Buenos Aires, 26 de diciembre de 2023

AVAL AR S.G.R.

Av. Gral. Las Heras 1666 Piso 3, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

Capacidad de hacer frente a los compromisos	Calificación LP	Calificación CP
AVAL AR 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 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, 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:

- AVAL AR S.G.R. comenzó a otorgar garantías en el año 2016 y mantiene adecuados indicadores de capitalización y rentabilidad. **Sobre el cierre de noviembre 2023 la Sociedad presentó un cambio accionario y actualmente se encuentra atravesando un proceso de transición en la administración y recibiendo nuevos aportes al Fondo de Riesgo**.
- **Al 30 de noviembre de 2023** la información provista por AVAL AR S.G.R. fue la siguiente:
  - FDR integrado: $ 2.012,4 millones.
  - Fondo Contingente: $ 23,9 millones (el 1,2% del FDR Integrado).
  - Riesgo Vivo (RV): $ 2.192,6 millones.
  - Composición del RV: 53,9% pagaré bursátil (principalmente en dólares); 35,7% cheques de pago diferido; y un poco más de 10,3% préstamos bancarios/ sindicados.
  - El RV se distribuyó entre 292 MiPyMEs, principalmente del sector agropecuario radicadas en CABA y las Provincias de Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe. El 98% del RV correspondió a MiPyMES en situación 1 del BCRA.
- Bajo un escenario desfavorable de sensibilidad **el FDR de AVAL AR S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos;** el fondo disponible estimado final representa 65% del fondo inicial.

Analista Responsable	Julieta Picorelli | jpicorelli@evaluadora.com.ar
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli | Hernán Arguiz | Gustavo Reyes
Manual de Calificación	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación para Sociedades de Garantía Recíproca
Último Estado Contable	Estados Contables al 30 de junio de 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**

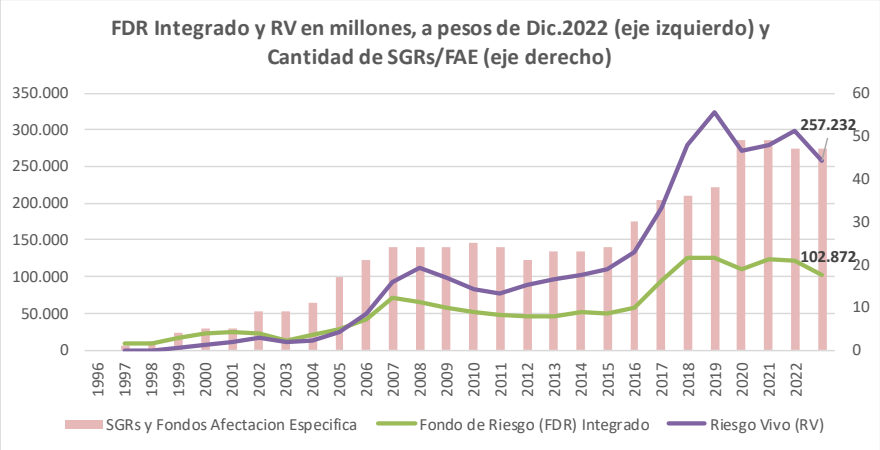
Evolución del sistema de SGRs en su conjunto

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/Terceros 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.

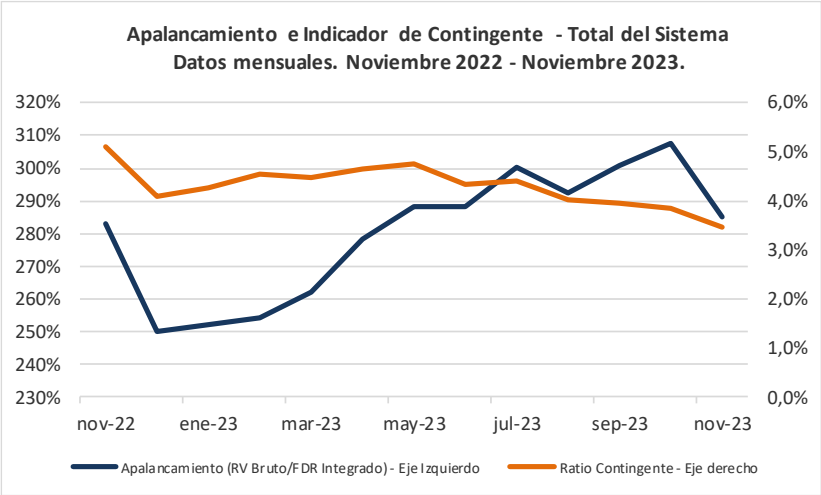
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de julio de 2018, la Resolución 21/2021 del 9 de abril de 2021 y demás normativa que a tales efectos dicte la SUBSECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA de la Secretaría de Industria y Desarrollo 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[1].



[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-.

La Autoridad de Aplicación informó que durante el año 2023 se incorporaron 4 nuevas SGRs por lo cual el sistema pasó a contar con 49 SGRs y 2 Fondos de Afectación Específica. Al 30 de noviembre de 2023 el sistema en su conjunto presentó un RV bruto total de $ 548.603 millones y un FDR Integrado de $ 192.537 millones. La relación de apalancamiento (RV bruto/ FDR Integrado) se ubicó así en 285%, y el indicador de Contingente/FDR Integrado cerró en 3,5%, valor inferior al del mes anterior.

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

Aval Ar S.G.R. fue autorizada para funcionar el 29 de octubre de 2015 y comenzó a otorgar garantías a principios del año 2016. La Sociedad informó que se encuentra atravesando un proceso de transición en la administración y recibiendo nuevos aportes al Fondo de Riesgo, producto de un reciente cambio accionario. Al 30 de noviembre de 2023 Aval Ar S.G.R. recibió un aporte considerable y alcanzó un FDR Computable de $ 2.012,4 millones.

Con fecha 1° de septiembre de 2017 el Banco Central de la República Argentina (BCRA) le otorgó a la Sociedad 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.

Aval Ar S.G.R. ofrece a sus Socios Partícipes garantías financieras monetizadas a través del Mercado de Capitales y de Bancos. Las operaciones de Aval Ar S.G.R. se concentran principalmente en Pymes radicadas en CABA y las Provincias de Buenos Aires, Santa Fe y Córdoba, si bien también asiste a empresas de otras 14 provincias del país.

Según Informes del Instituto Argentino de Mercados de Capitales y del Mercado Argentino de Valores (MAV), durante el año 2017 Aval Ar S.G.R. representó el 1,4% de la negociación total de cheques de pago diferido (CPD) avalados, y durante 2018 otorgó avales por $ 645 millones, el 1,6% de la negociación total de CPD y pagarés del segmento avalado. En el año 2019 la Sociedad negoció $ 1.016 millones en CPD y pagarés avalados, representando 1,3% del total negociado en el MAV, y en el acumulado del año 2020 AVAL AR S.G.R. negoció $ 778 millones, el 0,7% del total negociado. En el año 2021 la Sociedad negoció $ 1.257 millones, representando 0,8% de la negociación en el MAV y en 2022

AVAL AR S.G.R. presentó una negociación en pesos de $ 1.238 millones –entre CPD, ECHEQs y pagarés en pesos-, representando el 0,6% de lo negociado en el MAV, y negoció un poco más de USD 2 millones de pagarés, el 1,3% del total sobre pagarés en dólares. En el acumulado entre enero y noviembre de 2023 la Sociedad representó un 0,5% de la negociación de instrumentos en pesos, y negoció USD 4,7 millones en pagarés, el 0,9% sobre un total de USD 498,5 millones negociados en el MAV.

Según informó la Sociedad, al 30 de noviembre de 2023 su riesgo vivo fue $ 2.193 millones, compuesto de la siguiente manera: un 53,9% correspondió a garantías sobre pagarés en dólares, un 35,7% fueron garantías sobre CPD en pesos, y un poco más del 10,3% restante correspondió a garantías sobre avales bancarios/sindicados.

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; la cual, entre otros artículos, establecía que todas las SGRs contaban con un Fondo de Riesgo autorizado inicial de $ 550 millones. La Disposición 470/2023 del 03 de octubre de 2023 reemplazó algunos artículos de la Res. 21/2021; con respecto a la integración del FDR pasó a determinar que el otorgamiento de la autorización a funcionar a una nueva SGR implica la aprobación de un **FDR autorizado de $ 2.330 millones**. Aquellas SGRs que a la fecha de entrada en vigor de la medida contaban con un Fondo autorizado inferior a los $ 2.330 millones, cuentan con este monto por un plazo de 6 meses; luego de dicho plazo, el monto máximo autorizado del Fondo de Riesgo será el efectivamente integrado por la SGR al vencimiento del plazo.

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."

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. 2023	Dic. 2022	Dic. 2021
1. Solvencia	2,2	1,4	1,3
2. Capitalización (%)	47,7%	70,9%	76,1%
3. FDR Contingente / Integrado (%)	2,7%	1,2%	0,6%

Al 31 de diciembre de 2021 la Sociedad cerró con un FDR Integrado en $ 413,2 millones, resultado de un FDR Disponible en $ 410,9 millones y un Contingente de $ 2,3 millones. A dicha fecha el RV se ubicó en $ 543,2 millones, ubicando así al indicador de solvencia en 1,3 y al indicador de contingente sobre FDR integrado en 0,6%.

Según último cierre anual al 31 de diciembre de 2022 el FDR integrado de Aval Ar S.G.R. aumentó a $ 531,9 millones, con un Disponible en $ 525,3 millones y un Contingente (sin netear el fondo previsionado) de $ 6,6 millones. Su indicador de solvencia se ubicó en 1,4, ya que su RV cerró en $ 749,9 millones.

Según estados contables al 30 de junio de 2023, el indicador de solvencia cerró en 2,2, producto de un RV en $ 1.138,7 millones y un FDR Disponible en $ 528,2 millones, mientras que el Contingente cerró en $ 14,9 millones. Todos estos valores se encuentran en moneda nominal, estando el FDR y las cuentas de orden exceptuados del ajuste por inflación.

Según última información provista por la Sociedad, sobre finales de noviembre de 2023 –y producto también de un cambio accionario- su FDR recibió un aporte considerable y su integrado ascendió a $ 2.012,4 millones. El FDR se compuso de un Disponible en $ 1.988,6 millones y un Contingente (sin netear el fondo previsionado) de $ 23,9 millones. Asimismo, **su indicador de solvencia descendió a 1,1**, producto de un RV en $ 2.192,6 millones y el Fondo Disponible nominal de $ 1.988,6 millones.

Cabe mencionar que desde fines del año 2019 la Sociedad había decidido no aumentar su apalancamiento, manteniendo al indicador de solvencia por debajo de 2,5.

Con relación al Contingente, AVAL AR S.G.R. informó que tiene como política de morosidad no renovar aquellas operaciones de Socios Participes que no paguen los intereses, e iniciar las correspondientes acciones legales; de esta manera, comienza con la gestión de cobro lo antes posible. Asimismo, el aumento nominal del contingente desde el año 2020 se asoció a la variación del tipo de cambio para aquellos avales caídos en dólares.

Desde el comienzo de la Sociedad, sus Socios Protectores han demostrado capacidad para realizar aportes. Durante el ejercicio 2016 el Fondo de Riesgo de la Sociedad alcanzó el máximo autorizado a dicha fecha de $ 100 millones y durante el ejercicio 2017 el Fondo de Riesgo mantuvo el mismo máximo autorizado, totalmente integrado. La Resolución 455/2018 había otorgado a la Sociedad la facultad para ampliar su Fondo hasta $ 200 millones y, con fecha 4 de diciembre de 2018, Aval Ar S.G.R. recibió autorización para ampliarlo en hasta $ 400 millones. Según estados contables anuales, durante el ejercicio 2019 el FDR de Aval AR S.G.R. recibió nuevos aportes netos por más de $ 108 millones, durante el año 2020 los aportes netos al FDR (aportes menos retiros) de los Socios Protectores ascendieron a $ 71 millones y durante el ejercicio 2021 estos aportes netos fueron de $ 36 millones. Durante el ejercicio 2022 la Sociedad siguió recibiendo aportes netos por más de $ 117 millones, alcanzando al 31 de diciembre de 2022 un FDR Integrado cercano a $ 532 millones. Producto de la Disposición 470/2022 **la Sociedad cuenta actualmente con un máximo autorizado de $ 2.330 millones, habiendo superado $ 2.012 millones al cierre de noviembre 2023.**

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según últimos estados contables presentados, al 30 de junio de 2023 las disponibilidades e inversiones financieras representaron cerca del 95% de los activos. 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 la relación entre disponibilidades e inversiones sobre activos se acerca al 98%. El porcentaje de créditos en el activo se encuentra asociado principalmente a los deudores por garantías afrontadas y la mencionada política de morosidad de la Sociedad.

Composición del Activo	Jun. 2023	Dic. 2022	Dic. 2021
Disponibilidades	2,4%	0,9%	1,9%
Inversiones	92,3%	95,1%	94,1%
Créditos	3,2%	3,5%	3,3%
Bienes de Uso	2,0%	0,4%	0,7%
Otros activos (ejemplo intangibles)	0,1%	0,1%	0,1%

En el siguiente cuadro se presenta la composición y valuación de las inversiones del FDR Disponible informado por la Sociedad al 30 de noviembre de 2023; las inversiones del Fondo de Riesgo alcanzaron una valuación de $ 2.180 millones y se colocaron principalmente en Títulos Públicos Nacionales (43% de la cartera) y Obligaciones Negociables (34%), seguidos por Títulos Extranjeros, Acciones y activos PyME, entre otros instrumentos.

Inversiones Fondo de Riesgo al 30-11-2023	***en $***	***en %***
Obligaciones Negociables	743.485.910	34,1%
Títulos Públicos Nacionales	932.794.085	42,8%
Títulos Extranjeros	197.396.382	9,1%
Acciones	190.026.771	8,7%
Fondos Comunes de Inversión	11.034.477	0,5%
Saldos en cuentas comitentes y bancos	4.250.732	0,2%
Activos PyMES (FCI, pagarés)	101.076.365	4,6%
Total inversiones ($)	**2.180.064.723**	**100%**

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que la Sociedad otorga garantías en pesos y en dólares (particularmente relacionadas al sector agropecuario), y una parte de las inversiones del Fondo de Riesgo se encuentran en instrumentos en dólares. Al 30 de noviembre de 2023 el RV en dólares de la Sociedad estuvo asociado a los pagarés, cuyo monto en pesos representó cerca del 54% de su riesgo vivo total; mientras que más de un 85% de las inversiones del FDR disponible se encontraba colocado en instrumentos en dólares.

4. **COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS**

Aval Ar S.G.R. posee un procedimiento para el otorgamiento de las Garantías a sus Socios Partícipes, a cargo del Área de Riesgo, en el marco de las políticas establecidas por la Asamblea de Socios y el Consejo de Administración.

El Área de Riesgo tiene a su cargo la evaluación del riesgo crediticio y la verificación de la documentación de respaldo. La documentación que se solicita tanto a personas físicas como jurídicas es principalmente contable (certificación de ingresos/balances, detalles de ingresos y deudas bancarias y financieras, manifestaciones de bienes, etc.). Asimismo, a las personas jurídicas se solicita la documentación legal correspondiente a la sociedad y en todos los casos se les pide que firmen una declaración jurada con relación a los datos suministrados, entre otra información.

Cabe destacar que, según la última información provista por la AVAL AR S.G.R., **su cartera de PyMes avaladas presenta buena diversificación y calidad, presentando la gran mayoría de sus socios partícipes una buena situación financiera**; según análisis de indicadores crediticios como NOSIS y la central de

deudores del BCRA, el 98,2% de las garantías vigentes al cierre de noviembre 2023 correspondieron a socios partícipes/terceros en Situación 1 (o sin deudas).

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 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 30 de noviembre de 2023 la Sociedad informó un RV en $ 2.192,6 millones, diversificado entre 292 socios partícipes/terceros. Tal como se mencionó, sobre final del mes de noviembre el FDR de la Sociedad recibió nuevos aportes netos, por lo cual la relación entre cada aval y el FDR disponible disminuyó; el Socio con mayor monto de garantías vigentes representó el 2,1% del FDR Disponible al 30 de noviembre de 2023.

A continuación, se presenta el RV por sectores y provincias; al 30 de noviembre de 2023 las garantías otorgadas por AVAL AR S.G.R. se diversificaron entre todos los sectores económicos, si bien presenta mayor participación relativa el sector agropecuario (48% del RV al cierre de noviembre 2023). Geográficamente el riesgo vivo se concentró en PyMEs radicadas en Ciudad y Provincia de Buenos Aires, seguidas por las Provincias de Córdoba y Santa Fe. La Sociedad también otorga garantías a PyMEs de otras 16 provincias del país.

Riesgo vivo por provincias al 30 de noviembre de 2023		
Provincia	**Importe en $**	**Porcentaje**
BUENOS AIRES	$ 607.467.215	27,7%
CAP. FEDERAL	$ 337.532.185	15,4%
CATAMARCA	$ 1.721.600	0,1%
CHACO	$ 9.683.378	0,4%
CORDOBA	$ 666.087.340	30,4%
CORRIENTES	$ 415.313	0,0%
ENTRE RIOS	$ 40.187.998	1,8%
JUJUY	$ 24.932.500	1,1%
LA PAMPA	$ 57.589.359	2,6%
MENDOZA	$ 27.902.423	1,3%
MISIONES	$ 430.738	0,0%
NEUQUEN	$ 10.324.205	0,5%
RIO NEGRO	$ 28.073.854	1,3%
SALTA	$ 35.920.990	1,6%
SAN JUAN	$ 35.856	0,0%
SAN LUIS	$ 27.652.513	1,3%
SANTA CRUZ	$ 122.423	0,0%
SANTA FE	$ 253.633.551	11,6%
SGO.DEL ESTERO	$ 24.514.000	1,1%
TUCUMAN	$ 38.339.599	1,7%
Total	**$ 2.192.567.039**	**100,0%**

Riesgo vivo por sectores al 30 de noviembre de 2023		
Sector	**Importe en $**	**Porcentaje**
Agropecuario	$ 1.049.905.390	47,9%
Comercio	$ 326.761.158	14,9%
Construccion	$ 86.772.777	4,0%
Industria y Minería	$ 403.403.994	18,4%
Servicios	$ 325.723.721	14,9%
Total	**$ 2.192.567.039**	**100,0%**

Con respecto a la morosidad, al 31 de diciembre de 2020 el Fondo Contingente (neto de previsiones) había cerrado en $ 25,0 millones, el 5,4% del RV a dicha fecha. Al cierre del balance a diciembre de 2021 el Contingente disminuyó a $ 2,3 millones - el 0,4% del RV-, con un monto de deudores por garantías afrontadas de $ 5,3 millones, representando el 1,0% del riesgo vivo a dicho cierre. Según último balance anual al 31 de diciembre de 2022, el Contingente cerró en $ 6,6 millones (el 0,9% del RV) y el monto de deudores por garantías afrontadas ascendió a $ 8,8 millones, representando 1,2% del riesgo vivo:

Indicadores de Riesgo	Jun. 2023	Dic. 2022	Dic. 2021
Fondo Contingente / Riesgo vivo	1,3%	0,9%	0,4%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	1,9%	1,2%	1,0%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	31,5%	25,3%	56,3%
Ratio Contragarantías	521,5%	527,1%	504,1%

Según balance intermedio al 30 de junio de 2023 el Fondo Contingente representó el 1,3% del riesgo vivo; y el monto de deudores por garantías afrontadas ascendió a $ 21,8 millones, el 1,9% del RV a dicha fecha. La Sociedad informó que el Contingente total (sin netear provisiones) al 30 de noviembre de 2023 se mantuvo en $ 23,9 millones, representando 1,1% del riesgo vivo al cierre de noviembre.

Aval Ar S.G.R. exige a sus Socios Partícipes contragarantías de al menos 100% del aval solicitado. Las mismas consisten 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. Al 30 de junio de 2023 las contragarantías representaron el 522% de las garantías otorgadas vigentes, y su composición fue la siguiente: 89,1% fianzas; 3,1% hipotecas; 3,3% prendas; y un 4,5% restante correspondió a otras contragarantías recibidas de socios partícipes.

5. ADMINISTRACIÓN

Al cierre del último balance analizado, el Consejo de Administración de Aval Ar S.G.R. y su equipo de trabajo se compuso como se señala a continuación. Tal como se mencionó, actualmente se encuentra atravesando un proceso de

transición con la incorporación de un nuevo accionista mayoritario. El Consejo de Administración consiste en Presidente, Vicepresidente y cuatro Consejeros, dos de ellos en representación de los Socios Partícipes y dos por los Socios Protectores.

El equipo de trabajo se completa con un Gerente General y tres Responsables de las siguientes áreas: Comercial; Administración y Operaciones; y Riesgo.

Gerencia General: Coordina las tareas de las restantes áreas existentes fijando los objetivos que permitan el cumplimiento de las políticas establecidas por la Asamblea de Socios y el Consejo de Administración.

Área Comercial: Tiene a su cargo los programas de vinculación de los Socios Partícipes y Protectores, incluyendo el diseño y la adaptación de los productos y el desarrollo de las líneas de financiamiento para ser utilizadas por los Socios Partícipes y de beneficios impositivos y renta para los Socios Protectores al formar parte del Fondo de Riesgo.

Área Administrativa y de Operaciones: Tiene a su cargo las tareas relacionadas con el cumplimiento de normas sobre socios, contables e impositivas, así como las tareas concernientes a la instrumentación de todas las operaciones que efectúen los Socios Partícipes y Protectores.

Área de Riesgo: Tiene a su cargo la evaluación del riesgo crediticio y la verificación de la documentación de respaldo.

Aval Ar S.G.R. ha elaborado un plan de negocios donde proyecta las garantías emitidas y los aportes y retiros del fondo de riesgo.

Al cierre del ejercicio 2017 Aval Ar presentó un apalancamiento medido como stock de garantías sobre Fondo de Riesgo Integrado de 2,3, coherente con la proyección que la entidad había realizado al principio del ejercicio. Entre 2017 y 2016 las garantías vigentes crecieron un 118%.

El ejercicio 2018 cerró con un riesgo vivo de $ 401 millones, un 73% superior al valor presentado a fin del año 2017. Por su parte, y producto de las nuevas autorizaciones, el FDR también presentó crecimiento, alcanzando al 31 de diciembre de 2018 un valor integrado superior a $ 216 millones. El apalancamiento (medido como RV/FDR integrado) se ubicó así en 1,9.

Al 31 de diciembre de 2019 el riesgo vivo cerró en $ 638 millones, evidenciando un crecimiento nominal del 59% con relación al cierre del ejercicio anterior; mientras que el Fondo Integrado (disponible más contingente previsionado) se

ubicó en $ 308 millones, un 43% más que al cierre de diciembre 2018. La Sociedad cerró el año 2019 con un apalancamiento (RV/FDR integrado) de 2,1.

La Sociedad terminó el ejercicio 2020 con un riesgo vivo en $ 464 millones y un Fondo de Riesgo Integrado en $ 377 millones, estableciendo así una relación entre ambos de 1,2. Tal como se mencionó en el análisis de capitalización y apalancamiento, Aval Ar S.G.R. decidió disminuir su riesgo vivo durante el año 2020, estimando mantener la relación de apalancamiento por debajo de 2,5.

Al cierre del ejercicio 2021 el RV de la Sociedad se ubicó en $ 543 millones y su FDR Integrado fue de $ 413 millones, manteniendo una relación en 1,3.

En línea con las proyecciones de la Sociedad, Aval Ar S.G.R. informó que sobre finales del ejercicio 2022 su FDR recibió aportes netos, cerrando el 31 de diciembre de 2022 con una integración de $ 532 millones y un riesgo vivo de $ 750 millones, con una relación entre RV y FDR nominal de 1,4.

La Sociedad informó que hacia el mes de julio 2023 completó los $ 550 millones del Fondo de Riesgo autorizado a dicha fecha, y que previo al cierre de noviembre de 2023 su FDR siguió recibiendo aportes netos (frente al nuevo FDR autorizado de $ 2.330 millones por Disp. 470/2023), alcanzando al 30 de noviembre de 2023 un FDR Computable de $ 2.012 millones.

Auditoría externa

Los estados contables desde el 31 de diciembre de 2022 se encuentran auditados por el Estudio Iglesia & Asociados de acuerdo con la aplicación de los procedimientos establecidos por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Los estados contables hasta el 31 de diciembre de 2021 fueron auditados por otro profesional, quien ha emitido informes favorables sin salvedades.

Sistema informativo

La entidad desarrolló su propio sistema de gestión enfocado directamente a las SGRs; el cual ya se encuentra terminado y en funcionamiento.

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

La Sociedad no posee saldos ni operaciones con sociedades relacionadas.

6. **RENTABILIDAD**

Desde el cierre al 31 de diciembre de 2016 (el primer ejercicio completo de operatoria de la Sociedad) AVAL AR S.G.R. presenta ganancia operativa en sus ejercicios anuales. Al cierre de los ejercicios 2017, 2018 y 2019 el resultado operativo representó entre el 0,2% y el 0,7% del patrimonio total (incluyendo FDR); y dicha relación se ubicó en 0,1% al 31 de diciembre de 2020. Al cierre del ejercicio 2021 la relación entre el resultado operativo y el PN total se mantuvo en niveles similares al año anterior, y al 31 de diciembre de 2022 cerró en 0,2%.

Al 30 de junio de 2023 el resultado operativo de la Sociedad, anualizado y expresado en moneda homogénea, presentó una relación de 0,3% sobre el PN total, y representó el 10,6% del patrimonio neto de la SGR (sin incluir al Fondo de Riesgo)

Indicador	Jun. 2023	Dic. 2022	Dic. 2021
Rtado. Operativo / PN (con FDR)	0,3%	0,2%	0,1%
Rendimiento FDR / FDR	101,2%	56,3%	25,4%

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

Respecto al rendimiento del Fondo de Riesgo, al cierre del último ejercicio anual de diciembre de 2022 se obtuvo una relación sobre el valor del FDR Integrado de 56%, y anualizando el resultado de los primeros seis meses del ejercicio 2023 se calcula un indicador del 101%. Cabe mencionar que este indicador de Rendimiento del FDR sobre el valor del FDR toma el rendimiento del período del estado contable analizado (anualizado en caso que corresponda), valuado a tipo de cambio según Autoridad de Aplicación, sobre el valor del Fondo nominal al cierre del período. Por este motivo, además de considerar la valuación aplicada, cabe mencionar que, si sobre el final del período aumentan o disminuyen los aportes al Fondo, el indicador de rendimiento podría no ser del todo representativo.

7. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS

Se ha efectuado una proyección de la capacidad de pago de la institución en un contexto de crisis económica –donde se afecte el pago de los avales otorgados-, y considerando también un posible deterioro de la cartera de las Sociedades de Garantía Recíproca debido a la tenencia de títulos públicos nacionales y otros instrumentos afectados por las crisis.

En este sentido, se estimaron dos escenarios desfavorables, con pérdidas de entre 15% y 20% del valor de las Inversiones del Fondo de Riesgo Disponible y garantías caídas sin recuperar de entre 10% y 15% del riesgo vivo informado por la Sociedad al 30 de noviembre de 2023. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la última información disponible, al cierre de noviembre 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 30-11-2023	**VALORES**	
Valor de Inversiones del Fondo Disponible		$ 2.180.064.723
Riesgo Vivo		$ 2.192.567.039
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	**$ 1.853.055.014**	**$ 1.744.051.778**
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad (garantías caídas por crisis sin recupero)	10%	15%
(3) Caída del Riesgo Vivo sobre valor inicial	$ 219.256.704	$ 328.885.056
(4) Valor final del Fondo Disponible neto de caida en RV (1)-(3)	**$ 1.633.798.310**	**$ 1.415.166.722**
Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (%)	75%	65%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de AVAL AR S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo de 65% (fondo disponible estimado final 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 AVAL AR 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 al MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACION PARA SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA registrado en la COMISION NACIONAL DE VALORES por Evaluadora Latinoamericana S.A. Agente de Calificación de Riesgo.

CONCEPTO	Ponderación	Puntaje
1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD	10%	4,50
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,16
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,30
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	3,10
5. ADMINISTRACION	10%	3,63
6. RENTABILIDAD	10%	3,40
7. SENSIBILIDAD	20%	3,00
PUNTAJE FINAL *	**100%**	**3,00**

* 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 2,995. La calificación de AVAL AR 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 AVAL AR S.G.R. de LP 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 octubre 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 $ 1.794.120 millones, monto superior en 261% 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 mese**s: (desde 10-2022 hasta el mes 09-2023):

Evolución de los montos colocados PyME – Total mercados

En millones de pesos - Fuente: CNV

Durante el año 2023 se consolidó un cambio de tendencia (que comenzó en 2022) acerca del instrumento más utilizado, en monto, por las pequeñas y medianas empresas para financiarse; hasta junio de 2022 el cheque de pago diferido 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 octubre de 2023 el financiamiento obtenido por las pequeñas y medianas empresas en el mercado de capitales ascendió a $ 286.820 millones; sobre este total, el 74% correspondió a la negociación de pagarés, con un monto de $ 212.562 millones, y le siguió el cheque de pago diferido en sus segmentos avalado y directo, representando 22% del total ($ 33.871 millones en

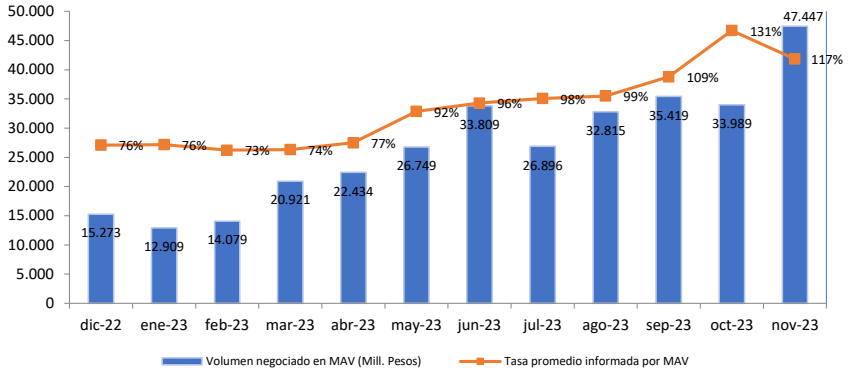
CPD avalados y $ 30.333 millones los directos). Las obligaciones negociables PyME en el mes de septiembre constituyeron el 2% del financiamiento en este segmento ($ 6.300 millones); de las 7 colocaciones que hubo, 6 se realizaron bajo el régimen de ON garantizadas y la restante bajo el régimen general. El resto del financiamiento PyME se compuso por $ 1.120 millones a través de fideicomisos financieros y $ 2.635 millones de facturas de crédito electrónicas.

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 noviembre de 2023 la negociación de CPD tanto físicos como electrónicos (ECHEQ), FCE y Pagarés fue de $ 373.899 millones, un 3% inferior respecto al mes previo. Se negociaron Cheques de Pago Diferido por un monto total de $ 142.662 millones (61% de este monto fue por Cadena de Valor, 33% CPD Avalados y 6% CPD Garantizados MAV); Pagarés por $ 227.916 millones (91% Cadena de Valor, 8% Avalados y un pequeño saldo de Garantizados MAV); y el resto fueron FCE por un monto de $ 3.321 millones, distribuido en 205 facturas.

En lo que respecta a Pagarés MAV nominados en dólares, tal como se mencionó, en noviembre de 2023 el segmento Avalado aportó el 8% del volumen negociado, con $ 18.666 millones y tasas de entre -31,7% para plazos de 0-365 días a 5% para plazos superiores a 731 días.

Con respecto a los CPD, en noviembre de 2023 el segmento Avalado explicó el 33% de los negocios concertados en cheques ($ 47.447 millones), con una tasa promedio de 117,14%, 1371 pbs. por debajo 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.
Diciembre 2022 - Noviembre 2023



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 intermedios finalizados el 31 de marzo de 2023.
- Memoria y Estados Contables anuales al 31 de diciembre de 2020, 2021 y 2022.
- Otra información relevante cuantitativa y cualitativa proporcionada por la Sociedad.
- Indicadores del Sistema de SGRs del Ministerio de Industria y de la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantías.
- www.cnv.gov.ar | Informe Mensual sobre Financiamiento en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- www.cnv.gov.ar | Informe Trimestral sobre Financiamiento PYME en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- http://www.mav-sa.com.ar | Informes Mensuales del Mercado Argentino de Valores S.A. sobre CPD, Pagarés y Factura de Crédito Electrónica MiPyME.

Las calificaciones tienen un alcance relativo, es decir, se emiten con la información disponible suministrada o no por la Sociedad bajo calificación y con la proyección de hechos razonablemente previsibles, pero no incluye la ocurrencia de eventos imprevisibles que puedan afectar la calificación emitida.
El Agente de Calificación no audita la veracidad de la información suministrada por el cliente, emitiendo una calificación de riesgo basada en un análisis completo de toda la información disponible y de acuerdo a las pautas establecidas en sus metodologías de calificación (art. 39, Secc. X, Cap. I, Tit. IX de las Normas CNV). La información cuantitativa y cualitativa suministrada por AVAL AR 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.