

Buenos Aires, 03 de julio de 2023

## **AVALUAR S.G.R.**

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

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

### **SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA**

<b>Capacidad de hacer frente a los compromisos</b>	<b>Calificación LP</b>	<b>Calificación CP</b>
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 13 de febrero de 2023 la Sociedad recibió autorización para ampliar su Fondo de Riesgo (FDR), contando actualmente con un FDR máximo de \$ 1.236,5 millones. Al 31 de mayo de 2023 AVALUAR S.G.R. informó un Fondo Integrado en \$ 817,4 millones, con un Disponible en \$ 768,8 millones, y un Contingente total de aportes vigentes (sin previsionar) de \$ 48,6 millones.**
- Al 31 de mayo de 2023 AVALUAR S.G.R. informó un **riesgo vivo de \$ 2.360,9 millones, distribuido entre 442 partícipes de todos los sectores económicos y 22 provincias del país.** Según información provista por la Sociedad, si bien en los últimos meses tuvo que afrontar un aumento del Contingente, **su cartera mantiene buena calidad y diversificación, con socios en buena situación financiera** (según indicadores crediticios como la central de deudores del BCRA).
- 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 40% del fondo inicial.

<b>Analista Responsable</b>	Julieta Picorelli   jpicorelli@evaluadora.com.ar
<b>Consejo de Calificación</b>	Julieta Picorelli   Hernán Arguiz   Gustavo Reyes
<b>Manual de Calificación</b>	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación para Sociedades de Garantía Recíproca
<b>Último Estado Contable</b>	Estados Contables al 31 de marzo de 2023

## 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

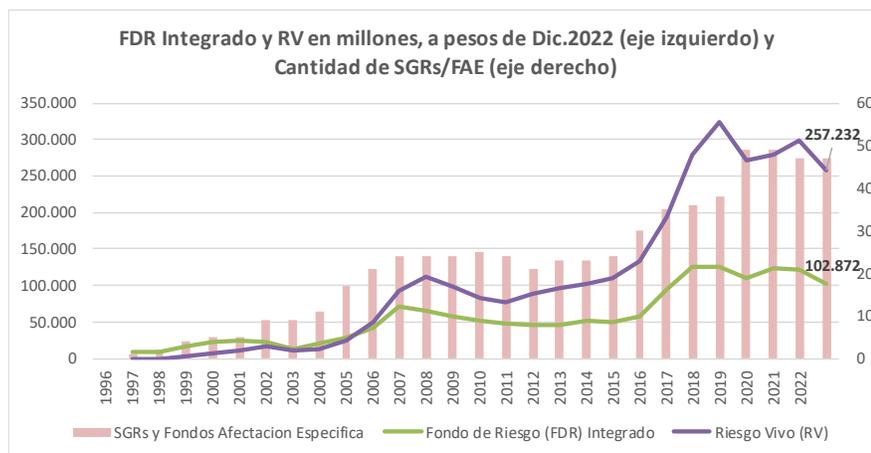
#### Evolución del negocio en su conjunto

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.

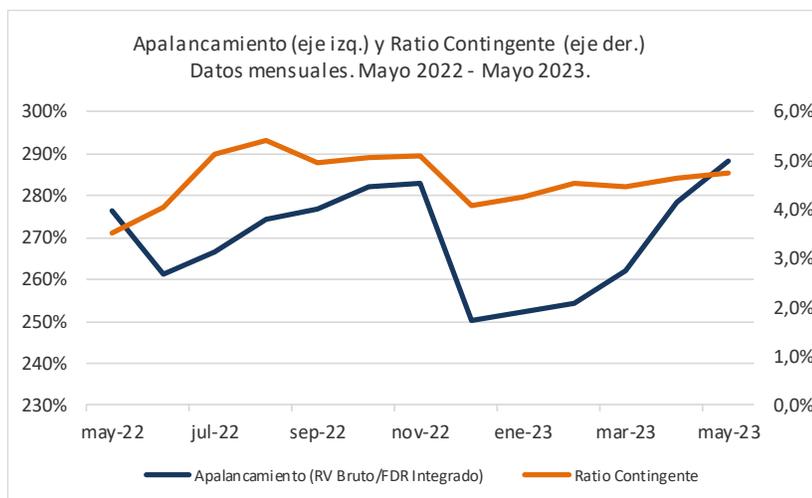
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de julio de 2018, la Resolución 21/2021 del 9 de abril de 2021 y demás normativa que a tales efectos dicte la SUBSECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA de la Secretaría de Industria y Desarrollo Productivo del Ministerio de Economía (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 2022. 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 2015-2018. En términos reales, el

sistema experimentó una baja en 2019, y si bien al cierre del 2020 volvió a crecer (tanto en RV como FDR), analizando los datos al cierre del año 2022 se observa un decrecimiento de los valores ajustados por inflación. Comparando el FDR Total Computable del 31 de diciembre de 2022 con el FDR al 31 de diciembre de 2021 (expresado en pesos de diciembre 2022) se observa un descenso del 15%; y el RV Total del sistema al cierre de diciembre de 2022 fue un 14% inferior al Riesgo Vivo del 31 de diciembre de 2021 (expresado en pesos de diciembre de 2022).



El siguiente gráfico 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 Aplicación<sup>1</sup>.



<sup>1</sup> El ratio de contingente se define como el Fondo Contingente sobre el Fondo Total Computable para el total de SGRs. A su vez, el Contingente se calculó como el Fondo Computable menos el Fondo Disponible -datos presentados por la Autoridad de Aplicación en sus informes mensuales-.

Según última información de la Autoridad de Aplicación, en mayo de 2023 se incorporaron 2 nuevas SGRs por lo cual el sistema pasó a contar con 47 SGRs y 2 Fondos de Afectación Específica, con un RV bruto total de \$ 337.066 millones y un FDR Integrado de \$ 116.947 millones al cierre del mes. La relación de apalancamiento (RV bruto/ FDR Integrado) se ubicó así en 288%, y el indicador de Contingente/FDR Integrado para el total cerró en 4,7%. Cabe mencionar que ambos indicadores habían disminuido sobre cierre del año 2022 debido a un fuerte crecimiento mensual del FDR total entre noviembre y diciembre de 2022.

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 financiamiento PyME.

#### **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 31 de mayo de 2023 AVALUAR S.G.R. informó un riesgo vivo (RV) de \$ 2.361 millones, incluyendo todo tipo de avales; el acreedor principal fue el Mercado de Valores (56% del RV), seguido por distintos bancos (31%) y fondos tales como FONDEP, FONAPYME, Instituto de Fomento Empresarial SEM, FONDCE y FONTAR (representando un poco más el 13% del RV restante).

Cabe mencionar que el cheque de pago diferido (CPD) avalado y los pagarés son de los principales instrumentos de financiamiento PyME en el mercado (ver anexo) y que, según último informe del Mercado Argentino de Valores (MAV), en el acumulado de enero-diciembre 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 0,8% de la negociación de pagarés en dólares. Al cierre de los primeros cinco

meses de 2023 la Sociedad representó 1,1% del total negociado en pesos y mantuvo una participación del 0,8% sobre la negociación de USD pagarés.

## 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	Mar. 2023	Jun. 2022	Jun. 2021
1. Solvencia	3,0	2,5	1,5
2. Capitalización (%)	34,1%	40,1%	67,1%
3. Fondo Contingente/Integrado (%)	2,6%	1,4%	0,8%

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 (con relación al ejercicio anual anterior) 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%.

Durante el mes de febrero de 2023 AVALUAR S.G.R. recibió una nueva autorización por parte de la Autoridad de Aplicación para seguir ampliando su **Fondo de Riesgo hasta \$ 1.236,5 millones**. Según últimos estados contables al 31 de marzo de 2023 el FDR Integrado ya superaba \$ 817 millones y su indicador de solvencia había aumentado a 3,0, producto de un RV en \$ 2.399 millones y un Disponible en \$ 796 millones. A dicha fecha, el Contingente –previsionado- cerró en \$ 21 millones, representando el 2,6% del FDR Integrado.

Al 31 de mayo de 2023 la Sociedad informó un FDR Computable en \$ 817,4 millones, compuesto por un Disponible de \$ 768,8 millones y un Contingente en \$ 48,6 millones, aumentando la relación a 5,9% del FDR Integrado. Con respecto al indicador de solvencia, al cierre de mayo 2023 el indicador de AVALUAR S.G.R. cerró en 3,1 debido a que la Sociedad informó un RV en \$ 2.360,9 millones.

### 3. ACTIVOS E INVERSIONES

Las disponibilidades e inversiones financieras (del FDR y la SGR) representaron cerca del 98% de los activos al 31 de marzo de 2023, por lo cual se considera adecuada su composición:

Composición del Activo	Mar. 2023	Jun. 2022	Jun. 2021
Disponibilidades	0,1%	0,1%	0,2%
Inversiones	97,7%	98,5%	98,1%
Créditos	2,2%	1,5%	1,6%
Bienes de Uso	0,0%	0,0%	0,0%
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 31 de mayo de 2023; 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 31/05/2023	en \$	en %
Títulos públicos nacionales	394.600.171	44,4%
FCI	209.640.824	23,6%
Obligaciones Negociables	176.837.995	19,9%
Instrumentos PYME (FCI)	39.180.925	4,4%
Cuentas bancarias y comitentes	64.838.845	7,3%
Fideicomisos Financieros	3.159.000	0,4%
<b>Total inversiones (\$)</b>	<b>888.257.761</b>	<b>100%</b>

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, préstamos), 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 31 de mayo de 2023 AVALUAR S.G.R. informó que el 21% de su RV correspondió a avales en dólares mientras que las inversiones en instrumentos en dólares representaron alrededor del 48% de la cartera de 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); y que la Sociedad informó que cumple con la normativa, corroborando que al momento de otorgar y monetizar cada aval el mismo represente menos del 5% del Fondo Disponible a esa fecha. Al 31 de mayo de 2023 el riesgo vivo de algunos socios representó más del 5% del FDR Disponible debido a que se encuentran asociados a avales en dólares.

<b>Riesgo Vivo por Sector al 31 de mayo de 2023</b>		
<b>Sector</b>	<b>en \$</b>	<b>en %</b>
Agropecuario	508.978.236	21,6%
Comercio	502.866.352	21,3%
Construcción	229.000.963	9,7%
Industria y minería	858.778.246	36,4%
Servicios	261.230.874	11,1%
<b>Total</b>	<b>2.360.854.670</b>	<b>100%</b>

<b>Riesgo Vivo por Provincias al 31 de mayo de 2023</b>		
<b>Provincia</b>	<b>en \$</b>	<b>en %</b>
Buenos Aires	679.746.354	28,8%
CABA	402.154.635	17,0%
Catamarca	4.806.548	0,2%
Chaco	33.554.209	1,4%
Chubut	21.225.033	0,9%
Córdoba	329.266.573	13,9%
Corrientes	3.752.138	0,2%
Entre Ríos	214.349.945	9,1%
Formosa	2.500.000	0,1%
La Pampa	237.413	0,0%
La Rioja	56.992.004	2,4%
Mendoza	20.207.624	0,9%
Misiones	53.167.774	2,3%
Neuquén	683.016	0,0%
Río Negro	77.994	0,0%
Salta	54.707.783	2,3%
San Juan	233.096	0,0%
San Luis	6.666.667	0,3%
Santa Cruz	129.461	0,0%
Santa fe	342.183.276	14,5%
Santiago del Estero	14.902.778	0,6%
Tucumán	119.310.352	5,1%
<b>Total</b>	<b>2.360.854.670</b>	<b>100%</b>

Al 31 de mayo de 2023 el RV de AVALUAR S.G.R. ascendió a \$ 2.361 millones y se distribuyó entre 442 PyMES. La composición por sectores y provincias de los avales otorgados vigentes al cierre de mayo 2023 se presenta en los cuadros anteriores. AVALUAR S.G.R. otorga garantías a todos los sectores económicos, con mayor participación relativa de los sectores industrial, agropecuario y comercio. Geográficamente, más del 74% 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 18 Provincias del país.

La cartera en mora de AVALUAR S.G.R. se mantiene en niveles acordes al sistema, si bien en los últimos meses el Contingente presentó cierto aumento. Al cierre del último balance presentado, 31 de marzo de 2023, el Fondo Contingente de la Sociedad se ubicó en \$ 21,3 millones, el 0,9% del riesgo vivo a dicha fecha. Los deudores por garantías afrontadas ascendieron a \$ 30,6 millones, con una previsión asociada superior al 36%. La Sociedad presenta un 27% de sus deudas por garantías afrontadas con previsión cercana al 90% debido a que corresponden a deudas de más de 365 días.

Indicadores de Riesgo	Mar. 2023	Jun. 2022	Jun. 2021
Fondo Contingente / Riesgo vivo	0,9%	0,6%	0,5%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	1,3%	1,1%	2,4%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	36,3%	89,9%	64,7%
Ratio Contragarantías	100,0%	100,0%	100,0%

Al 31 de mayo de 2023 la Sociedad informó que su Fondo Contingente (sin descontar provisiones, de aportes vigentes) fue \$ 48,6 millones y su riesgo vivo \$ 2.360,9 millones, estableciendo una relación de 2,1%. Este valor es similar al presentado por el conjunto de SGRs; al cierre de abril 2023 el indicador de Contingente/RV fue cercano al 2%, según último informe de la Autoridad de Aplicación.

Las contragarantías recibidas representan cerca del 100% del RV de la Sociedad; según última información provista por AVALUAR S.G.R. al 31 de mayo de 2023 la composición de sus contragarantías fue la siguiente: 54,2% fianzas personales; 18,1% hipoteca; 16,1% cesiones; un 10,7% correspondió a prendas y cerca de un 1% 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.:

<b>CONSEJO DE ADMINISTRACION</b>
<b>Socios Partícipes (Clase "A")</b>
Titular: Luis Julio García González
Suplente: Florencia Soledad Cutuli
<b>Socios Protectores (Clase "B")</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 sobre principios del año 2023 los aportes al FDR ya superaban los \$ 817 millones. Asimismo, con fecha 13 de febrero de 2023 AVALUAR S.G.R. recibió una nueva autorización, contando actualmente con un FDR máximo autorizado de \$ 1.236,5 millones.

#### **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 comenzó utilizando el sistema OMA System Plus, y actualmente se encuentra en proceso de migración hacia un sistema propio para SGRs.

#### **Operaciones y saldos con sociedades relacionadas**

Al 31 de marzo de 2023 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 costos de los servicios y 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. Al cierre

del primer semestre del nuevo ejercicio (diciembre 2022) la Sociedad mantenía un resultado operativo positivo, aunque al 31 de marzo de 2023 los egresos operativos nuevamente superaron los ingresos por servicios, por lo cual el resultado operativo terminó representando -0,8% del PN total:

Indicador	Mar. 2023	Jun. 2022	Jun. 2021
Rtado. Operativo / PN (con FDR)	-0,8%	0,3%	0,0%
Rendimiento FDR / FDR	69,0%	21,6%	18,6%

\*El rtado. operativo y el rendimiento del FDR al cierre del balance intermedio están anualizados.

Con respecto al FDR, 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. Anualizando los primeros nueve meses del nuevo ejercicio se obtiene un indicador de rendimiento del FDR superior al 69%. 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 31 de mayo de 2023. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la última información disponible, al cierre de mayo 2023.

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 31-05-2023		VALORES	
Valor de Inversiones del Fondo Disponible		888.257.761	
Riesgo Vivo		2.360.854.670	
<b>ESCENARIOS DESFAVORABLES</b>			
Variables Consideradas	Escenario a	Escenario b	
<b>Valor de Inversiones del Fondo Disponible</b>			
Sensibilidad (pérdida del valor de inversiones)	15%	20%	
<b>(1) Fondo Disponible con pérdida valor de inversiones</b>	<b>755.019.097</b>	<b>710.606.209</b>	
<b>Riesgo Vivo</b>			
(2) Sensibilidad (garantías caídas por crisis sin recuperó)	10%	15%	
(3) Caída del Riesgo Vivo sobre valor inicial	236.085.467	354.128.201	
<b>(4) Valor final del Fondo Disponible neto de caída en RV (1)-(3)</b>	<b>518.933.630</b>	<b>356.478.008</b>	
Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (%)	58%	40%	

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de AVALUAR S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo del 40% (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
<b>1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD</b>	10%	4,50
<b>2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO</b>	20%	2,34
<b>3. ACTIVOS E INVERSIONES</b>	15%	2,30
<b>4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS</b>	15%	3,45
<b>5. ADMINISTRACION</b>	10%	4,00
<b>6. RENTABILIDAD</b>	10%	5,40
<b>7. SENSIBILIDAD</b>	20%	3,15
<b>PUNTAJE FINAL *</b>	<b>100%</b>	<b>3,35</b>

\* 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**

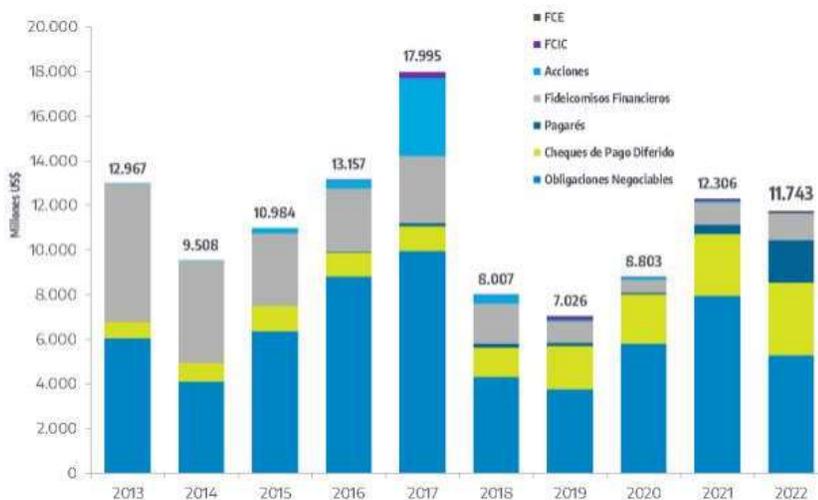
Mensualmente la Comisión Nacional de Valores (CNV) presenta un informe sobre el financiamiento en el mercado de capitales, el cual incluye información sobre financiamiento PyME. Según el informe presentado por CNV al cierre de diciembre 2022, **a lo largo del año 2022 el financiamiento total en el mercado de capitales alcanzó \$ 1.573.881 millones y el financiamiento PyME acumulado fue de \$ 605.373 millones, monto 126% superior al del año 2021.**

Con respecto al financiamiento total, el monto acumulado a lo largo del año 2022 exhibió una variación positiva de 35% con respecto al mismo período del año anterior. 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 2013 a 2022:**

**Financiamiento Total acumulado período enero-diciembre por instrumento**

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

*Fuente: CNV*



**Con respecto al financiamiento PyME, en el año 2022 el pagaré representó el principal instrumento de financiamiento utilizado por las PyMEs, con una negociación record de \$ 270.262 millones (el 44,6% del financiamiento PyME acumulado anual), a diferencia del año anterior, en el que el CPD avalado se mantenía como el principal instrumento y el pagaré había participado con un 15% del total. Durante el año 2022 el cheque de pago diferido perdió su liderazgo, pasando de acaparar más del 70% de los fondos en 2021 a 44,4% en 2022.**

Según último Informe mensual publicado por CNV al cierre de mayo de 2023:

- 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 \$ 1.010.869 millones, monto superior en 208% con respecto al período de doce meses anterior.
- El siguiente gráfico presentado por CNV informa la **evolución mensual del financiamiento PYME por instrumento para los últimos 12 meses**: (desde 06-2022 hasta el mes 05-2023):

**Evolución de los montos colocados PyME – Total mercados**

*En millones de pesos - Fuente: CNV*



En lo que va del año 2023 se está consolidando el cambio de tendencia (que comenzó en 2022) acerca del instrumento más utilizado, en monto, por las pequeñas y medianas empresas para financiarse: el pagaré más que duplica el volumen negociado del tradicional instrumento más elegido (el cheque de pago diferido). Tal como se observa, **hasta junio de 2022 el CPD representaba el principal instrumento de financiamiento PYME, mientras que desde el mes de julio de 2022 el pagaré pasó a representar una mayor proporción que el CPD.**

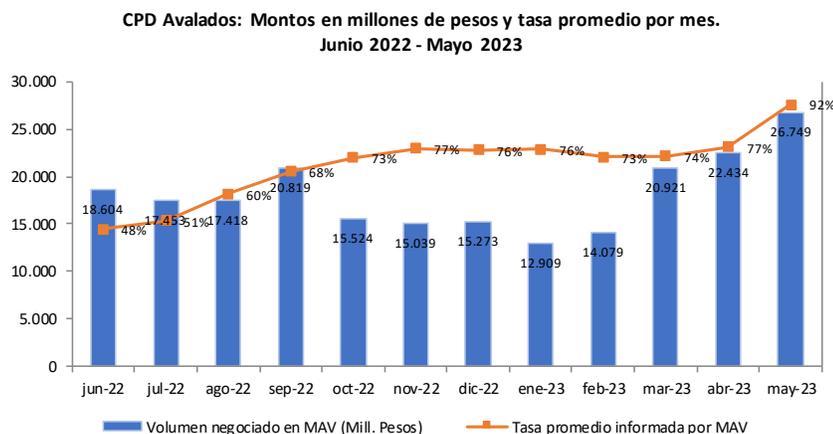
Según CNV, en el mes de mayo de 2023 el financiamiento obtenido por las pequeñas y medianas empresas en el mercado de capitales ascendió a \$ 113.528 millones; sobre este total, el 64% correspondió a la negociación de pagarés, negociándose un monto de \$ 72.459 millones, y le siguió el cheque de pago diferido en sus segmentos avalado y directo, representando 32% del total (\$

24.271 millones en CPD avalados y \$ 12.510 millones los directos). Las obligaciones negociables PyME en el mes de mayo constituyeron el 2% del financiamiento en este segmento (\$ 1.889 millones); de las 11 colocaciones que hubo, 8 estuvieron garantizadas por SGR o bancos y las otras 3 bajo el régimen de obligaciones negociables PYME CNV. El resto del financiamiento PyME se compuso por \$ 708 millones a través de fideicomisos financieros y \$ 1.692 millones de facturas de crédito electrónicas (alrededor de un 1% restante).

**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 mayo de 2023 la negociación de CPD tanto físicos como electrónicos (ECHEQ), FCE y Pagarés fue de \$ 197.681 millones, un 18% más que el mes inmediato anterior.** Se negociaron 16.154 Cheques (15.005 de ellos fueron ECHEQs) por un monto total de \$ 80.716 millones; 1.726 Pagarés (incluyendo avalados y directos, en pesos y en dólares, garantizados y no garantizados) por \$ 115.118 millones; y el resto correspondió a FCE (130 Facturas en pesos y 59 en dólares, por montos de \$ 1.456 millones y U\$S 1,3 millones, respectivamente).

En lo que respecta a Pagarés MAV, en mayo de 2023 el 91% correspondió al segmento Directo No Garantizado, mientras que el segmento Avalado aportó el 8% del volumen negociado con \$ 9.371 millones y 649 instrumentos -el 1% restante correspondió al segmento Garantizado MAV-.

Con respecto a los CPD, en mayo de 2023 el segmento Avalado explicó el 33% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de 92,02%, 1.504 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 31 de marzo de 2023
- 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](http://www.cnv.gov.ar) | Informe Mensual sobre Financiamiento en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- [www.cnv.gov.ar](http://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.