comerciales, consolidando el financiamiento de las pymes con sus proveedores y ampliando sus capacidades para ampliar su capital de trabajo. Por último, la SGR también otorga garantías Técnicas.

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.

CREAR 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.

Durante el ejercicio 2020, bajo la nueva administración, CREAR S.G.R. presentó una expansión considerable con un aumento nominal del Fondo de Riesgo (FDR) del 730% - pasando de \$ 24 millones a \$ 200 millones al 31 de diciembre de 2020- y un crecimiento del Riesgo Vivo (RV) en el orden del 2.000%, pasando de \$ 3 millones al 31 de diciembre 2019 a \$ 58 millones al cierre de 2020.

Durante el ejercicio 2021 CREAR S.G.R. siguió recibiendo aportes netos en su FDR y creciendo en garantías otorgadas; al 31 de diciembre de 2021 su FDR integrado se ubicó en \$ 300 millones y su riesgo vivo en \$ 285 millones, con una emisión de avales acumulada a lo largo del año de \$ 891 millones. Según la memoria del ejercicio al 31 de diciembre de 2021 el número de Socios Partícipes y Terceros Pyme ascendía a 10 y 298, respectivamente.

Según Informes del Mercado Argentino de Valores (MAV), la participación de CREAR S.G.R. en el mercado (previamente denominada CREDITO ARGENTINO S.G.R.) comenzó a crecer desde septiembre de 2020, bajo la administración del nuevo Socio mayoritario. Tomando la negociación acumulada de CPD, ECHEQ y pagarés avalados entre enero y agosto de 2020 se observa que la participación de CREDITO ARGENTINO S.G.R. había sido de 0,03% del total negociado en el MAV; mientras que la misma aumentó a 0,29% en el acumulado septiembre-diciembre de 2020. En el acumulado del año 2021, la participación de CREAR S.G.R. en la negociación del mercado fue 0,53%, luego de haber negociado \$ 850 millones sobre un total negociado en el MAV de \$ 160.428 millones. Entre enero y octubre de 2022 la Sociedad negoció en el MAV \$ 831 millones entre CPD, ECHEQs y pagarés en pesos, mientras que informó un total de avales otorgados de \$ 1.023 millones.

CREAR S.G.R. informó que al 31 de octubre de 2022 su RV fue de \$ 554 millones, compuesto de la siguiente manera: 60,6% avales sobre CPD (propios y de terceros), 15,4% avales financieros, 13,9% sobre pagaré bursátil, 9,4% obligaciones negociables garantizadas y un 0,7% restante garantías fintech.

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	1,0	1,0	0,3
2. Capitalización (%)	98,3%	105,2%	346,0%
3. Calidad del capital (%)	0,0%	0,0%	0,0%

Durante el año 2019, la Sociedad operando como CREDITO ARGENTINO S.G.R. mantuvo un bajo nivel de participación en el mercado y, tal como se mencionó, recién a partir del mes de septiembre de 2020 - bajo la nueva administración de CREAR S.G.R., la Sociedad comenzó a otorgar más garantías y aumentar su apalancamiento. Al 31 de diciembre de 2020 CREAR S.G.R. ya contaba con un FDR en \$ 200 millones (mismo Disponible debido a que el Fondo Contingente fue cero) y un RV en \$ 57,8 millones, por lo cual su indicador de Solvencia se ubicó en 0,3. Previo al cierre de septiembre 2021 el FDR de CREAR S.G.G. había recibido nuevos aportes netos, aumentando la integración a \$ 300,0 millones, valor que mantuvo al 31 de diciembre de 2021. Al cierre del ejercicio 2021 su riesgo vivo fue \$ 285,2 millones, el Contingente se mantuvo en cero -por lo cual el Disponible fue \$ 300,0 millones- y el indicador de solvencia se ubicó en 1,0.

Al cierre del balance intermedio de junio 2022 la Sociedad presentó un RV de \$ 313,5 millones, y su FDR recibió nuevos aportes ascendiendo a \$ 308,2 millones con el Fondo Contingente en cero, por lo cual el Disponible fue igual al Computable y su indicador de solvencia se mantuvo en 1,0.

La Sociedad informó que al 31 de octubre de 2022 su FDR Integrado fue \$ 298,2 millones, el Contingente siguió siendo cero, y su RV aumentó a \$ 554,2 millones, por lo cual su indicador de solvencia ascendió a 1,9.

Cabe mencionar que en todo el período analizado el Contingente de la Sociedad se mantuvo en cero, y que, producto de la mencionada Resolución 21/2021, cuenta con un FDR máximo autorizado de \$ 550 millones.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Las disponibilidades e inversiones financieras de la Sociedad (incluyendo al FDR) representan el 99,8% de sus activos según último ejercicio analizado, por lo cual se considera favorable su composición:

Composición del Activo	Jun. 2022	Dic. 2021	Dic. 2020
Disponibilidades	0,1%	0,4%	0,2%
Inversiones	99,7%	98,9%	99,8%
Créditos	0,2%	0,6%	0,1%
Bienes de Uso	0,0%	0,0%	0,0%
Otros activos (ejemplo intangibles)	0,0%	0,0%	0,0%

Al 31 de octubre de 2022 CREAR S.G.R. informó una valuación de su Fondo de Riesgo de \$ 352,5 millones, compuesto principalmente por Títulos Públicos Nacionales (incluye Letras del Tesoro en pesos y bonos soberanos en dólares):

Inversiones del FDR al 31-10-22	en \$	en%
Títulos públicos nacionales	233.602.046	66,3%
Obligaciones negociables	89.005.504	25,3%
Fondos comunes de inversión	29.850.401	8,5%
Cuentas bancarias y comitentes	22.064	0,0%
Total inversiones (\$)	352.480.015	100%

Con respecto al descalce de monedas, la Sociedad puede otorgar avales en pesos y en dólares, y una parte de las inversiones del Fondo de Riesgo se encuentra en instrumentos dolarizados. La Sociedad informó que al 31 de octubre de 2022 no contaba con riesgo vivo asociado a garantía en dólares (el 100% correspondió a avales en pesos); mientras que un 56% de su cartera correspondió a posiciones en dólares.

4. COMPOSICIÓN Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS

CREAR S.G.R. cuenta con una Gerencia de Riesgo que tiene a su cargo la evaluación del riesgo operacional, crediticio y la verificación de la documentación de respaldo, todo ello en el marco de las políticas establecidas por la Asamblea de Socios y el Consejo de Administración.

CREAR S.G.R. cuenta también con un Manual de Políticas de Riesgos que documenta los lineamientos y procedimientos en materia de riesgo crediticio con el fin de proceder a la calificación de los socios partícipes, en cumplimiento

de las disposiciones de la Autoridad de Aplicación y del Banco Central de la República Argentina.

La evaluación de riesgo de los Socios Partícipes se efectúa cuantitativa y cualitativamente. En cuanto a lo primero, la misma está basada en el análisis de los últimos balances y otra información contable, así como las herramientas informativas (informes comerciales), donde se hace una comparación horizontal de los distintos años, y de los ratios más importantes.

Por el lado del aspecto cualitativo, se tienen en consideración los antecedentes personales de los Socios Partícipes, referencias bancarias y comerciales, cumplimiento en el tiempo, potencial, profesionalismo, etc. Es política de la Sociedad visitar frecuentemente a sus socios partícipes para mantener una relación profesional y personal y conocer sus necesidades.

Los créditos solicitados deberán ser proporcionados a la actividad y tamaño de cada uno de los socios partícipes, apuntando sin embargo al crecimiento de la PYME. El Consejo de Administración establece líneas de otorgamiento de avales por plazo y destino para cada Socio Partícipe que así lo solicite. Las mismas serán administradas por las gerencias. El plazo de vigencia de las líneas a otorgar a los socios se determinará de acuerdo con las condiciones del mercado y la situación de cada Socio Partícipe. Todo socio que mantenga garantías deberá ser evaluado como mínimo una vez al año.

Según información provista por la Sociedad, al 31 de octubre de 2022 su RV fue de \$ 554,2 millones, y se distribuyó entre todos los sectores de la economía real y en 15 provincias del país, si bien hasta el momento las garantías se orientan principalmente al sector Servicios de PyMes radicadas en Buenos Aires:

Riesgo Vivo por Sector al 31 de octubre de 2022		
Sector	en \$	en %
Agropecuaria	30.903.023	5,6%
Comercio	26.069.940	4,7%
Construccion	104.753.913	18,9%
Industria	142.760.503	25,8%
Mineria	15.000.000	2,7%
Servicios	234.683.523	42,3%
Total	554.170.902	100%

Riesgo Vivo por Provincia al 31 de octubre de 2022		
Provincia	en \$	en %
Buenos Aires	469.536.128	84,7%
Chaco	535.714	0,1%
Cordoba	8.480.271	1,5%
Corrientes	467.287	0,1%
Entre Rios	15.315.979	2,8%
La Pampa	237.413	0,0%
Mendoza	703.271	0,1%
Misiones	441.176	0,1%
Neuquen	15.611.893	2,8%
Rio Negro	15.080.590	2,7%
Salta	5.343.323	1,0%
San Juan	233.096	0,0%
Santa Cruz	134.912	0,0%
Santa Fe	21.246.600	3,8%
Tucuman	803.250	0,1%
Total	554.170.902	100%

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

Con respecto a la morosidad, tal como se mencionó en el análisis de capitalización y apalancamiento, tanto a los cierres anuales de 2019, 2020 y 2021, como al cierre del último balance trimestral analizado, 30 de junio de 2022 y a la última fecha informada del 31 de octubre de 2022, CREAR S.G.R. presentó un Fondo Contingente en cero.

De acuerdo con el Manual de Políticas de Riesgos de la compañía, todos los avales que otorgue CREAR S.G.R. deberán poseer una contragarantía. Las mismas consistirán 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. Como política general todas las operaciones deberán contar con fianza de por lo menos el 80% del capital accionario de la PYME solicitante y las operaciones de mediano y largo plazo deberían contar con contragarantía hipotecaria. El Consejo de Administración tendrá la facultad de admitir algún cambio en los parámetros, características y/o aforos de las contragarantías estandarizados en

dicho manual, en los casos específicos que la PYME posea fortalezas que así lo permitan (ejemplo: margen EBITDA superior al promedio de la industria).

Según último balance presentado, al 30 de junio de 2022, el monto de contragarantías recibido por la Sociedad representó el 135% de su riesgo vivo, correspondiendo en su totalidad a fianzas de socios partícipes y terceros.

5. ADMINISTRACIÓN

La SGR cuenta con un Consejo de Administración cuyos directivos tienen una amplia trayectoria y experiencia en el sector financiero y específicamente en el segmento de SGRs. Asimismo, la Sociedad cuenta con Gerencias de Riesgos, Administrativa y Comercial.

CREAR S.G.R. ha elaborado un plan de negocios con proyecciones de garantías emitidas, aportes y retiros del Fondo de Riesgo, en busca de lograr consolidarse en el mercado, impulsando la inclusión financiera, intentando abarcar todos los sectores de la economía y las distintas regiones del país.

En esta dirección, la Sociedad informó que sobre fines del mes de agosto de 2021 recibió un nuevo aporte al FDR por \$ 100 millones, alcanzando una integración de \$ 300 millones que mantuvo al cierre del año 2021; y que proyecta sostener el ritmo de crecimiento de garantías otorgadas para mantener un grado de apalancamiento del orden de 2 a 1.

Auditoría externa

Los estados contables desde el 31 de marzo de 2021 se encuentran auditados por el Contador Claudio Feced, quien realiza la revisión de acuerdo con las normas establecidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas y aprobadas por el Consejo Profesional de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Los estados contables del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020 han sido auditados por otro profesional; todos los informes han sido emitidos sin salvedades.

Sistema informativo

El sistema informático es Summa Advanced (Quasar Global). El sistema cumple con todos los requisitos de control interno, segregación de funciones y reporte a los entes regulatorios.

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Al 30 de junio de 2022 no se registraron saldos con este tipo de Sociedades.

6. RENTABILIDAD

Desde el cierre de su primer ejercicio anual, la Sociedad presentó resultado operativo y final positivo. Al 31 de diciembre de 2020 el indicador de resultado operativo disminuyó con respecto a 2019 debido a que el denominador incluye al FDR y este presentó un fuerte crecimiento entre un año y otro, mientras que el mayor otorgamiento de garantías comenzó alrededor del mes de septiembre 2020 (por lo tanto, sus ingresos asociados crecieron básicamente en el último trimestre). Al cierre del ejercicio 2021, el indicador de resultado operativo sobre PN total aumentó a 1,2%, y esta tendencia creciente se mantuvo al anualizar los resultados del primer semestre del ejercicio 2022:

Indicador	Jun. 2022	Dic. 2021	Dic. 2020
Rtado. Operativo / PN (con FDR)	2,3%	1,2%	0,1%
Rendimiento FDR / FDR	102,6%	1,3%	11,9%

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

Por otro lado, al cierre del último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2021, el resultado neto del Fondo de Riesgo representó un 1,3% sobre el FDR integrado a dicha fecha; y este indicador presenta un crecimiento considerable anualizando el resultado del FDR del primer semestre de 2022, sobre el valor nominal del Fondo al 30 de junio de 2022. Cabe mencionar que este indicador de Rendimiento sobre FDR toma el rendimiento del período (del estado contable correspondiente, valuado a tipo de cambio oficial, anualizado de corresponder) sobre el valor del Fondo al cierre del período, por lo cual, si sobre el final del período aumentan o disminuyen los aportes, 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 31 de octubre de 2022. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la información presentada al cierre de octubre 2022.

En función de los mencionados 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 31-10-2022		
Valor de Inversiones del Fondo Disponible		\$ 352.480.015
Riesgo Vivo		\$ 554.170.902
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	\$ 296.944.008	\$ 279.476.714
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad (garantías caídas por crisis sin recuperado)	10%	15%
(3) Caída del Riesgo Vivo sobre valor inicial	\$ 46.239.008	\$ 69.358.513
(4) Valor final del Fondo Disponible neto de caída en RV (1)-(3)	\$ 250.705.000	\$ 210.118.201
Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (%)	72%	60%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de CREAR S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo de 60% (calculado sobre el valor de inversiones inicial) 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 CREAR S.G.R. cabe destacar que, si no se supone un crecimiento del riesgo vivo (RV) y se descuentan las garantías caídas tanto del RV inicial como del Fondo Disponible con menor valor, la relación de solvencia se mantendría inferior a 4 en ambos escenarios.

CALIFICACION ASIGNADA

La calificación final surge de la suma ponderada de los puntajes obtenidos por la Sociedad en los siete conceptos analizados, de acuerdo con el MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACION PARA SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA registrado en la COMISION NACIONAL DE VALORES por Evaluadora Latinoamericana S.A. Agente de Calificación de Riesgo.

	Ponderación	Puntaje
1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD	10%	5,00
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,34
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,30
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	3,45
5. ADMINISTRACION	10%	4,00
6. RENTABILIDAD	10%	5,40
7. SENSIBILIDAD	20%	3,15
	Puntaje Final*	3,40

* 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 3,40. La calificación de CREAR 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 CREAR 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	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).

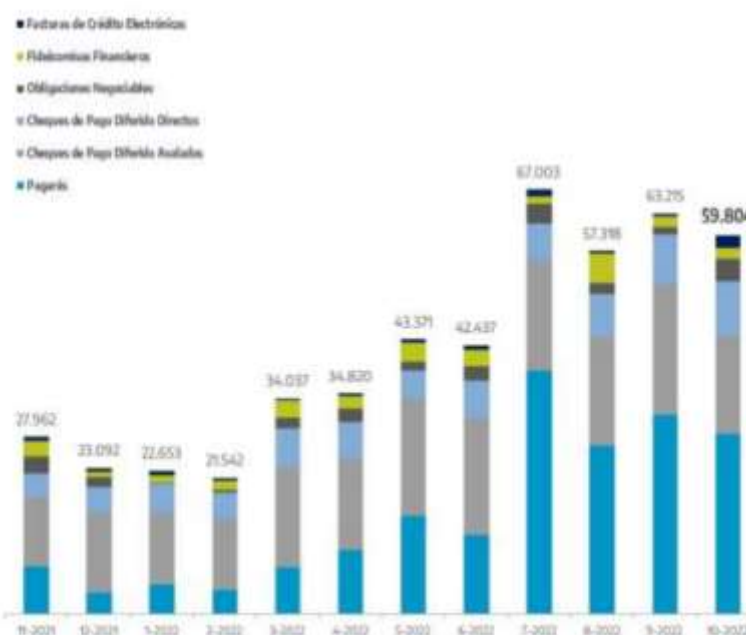
Con respecto al financiamiento utilizado por las PyMEs, el cheque de pago diferido (CPD) avalado se mantuvo durante el año 2021 como el principal instrumento –tal como ocurrió en los últimos años–, explicando la mayor parte del financiamiento de este segmento de empresas.

Según el último Informe mensual publicado por CNV al cierre de octubre 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 \$ 497.254 millones, monto superior en 109% al obtenido en el período de doce meses inmediatamente anterior (\$ 238.243 millones).
- El siguiente gráfico presentado por CNV informa la evolución mensual del financiamiento PYME por instrumento para los últimos 12 meses: (desde 11-2021 hasta el mes 10-2022).

Evolución de los montos colocados PyME – Total mercados

En millones de pesos - Fuente: CNV



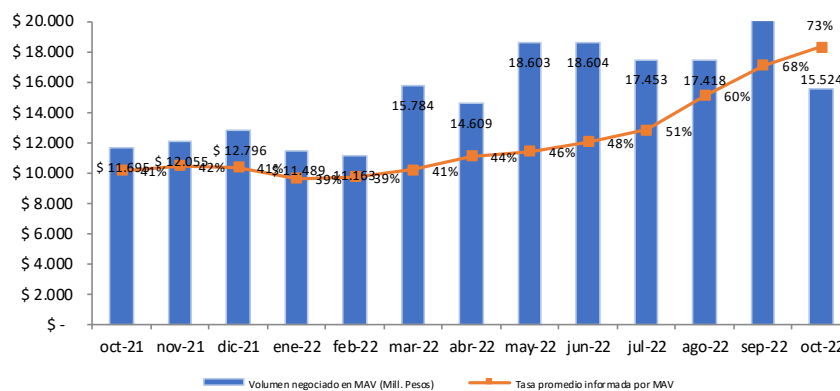
Tal como se observa, hasta junio de 2022 el CPD representó el principal instrumento de financiamiento PYME, si bien en los últimos años fue ganando participación el pagaré y ya desde el mes de julio de 2022 representa una mayor proporción que el CPD. Cabe mencionar que la negociación de cheques en su 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 octubre 2022 el financiamiento obtenido por las pequeñas y medianas empresas en el mercado de capitales ascendió a \$ 59.804 millones; sobre este total, el 48% correspondió a la negociación de pagarés, negociándose un monto de \$ 28.495 millones. Le siguió el cheque de pago diferido en sus segmentos avalado y directo (\$ 15.492 millones en CPD avalados y \$ 8.461 millones los directos); y el resto del financiamiento PyME se repartió entre: fideicomisos financieros PyME por \$ 1.639 millones, obligaciones negociables por \$ 3.626 millones (fueron ocho colocaciones, de las cuales seis se emitieron bajo el régimen PyME garantizadas por SGR y constituyeron salidas a la oferta pública), y facturas de crédito electrónicas por \$ 2.090 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 octubre de 2022 la negociación de CPD tanto físicos como electrónicos (ECHEQ), FCE y Pagarés fue de \$ 79.467 millones, un 2% menos que el mes inmediato anterior. Se negociaron 15.738 Cheques (13.523 de ellos fueron ECHEQs) por un monto total de \$ 45.194 millones; 1.042 Pagarés (avalados y directos, en pesos y en dólares) por \$ 32.167 millones; y el resto correspondió a FCE (147 Facturas en pesos y 44 en dólares, por un monto total de \$ 1.227 millones y casi U\$S 6 millones, respectivamente).

Con respecto a los CPD, en octubre de 2022 el segmento Avalado explicó el 34% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de 73,18%, 486 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:

**CPD Avalados: Montos en millones de pesos y tasa promedio por mes.
Octubre 2021-Octubre 2022**



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.
- Memoria y Estados Contables correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2021, 2020 y 2019.
- Otra información relevante cuantitativa y cualitativa proporcionada por la Sociedad
- Indicadores del Sistema de SGRs del Ministerio de Industria y de la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantías
- www.cnv.gov.ar | Informe Mensual sobre Financiamiento en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- www.cnv.gov.ar | Informe Trimestral sobre Financiamiento PYME en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- <http://www.mav-sa.com.ar> | Informes Mensuales del Mercado Argentino de Valores S.A. sobre CPD, Pagarés y Factura de Crédito Electrónica MiPyME.

Las calificaciones tienen un alcance relativo, es decir, se emiten con la información disponible suministrada o no por la Sociedad bajo calificación y con la proyección de hechos razonablemente previsibles, pero no incluye la ocurrencia de eventos imprevisibles que puedan afectar la calificación emitida.

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 CREAR 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.