

Buenos Aires, 28 de julio de 2023

RIG AVALES S.G.R.

Av. Corrientes 327 – Piso 6, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

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

Nota: La definición de la calificación se encuentra al final del dictamen y corresponde a la capacidad de pago de la Sociedad en el Largo Plazo (LP). De acuerdo con el MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGÍA DE CALIFICACION PARA SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA registrado en la COMISION NACIONAL DE VALORES por Evaluadora Latinoamericana S.A. Agente de Calificación de Riesgo, la calificación referida a la capacidad de pago en el Corto Plazo (CP) puede ser hasta dos categorías superior a la correspondiente de LP.

Fundamentos principales de la calificación:

- RIG AVALES S.G.R. fue autorizada a funcionar como una nueva Sociedad de Garantía Recíproca en marzo de 2019 y comenzó a otorgar garantías durante el mes de Julio 2019. RIG AVALES S.G.R. forma parte del Roberts Ingrey Group, en conjunto con RIG VALORES S.A. (ALyC y AN Propio) y RIG Argentina S.A. (sociedad comercial que desarrolla servicios de crédito).
- **La Sociedad presenta una buena política de riesgo, adecuados niveles de apalancamiento, bajos niveles relativos de morosidad e incremento en su Fondo de Riesgo (FDR).** En junio de 2023 el FDR de la Sociedad recibió nuevos aportes netos y **al 30 de junio de 2023 alcanzó una integración de \$ 526,0 millones**, con un Contingente en \$ 3,7 millones (el 0,7% del FDR Integrado).
- **Al 30 de junio de 2023 la Sociedad informó un riesgo vivo (RV) de \$ 528,2 millones, distribuido entre 254 PyMEs.** Según información provista por la Sociedad, **su cartera presenta buena diversificación y calidad, con socios partícipes con buenas calificaciones crediticias, representando el socio con mayor participación en el RV el 3,3% de su FDR Disponible.**
- Bajo el escenario desfavorable 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 RIG AVALES S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, el fondo disponible estimado final representaría el 68% 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 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

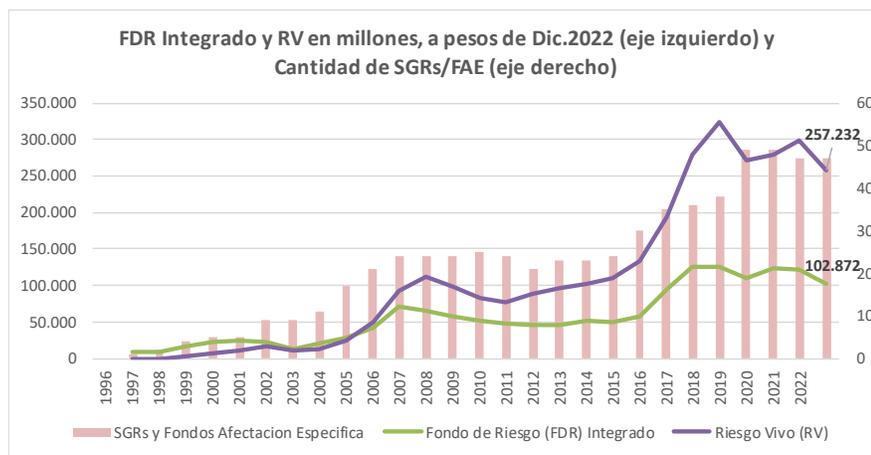
Evolución del negocio en su conjunto

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.

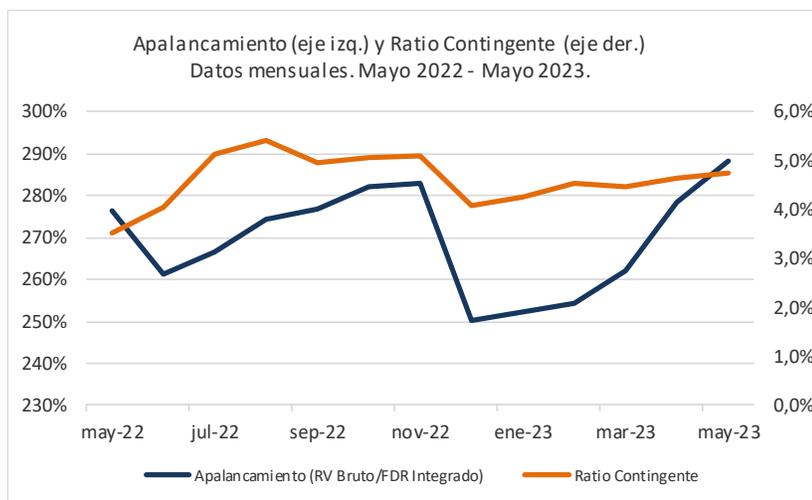
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de julio de 2018, la Resolución 21/2021 del 9 de abril de 2021 y demás normativa que a tales efectos dicte la SUBSECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA de la Secretaría de Industria y Desarrollo 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 Aplicación¹.



¹ 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

Con fecha 11 de marzo de 2019 RIG AVALES S.G.R. fue autorizada por la Secretaría de Emprendedores y PyME a funcionar como una nueva Sociedad de Garantía Recíproca.

RIG AVALES S.G.R. forma parte del Roberts Ingrey Group, en conjunto con RIG VALORES S.A. (ALyC y AN Propio registrado bajo el N° 122 de la CNV) y RIG Argentina S.A. (sociedad comercial que desarrolla servicios de crédito).

Con fecha 14 de junio de 2019 la Bolsa de Comercio de Buenos Aires autorizó con alcance general la negociación de los cheques de pago diferido (CPD) y los pagarés avalados por RIG AVALES S.G.R.

Con fecha 23 de Julio de 2019 el Banco Central de la República Argentina (BCRA) otorgó a RIG AVALES S.G.R. la inscripción en el Registro de sociedades de Garantía Recíproca (artículo 80 de la Ley N° 24.467) para que sus avales sean considerados como Garantía Preferida A; y durante 2021 la Comisión Nacional de Valores registró a la Sociedad como entidad de garantía para poder avalar Obligaciones Negociables.

RIG AVALES S.G.R. también ha solicitado calificaciones de Bancos para avalar préstamos; actualmente cuenta con las calificaciones de los Bancos Comafi, Galicia, de La Pampa, San Juan, Nación, Ciudad e Hipotecario, y se encuentra en proceso de calificar con Supervielle y BICE.

La Sociedad comenzó sus operaciones otorgando líneas para la negociación de CPD avalados en el Mercado de Capitales a partir de su base de MiPyMEs precalificadas. Actualmente su objetivo es seguir incorporando nuevas MiPyMEs

que aprueben su proceso de análisis crediticio y diversificar sus garantías hacia una mayor cantidad de operaciones de avales bancarios.

La Sociedad informó que al 30 de junio de 2023 su Fondo de Riesgo Integrado aumentó a \$ 526,0 millones y que su riesgo vivo ascendió a \$ 528,2 millones.

Según informes del Mercado Argentino de Valores (MAV), durante el año 2020 RIG AVALES S.G.R. avaló \$ 167,5 millones entre CPD, ECHEQs y pagarés, representando el 0,2% de la negociación del mercado; en tanto que en el acumulado del total de 2021 aumentó su participación a 0,5%, luego de haber negociado \$ 789 millones. Durante el año 2022 RIG AVALES S.G.R. negoció en el MAV \$ 1.179 millones entre CPD y ECHEQs en pesos, representando el 0,6% de la negociación total de estos instrumentos, y US\$ 578 mil de pagarés (0,3% del total negociado de pagaré en USD en el MAV). Al cierre del primer semestre de 2023 la Sociedad mantuvo su participación en la negociación de CPD y ECHEQs en 0,6%, y negoció USD 256 mil pagarés en dólares, el 0,1% del total negociado.

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.

Asimismo, considerando que en algunos de los siguientes cuadros se presentan indicadores de balances, cabe mencionar que la Disposición 89/2023 de la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa sustituyó el inciso 1 del Artículo 14 del Anexo de la Res. 21/2021 sobre el Plan de Cuentas, en línea con las normas contables profesionales vigentes. En este sentido dispone, entre otros puntos, que “la presentación de estados contables en moneda homogénea, procederá para los ejercicios económicos que se inicien a partir del 1º de enero de 2023. Se exceptúa el ajuste por inflación al Fondo de Riesgo.”

Tal como se mencionó, la Sociedad comenzó a otorgar garantías durante el mes de julio de 2019; y al cierre del ejercicio del ejercicio 2020 contaba con un FDR integrado en \$ 172,2 millones. Durante el ejercicio 2021 el Fondo de Riesgo de RIG AVALES S.G.R. recibió nuevos aportes netos, alcanzando al 31 de diciembre de 2021 una integración de \$ 199,7 millones, con el Contingente en cero y un riesgo vivo de \$ 265,9 millones.

Al cierre del ejercicio 2022 el Contingente siguió siendo cero, el FDR recibió nuevos aportes netos alcanzando una integración de \$ 369,0 millones y el RV cerró en \$ 455,0 millones, por lo cual el indicador de solvencia se ubicó en 1,2.

Según último balance intermedio al 31 de marzo de 2023 el riesgo vivo de RIG AVALES S.G.R. ascendió a \$ 506,3 millones y su FDR integrado se ubicó en \$ 374,0 millones, manteniendo el Contingente en cero.

A continuación, se presentan los siguientes indicadores para los dos últimos estados contables anuales de la Sociedad 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	Dic. 2022	Dic. 2021
1. Solvencia	1,4	1,2	1,3
2. Capitalización (%)	73,9%	81,1%	75,1%
3. FDR Contingente / Integrado (%)	0,0%	0,0%	0,0%

Al 30 de junio de 2023 RIG AVALES S.G.R. informó un RV en \$ 528,2 millones y que su FDR integrado aumentó a \$ 526,0 millones. Al cierre de junio 2023 la Sociedad informó un Contingente en \$ 3,7 millones, representando el 0,7% de su FDR Integrado, valor inferior al presentado por el sistema de SGRs (según último informe de mayo 2023, la relación Contingente/FDR para el sistema fue 4,7%).

Desde sus inicios, la Sociedad presenta buenos indicadores de morosidad. Durante el ejercicio 2020 su Fondo Contingente aumentó transitoriamente en el mes de marzo debido a tuvo que afrontar 3 cheques rechazados producto de la suspensión del sistema de *clearing* -en el marco de las medidas adoptadas por el gobierno como prevención a la pandemia covid-19-, los cuales recuperó en su totalidad previo al cierre del mes de mayo de 2020. RIG AVALES S.G.R. mantuvo el Contingente en cero al 31 de diciembre de 2020, al igual que ocurrió al cierre del ejercicio anual anterior. Si bien al cierre del trimestral de marzo 2021 el Contingente había aumentado, la Sociedad informó que en los meses posteriores lo recuperó, retornando su Fondo Contingente a cero al 30 de septiembre de 2021, y manteniéndolo de ese modo al cierre del ejercicio 2021.

Asimismo, la Sociedad informó que no ha tenido que afrontar avales caídos durante el año 2022, manteniendo el Fondo Contingente en cero al 31 de diciembre de 2022, y al 31 de marzo de 2023. Tal como se mencionó, al cierre de junio 2023 la Sociedad informó un Contingente del 0,7% de su FDR Integrado.

Por otro lado, la Sociedad había informado que esperaba seguir recibiendo nuevos aportes netos para llegar a diciembre de 2023 con un FDR Integrado en el orden de los \$ 500 millones; y finalmente durante el mes de junio de 2023 recibió aportes netos por más de \$ 157 millones, **alcanzando un FDR Computable superior a \$ 526 millones al 30 de junio de 2023.**

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según últimos estados contables, al 31 de marzo de 2023 la suma de Disponibilidades e Inversiones Financieras representó el 99,7% de los activos totales, por lo cual se considera favorable su composición. Desagregando entre las cuentas de la SGR (expresadas en moneda constante) y las del FDR (en moneda nominal) se observa que para el Fondo de Riesgo prácticamente el 100% de sus activos corresponde a inversiones.

Composición del Activo	Mar. 2023	Dic. 2022	Dic. 2021
Disponibilidades	0,2%	0,0%	0,5%
Inversiones	99,5%	99,5%	99,0%
Créditos	0,3%	0,5%	0,5%
Bienes de Uso	0,0%	0,0%	0,0%
Otros activos (ejemplo intangibles)	0,0%	0,0%	0,0%

El cuadro a continuación presenta la composición y valuación de las inversiones del FDR informado por la Sociedad al 30 de junio de 2023; tal como se observa, las inversiones se diversificaron entre títulos públicos y letras nacionales (36% de la cartera), fondos comunes de inversión (22%), obligaciones negociables (17%) y otros instrumentos como acciones, FCI Pyme y títulos públicos provinciales:

Inversiones FDR al 30-06-2023	en \$	en %
Títulos públicos y Letras Nacionales	237.874.939	35,8%
Títulos públicos Provinciales	17.850.000	2,7%
Obligaciones Negociables	111.364.473	16,8%
Fondos Comunes de Inversión	143.736.926	21,6%
Acciones	82.027.833	12,3%
Inversiones PYME (FCI)	67.083.221	10,1%
Títulos extranjeros (CEDEAR)	4.227.068	0,6%
Depósitos en ctas corrientes y comitentes	206.778	0,0%
Total inversiones (\$)	664.371.239	100%

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que la Sociedad se encuentra autorizada a otorgar avales en pesos y en dólares, y una parte de las inversiones del Fondo de Riesgo se encuentra en instrumentos en dólares, según decisión de los Socios Protectores. Al 30 de junio de 2023, según informó RIG Avales S.G.R., el 38,2% de sus inversiones se encontraba en instrumentos en dólares, mientras que el 15,6% del riesgo vivo correspondía a garantías en dólares.

4. COMPOSICIÓN Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS

RIG AVALES S.G.R. cuenta con un Comité de Créditos compuesto por un Analista de Riesgos, un Responsable de Riesgos, el Gerente de la Sociedad y los miembros titulares del Órgano de Administración.

La Sociedad informó que comenzó su etapa comercial crediticia otorgando líneas para la negociación de cheques de pago diferido avalados a las empresas MiPyMEs que ya tenía precalificadas en su base de datos, y que actualmente opera también con nuevas MiPyMEs que han aprobado su riguroso análisis de riesgo. Asimismo, en los últimos meses ha comenzado a avalar operaciones del sistema bancario.

Cabe destacar que, según información provista por la Sociedad, su cartera presenta buena diversificación y calidad, con socios partícipes con buenas calificaciones crediticias y bien clasificados según central de deudores del BCRA. Asimismo, 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 al 30 de junio de 2023 la Sociedad informó que el mayor monto otorgado a un partícipe/tercero representó el 3,3% del FDR Disponible y el 3,3% de su riesgo vivo.

Al cierre del ejercicio 2022 RIG AVALES S.G.R. presentó un riesgo vivo de \$ 455,0 millones, orientado mayormente a PyMES radicadas en Ciudad y Provincia de Buenos Aires (representando más del 50% del RV), seguidas por las Provincias de Corrientes, La Pampa y Córdoba. La Sociedad también otorga garantías en las Provincias de Entre Ríos, La Rioja, Mendoza, Misiones, Neuquén, Salta, San Juan, Santa Fe y Tucumán e informó que tiene como objetivo seguir ampliando su base de clientes del interior del país. Al 30 de junio de 2023 el RV de la Sociedad ascendió a \$ 528,2 millones.

Con respecto a la composición sectorial, la Sociedad diversifica el riesgo a través de distintos sectores de la economía y cuenta con parámetros internos de objetivos de máximo otorgamiento por sectores. Según última información provista por la Sociedad, la mayoría de las PyMEs a las que asiste concentran su

actividad principal en agricultura y ganadería; seguidas por PyMEs de comercio, venta de productos industriales, servicios varios (incluyendo agro-energía, servicios tecnológicos y de asesoramiento empresario), entre otros.

Con respecto a la morosidad, tal como se mencionó en el análisis de capitalización, la Sociedad mantiene muy buenos indicadores. Hasta marzo de 2020 había mantenido su Contingente en cero; sobre fin de dicho mes la Sociedad informó un aumento transitorio de su Contingente, producto de la suspensión del sistema del *clearing* bancario al comienzo del aislamiento social, preventivo y obligatorio (ASPO), el cual ya había recuperado en su totalidad al cierre de mayo 2020. Al cierre del ejercicio de diciembre 2020 RIG AVALES S.G.R. mantuvo en cero a su Fondo Contingente. Al cierre del primer trimestre de 2021 la Sociedad había informado un Contingente que recuperó hacia el segundo trimestre, cerrando nuevamente el ejercicio 2021 con un Fondo Contingente nulo. La Sociedad informó que mantuvo su Fondo Contingente en cero al cierre del ejercicio anual 2022, mientras que al cierre del primer semestre de 2023 tuvo que afrontar un contingente de \$ 3,7 millones, el 0,7% del riesgo vivo.

Con respecto a las contragarantías, según últimos estados contables al 31 de marzo de 2023, las mismas representaron 201% del riesgo vivo de la Sociedad, y consistieron en un 99,6% por fianzas y un 0,4% restante por otras contragarantías recibidas de socios partícipes.

5. ADMINISTRACIÓN

La Sociedad cuenta con un Órgano de Administración y un Órgano de Fiscalización. Los miembros titulares del Consejo de Administración participan del Comité de Crédito, el cual toma decisiones y realiza proyecciones con relación a las garantías a otorgar. Las autoridades designadas del Consejo de Administración son las siguientes:

Nombre y Apellido	Cargo
XAVIER PASTENE DRAGO	Presidente
JUAN MARTIN INGREY	Vicepresidente
JULIAN CARLOS ROBERTS	Consejero Titular
TERENCIO ANDRES ROBERTS	Consejero Suplente
GASTON MARIANO PELLET LASTRA	Consejero Suplente
GASTON MARIANO GARCIA STURZENEGGER	Consejero Suplente

Auditoría externa

La auditoría es desarrollada por Bertora y Asociados S.R.L., quien practica la revisión de los estados contables de acuerdo con la aplicación de los

procedimientos establecidos por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económica y aprobadas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Sistema informativo

RIG AVALES S.G.R. adquirió el sistema para SGRs del Estudio Gallo S.A., el cual ya se encuentra activo operativa y contablemente.

Asimismo, la Sociedad desarrolló un sistema WEB de acceso para solicitante de avales y clientes ya vinculados a la S.G.R., que contempla una preevaluación y asignación no vinculante de límite de riesgo. La página de acceso ya se encuentra activa, en proceso de corrección y mejora.

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Al 31 de marzo de 2023 RIG AVALES S.G.R. no poseía saldos ni operaciones con sociedades relacionadas.

6. RENTABILIDAD

Desde el ejercicio 2021 la Sociedad presenta resultado operativo positivo, representando entre 0,2% y 0,4% del PN total (que incluye al FDR) al cierre de los últimos ejercicios anuales. Al 31 de marzo de 2023 el resultado operativo, anualizado y expresado en moneda homogénea, representó el 1,4% del PN total - y evaluado sobre el patrimonio neto de la SGR (sin FDR) representó 146%-.

Indicador	Mar. 2023	Dic. 2022	Dic. 2021
Rtado. Operativo / PN (con FDR)	1,4%	0,4%	0,2%
Rendimiento FDR / FDR	66,5%	40,8%	45,5%

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

Por su parte, el rendimiento del Fondo de Riesgo sobre el valor del FDR integrado al 31 de diciembre de 2022 dio un valor de 40,8%; y anualizando los primeros tres meses del ejercicio 2023 el indicador de rendimiento sería del 66,5%. Cabe mencionar que este indicador de Rendimiento sobre FDR toma el rendimiento del período (del estado contable correspondiente, anualizado, si corresponde) 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.

Asimismo, cabe destacar que, según informó RIG Aavales S.G.R., la tasa interna de retorno de su FDR desde sus inicios fue de: 34,8% en 2019; 42,7% en 2020;

49,6% en 2021; en el año 2022 alcanzó 61,9%; y al cierre del primer semestre de 2023 el rendimiento anualizado estaría superando el 143%.

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 junio de 2023. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la última información presentada al cierre junio 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 30-06-2023		
Valor de Inversiones del Fondo Disponible		\$ 664.371.239
Riesgo Vivo		\$ 528.199.342
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	\$ 564.715.553	\$ 531.496.991
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad (garantías caídas por crisis sin recuperado)	10%	15%
(3) Caída del Riesgo Vivo sobre valor inicial	\$ 52.819.934	\$ 79.229.901
(4) Valor final del Fondo Disponible neto de caída en RV (1)-(3)	\$ 511.895.619	\$ 452.267.090
Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (%)	77%	68%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de RIG AVALES S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo del 68%

(calculado sobre el valor de inversiones inicial), aún en el escenario más desfavorable que considera 20% de pérdida en el valor de inversiones y un 15% de garantías caídas no recuperadas sobre el valor inicial de riesgo vivo.

Asimismo, en el caso de RIG AVALES S.G.R. cabe destacar que, si no se supone un crecimiento del riesgo vivo (RV) y se descuentan las garantías caídas tanto del RV inicial como del Fondo Disponible con menor valor, la relación de solvencia se mantendría inferior a 4 en ambos escenarios.

CALIFICACION ASIGNADA

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

CONCEPTO	Ponderación	Puntaje
1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD	10%	4,00
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,16
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,30
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	3,25
5. ADMINISTRACION	10%	3,26
6. RENTABILIDAD	10%	4,00
7. SENSIBILIDAD	20%	3,00
PUNTAJE FINAL *	100%	2,99

*La eventual diferencia entre el puntaje final y la sumatoria del producto de las ponderaciones por los puntajes parciales se debe a redondeo.

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 2,99. La calificación de RIG AVALES S.G.R. referida a la capacidad de pago sobre las obligaciones de Largo Plazo (LP) se mantiene en Categoría A+.

De acuerdo con el mencionado MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACION PARA SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA, la calificación referida a la capacidad de pago con relación a las obligaciones de Corto Plazo (CP) de la Sociedad puede ser hasta dos categorías superiores a la correspondiente calificación de LP. La Calificación de CP de RIG AVALES S.G.R. se mantiene en Categoría A+.

Las calificaciones para sus obligaciones de CP y LP de RIG AVALES S.G.R. se mantienen en Categoría A+.

ANEXO I – Financiamiento en el mercado de capitales

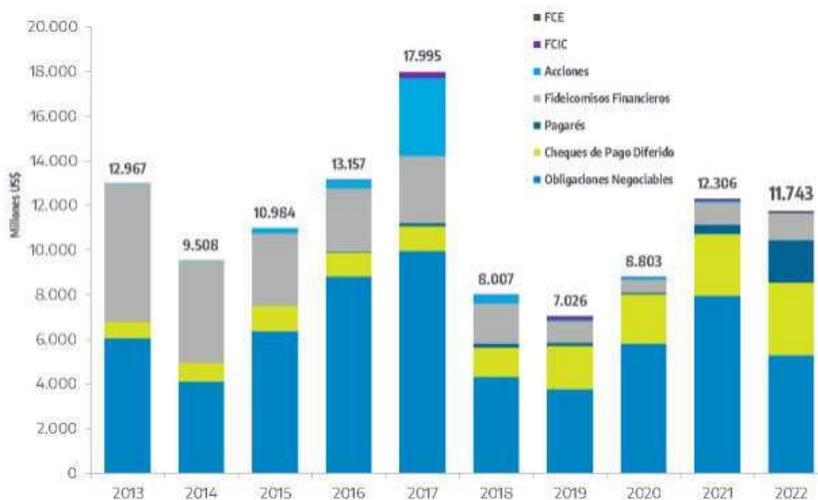
Mensualmente la Comisión Nacional de Valores (CNV) presenta un informe sobre el financiamiento en el mercado de capitales, el cual incluye información sobre financiamiento PyME. Según el informe presentado por CNV al cierre de diciembre 2022, **a lo largo del año 2022 el financiamiento total en el mercado 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.**

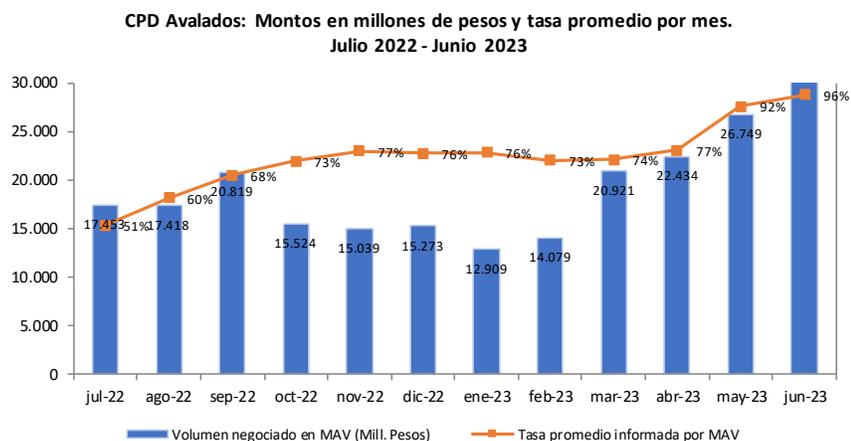
Según CNV, en el mes de mayo de 2023 el financiamiento obtenido por las pequeñas y medianas empresas en el mercado de capitales ascendió a \$ 113.528 millones; sobre este total, el 64% correspondió a la negociación de pagarés, negociándose un monto de \$ 72.459 millones, y le siguió el cheque de pago 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 junio de 2023 la negociación de CPD tanto físicos como electrónicos (ECHEQ), FCE y Pagarés fue de \$ 223.409 millones, un 13% más que el mes inmediato anterior. Se negociaron 17.522 Cheques (16.094 de ellos fueron ECHEQs) por un monto total de \$ 99.711 millones; 2.247 Pagarés (incluyendo avalados y directos, en pesos y en dólares, garantizados y no garantizados) por \$ 121.383 millones; y el resto correspondió a FCE (138 Facturas en pesos y 62 en dólares, por montos de \$ 2.064 millones y U\$S 1,0 millones, respectivamente).

En lo que respecta a Pagarés MAV, en junio de 2023 el 85% correspondió al segmento Directo No Garantizado, mientras que el segmento Avalado aportó el 13% del volumen negociado con \$ 16.240 millones y 923 instrumentos -el 2% restante correspondió al segmento Garantizado MAV-.

Con respecto a los CPD, en junio de 2023 el segmento Avalado explicó el 34% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de 96,04%, 402 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 correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2022, el 31 de diciembre de 2021 y el 31 de diciembre de 2020.
- 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 RIG AVALES 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.