Buenos Aires, 27 de marzo de 2024

AVALUAR S.G.R.

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

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

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

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

Fundamentos principales de la calificación:

- AVALUAR S.G.R. se creó en el año 1998; sus socios Protectores fundadores fueron empresas del Grupo Aluar, netamente del sector industrial, si bien actualmente la Sociedad cuenta con protectores de diversos sectores económicos.
- **Al 29 de febrero de 2024** la información provista por AVALUAR S.G.R. fue la siguiente:
  - FDR integrado: $ 2.329,2 millones.
  - Fondo Contingente total de aportes vigentes (sin previsionar): $ 100,6 millones.
  - Riesgo Vivo (RV): $ 4.927,8 millones.
  - Indicador de solvencia: 2,2.
  - Composición del RV por acreedor: 57,8% Mercado de Valores (17,9% en pesos y 39,9% en dólares); 31,8% Bancos; y un 10,4% Fondos como FONDEP, FONDCE, FONAPYME y SEM.
  - El RV se distribuyó entre 536 partícipes de todos los sectores económicos y 20 provincias del país. 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 **el FDR de AVALUAR S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos**; el fondo disponible estimado final representa 53% 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 septiembre 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**

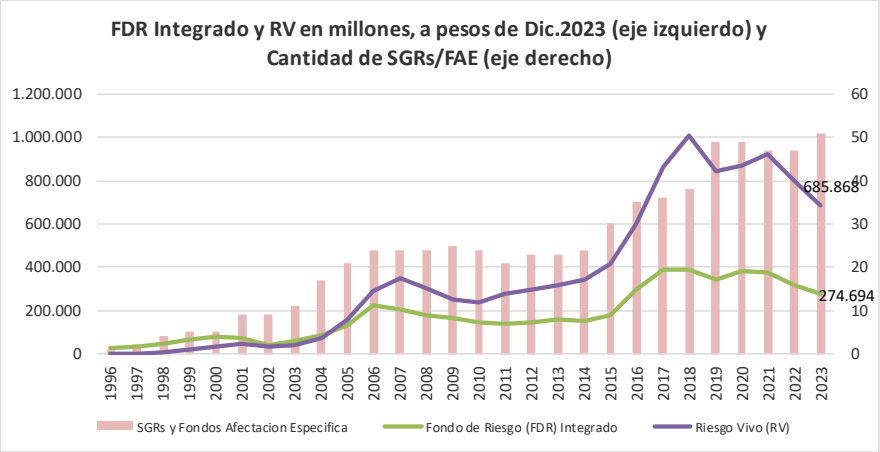
Evolución del negocio en su conjunto

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/Terceros y Protectores; los Socios Partícipes/Terceros 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 2023. En el cuadro siguiente se presentan las variaciones anuales porcentuales del Fondo de Riesgo (FDR) y del Riesgo Vivo (RV), calculados tanto sobre valores nominales como sobre los valores reales, a

precios de diciembre 2023, para los últimos diez años. Allí se observa que existió un período de relativo crecimiento sostenido del sistema entre 2015 y 2018 (variación porcentual positiva real para FDR y RV), mientras que el mismo experimentó una baja en 2019, volviendo a crecer durante 2020. En términos reales, comparando el cierre del año 2021 con 2020 el Riesgo Vivo Bruto aumentó, pero el Fondo de Riesgo total presentó variación negativa. Tanto al cierre del año 2022 como al cierre del año 2023 se observa que el sistema cayó en términos reales. Aun así, el número de SGRs aumentó entre 2022 y 2023; durante el año 2023 se incorporaron 4 SGRs al sistema, cerrando el año con 49 SGRs y 2 Fondos de Afectación Específica.

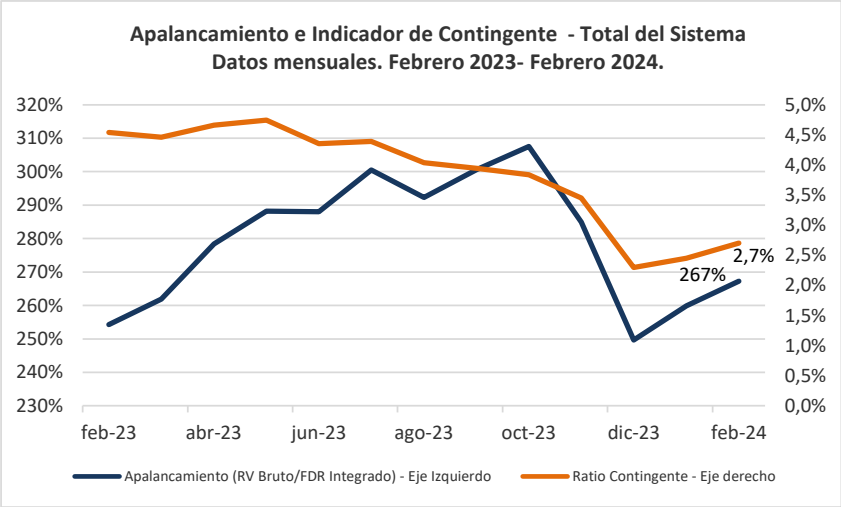


% de variación anual. FDR y RV nominal y real. Años 2014-2023				
Años	FDR Computable		Riesgo Vivo Bruto	
	Nominal	Real	Nominal	Real
2014	34,7%	-3,4%	50,1%	7,7%
2015	51,3%	15,0%	58,2%	20,2%
2016	121,8%	66,5%	93,0%	44,9%
2017	64,4%	31,5%	80,3%	44,2%
2018	47,5%	0,3%	71,4%	16,5%
2019	34,2%	-12,2%	27,9%	-16,3%
2020	50,9%	12,5%	38,3%	3,1%
2021	48,6%	-1,9%	61,2%	6,4%
2022	65,8%	-15,0%	68,5%	-13,7%
2023	167,0%	-13,9%	166,6%	-14,0%

Al 31 de diciembre de 2023 el sistema presentó un FDR Total Computable de $ 274.694 y un RV bruto de $ 685.868. Esto significó un crecimiento nominal tanto del FDR como del RV del 167% con respecto a los valores presentados al cierre de 2022; sin embargo, ajustando por inflación en base al índice IPC, tanto el FDR computable como el monto de garantías vigentes al cierre de 2023 presentaron caídas reales del 14%. Cabe resaltar que más allá de la contracción del monto de riesgo vivo en términos reales, la cantidad de empresas asistidas por el sistema se incrementó; al

cierre de 2022 el número de MiPyMEs con garantías vigentes ascendía a 29.184, mientras que al 31 de diciembre de 2023 la Autoridad de Aplicación informó 32.415 MiPyMEs con garantías vigentes.

En el siguiente gráfico se 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]. Al cierre de febrero de 2024 la relación de apalancamiento fue 267%, producto de un RV bruto en $ 739.718 millones y un FDR Integrado en $ 276.775 millones, y el indicador de Contingente/FDR Integrado cerró en 2,7%, presentando una tendencia creciente después del cierre del año (en diciembre 2023 el indicador fue 2,3%).



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.

[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 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 29 de febrero de 2024 AVALUAR S.G.R. informó un riesgo vivo (RV) de $ 4.928 millones, incluyendo todo tipo de avales; el acreedor principal fue el Mercado de Valores (58% del RV), seguido por distintos bancos (32%) y fondos tales como FONDEP, FONAPYME, Instituto de Fomento Empresarial SEM, FONDCE y FONTAR (representando un 10% 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 últimos informes del Mercado Argentino de Valores (MAV), en el acumulado de enero-diciembre de 2023 AVALUAR S.G.R. representó el 0,8% del total negociado en pesos (entre CPD, ECHEQs y pagares $ en el MAV) y el 0,7% de la negociación de pagarés en dólares. Al cierre de enero de 2024 la Sociedad representó 1,0% del total negociado en pesos y 0,6% 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; 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**.

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	Sep. 2023	Jun. 2023	Jun. 2022
1. Solvencia	2,7	2,7	2,5
2. Capitalización (%)	39,2%	40,2%	40,1%
3. Fondo Contingente/Integrado (%)	6,5%	6,5%	1,4%

Durante el ejercicio 2021/22, AVALUAR S.G.R. 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%.

En febrero de 2023 AVALUAR S.G.R. recibió una nueva autorización para llevar su FDR hasta $ 1.236,5 millones, y durante el ejercicio 2022/23 su FDR recibió aportes netos; según estados contables anuales al 30 de junio de 2023 el FDR Integrado ya superaba $ 1.066 millones, con un Disponible en $ 997,3 millones y un Contingente en $ 69,1 millones. El indicador de solvencia aumentó a 2,7, producto de un RV en $ 2.649,6 millones, y el Contingente representó el 6,5% del FDR Integrado. Según últimos estados contables al 30 de septiembre de 2023 la Sociedad mantuvo su índice de solvencia en 2,7, producto de un RV en $ 3.222,1 millones y un Fondo de Riesgo Disponible en $ 1.180,6 millones.

Al 29 de febrero de 2024 la Sociedad informó que, en línea con la nueva Disposición de octubre de 2023, su FDR Computable aumentó a $ 2.329,2 millones, compuesto por un Disponible de $ 2.228,6 millones y un Contingente (de aportes vigentes, sin descontar las previsiones) en $ 100,6 millones, disminuyendo la relación del contingente a 4,3% del FDR Integrado. Con respecto al indicador de solvencia, al cierre de febrero 2024 el indicador de AVALUAR S.G.R. fue 2,2, asociado a un riesgo vivo en $ 4.927,8 millones.

3. **ACTIVOS E INVERSIONES**

Las disponibilidades e inversiones financieras (del FDR y la SGR) representaron más del 95% de los activos al 30 de septiembre de 2023, por lo cual se considera adecuada su composición. El aumento del porcentaje de créditos en el último ejercicio anual estuvo asociado a un mayor monto de deudores por garantías afrontadas.

Composición del Activo	Sep. 2023	Jun. 2023	Jun. 2022
Disponibilidades	0,0%	0,1%	0,1%
Inversiones	95,2%	93,7%	98,5%
Créditos	4,8%	6,2%	1,5%
Bienes de Uso	0,0%	0,0%	0,0%
Otros activos (ejemplo intangibles)	0,0%	0,0%	0,0%

El objetivo del Fondo es maximizar rendimientos con un perfil de riesgo conservador de baja volatilidad. De acuerdo con 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 siguiente es la composición y valuación del Fondo de Riesgo informada por la Sociedad al 29 de febrero de 2024; las inversiones se concentraron principalmente en Títulos Públicos Nacionales y Letras del Tesoro, seguidos por Obligaciones Negociables, Fondos Comunes de Inversión (FCI) y cuentas bancarias y comitentes:

Inversiones FDR al 29/02/2024	en $	en %
Títulos públicos nacionales	1.379.367.728	50,7%
FCI	430.063.826	15,8%
Obligaciones Negociables	516.335.120	19,0%
Instrumentos PYME (FCI)	106.996.313	3,9%
Cuentas bancarias y comitentes	286.997.250	10,5%
Fideicomisos Financieros	918.215	0,0%
Total inversiones ($)	**2.720.678.451**	**100%**

La Sociedad otorga garantías principalmente en pesos, 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 29 de febrero de 2024 AVALUAR S.G.R. informó que el 40% de su RV correspondió a avales en

dólares mientras que las inversiones en instrumentos en dólares representaron alrededor del 78% 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-referéndum 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 con 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 29 de febrero de 2024 el riesgo vivo de un socio partícipe representó más del 5% del FDR Disponible debido a que se encontraba asociado a garantías en dólares que modificaron su valor. El segundo partícipe en términos de monto de garantías vigentes representó el 4,9% del FDR disponible al cierre de febrero.

Al 29 de febrero de 2024 el RV de AVALUAR S.G.R. ascendió a $ 4.928 millones y se distribuyó entre 536 PyMES. La composición por sectores y provincias de los

avales otorgados vigentes al cierre de febrero 2024 se presentan los cuadros a continuación. AVALUAR S.G.R. otorga garantías a todos los sectores económicos, con mayor participación relativa de los sectores industrial y agropecuario, seguidos por comercio. Geográficamente, la Sociedad otorga garantías en 20 provincias del país, si bien más del 80% de la cartera se encuentra distribuida entre Buenos Aires, CABA, Córdoba, Entre Ríos y Santa Fe.

Riesgo Vivo por Sector al 29 de febrero de 2024		
Sector	**en $**	**en %**
Agropecuario	1.459.255.901	29,6%
Comercio	1.226.384.968	24,9%
Construcción	267.437.469	5,4%
Industria y minería	1.572.927.786	31,9%
Servicios	401.778.089	8,2%
Total	**4.927.784.214**	**100%**

Riesgo Vivo por Provincias al 29 de febrero de 2024		
Provincia	**en $**	**en %**
Buenos Aires	1.183.804.513	24,0%
CABA	709.117.522	14,4%
Catamarca	5.590.648	0,1%
Chaco	36.651.428	0,7%
Chubut	19.696.111	0,4%
Córdoba	913.210.611	18,5%
Corrientes	8.706.887	0,2%
Entre Ríos	892.331.234	18,1%
La Pampa	223.914	0,0%
La Rioja	116.652.816	2,4%
Mendoza	32.507.712	0,7%
Misiones	147.964.701	3,0%
Neuquén	17.484.576	0,4%
Río Negro	71.639	0,0%
Salta	88.894.592	1,8%
San juan	224.428	0,0%
Santa Cruz	118.660	0,0%
Santa fe	414.273.074	8,4%
Santiago del Estero	47.326.889	1,0%
Tucumán	292.932.261	5,9%
Total	**4.927.784.214**	**100%**

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, 30 de septiembre de 2023, el Fondo Contingente de la Sociedad se ubicó en $ 82,0 millones, el 2,5% del riesgo vivo a dicha fecha. Los deudores por garantías afrontadas ascendieron a $ 70,6

millones, con una previsión asociada del 25,7%. Al 29 de febrero de 2024 la Sociedad informó que su Fondo Contingente (sin descontar previsiones, de aportes vigentes) fue $ 100,6 millones y su riesgo vivo $ 4.927,8 millones, estableciendo una relación de 2,0%.

Indicadores de Riesgo	Sep. 2023	Jun. 2023	Jun. 2022
Fondo Contingente / Riesgo vivo	2,5%	2,6%	0,6%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	2,2%	3,5%	1,1%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	25,7%	19,0%	89,9%
Ratio Contragarantías	100,0%	100,0%	100,0%

Las contragarantías recibidas representan cerca del 100% del RV de la Sociedad; según última información provista por AVALUAR S.G.R. al 29 de febrero de 2024 la composición de sus contragarantías fue la siguiente: 53,6% fianzas personales; 22,2% cesiones; 13,7% hipoteca; un 9,5% 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.:

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

La Sociedad proyectaba incrementar las garantías otorgadas con el mismo FDR hasta mediados de 2022, para solicitar un incremento del fondo de acuerdo con 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 autorización para llevar su FDR máximo autorizado hasta $ 1.236,5 millones, y el 13 de septiembre de 2023 recibió una nueva autorización de $ 1.663,3 millones. Actualmente, y producto de la Disposición 470/2023 la Sociedad cuenta con un FDR máximo autorizado de $ 2.330 millones.

Al 29 de febrero de 2024 AVALUAR S.G.R. contaba con aportes al Fondo por $ 2.329 millones y un riesgo vivo superior a $ 4.927 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 luego inició un proceso de migración hacia un sistema propio para SGRs. La Sociedad informó que implementó un moderno software específico para el sistema de este tipo de sociedades con el objetivo de obtener una mayor eficiencia, facilitando el proceso de evaluación financiera de las MIPyMEs e integrando procesos desde el inicio de la relación con los diversos actores que intervienen en la operatoria, incluyendo la administración general de toda la actividad de la empresa.

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Al 30 de septiembre 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. Al cierre de los ejercicios 2020/21 y 2021/22 la Sociedad presentó resultado operativo positivo, el cual representó 0,3% del PN total al 30 de junio de 2022. Al cierre del ejercicio posterior, finalizado el 30 de junio de 2023, los egresos operativos de la Sociedad superaron los ingresos por servicios, por lo cual el resultado operativo terminó representando -0,1% del PN total. Esta situación se revirtió al cierre del primer trimestre del nuevo ejercicio. Al 30 de septiembre de 2023 el resultado operativo volvió a ser positivo; 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 293%.

Indicador	Sep. 2023	Jun. 2023	Jun. 2022
Rtado. Operativo / PN (con FDR)	1,4%	-0,1%	0,3%
Rendimiento FDR / FDR	97,5%	63,8%	21,6%

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

Con respecto al FDR, al cierre del último balance anual presentado, 30 de junio de 2023, el rendimiento del Fondo de Riesgo fue superior a $ 680 millones, lo cual significó una retribución del 63,8% con relación al valor del fondo aportado

a dicha fecha. Anualizando el rendimiento de los primeros tres meses del nuevo ejercicio se obtiene una relación cercana al 98%. 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 29 de febrero de 2024. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la última información disponible, al cierre de febrero 2024.

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 con relación al Fondo Disponible inicial, para ver la cobertura de la Sociedad.

DATOS INICIALES AL 29-02-2024	**VALORES**	
Valor de Inversiones del Fondo Disponible		2.720.678.451
Riesgo Vivo		4.927.784.214
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	**2.312.576.684**	**2.176.542.761**
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad (garantías caídas por crisis sin recupero)	10%	15%
(3) Caída del Riesgo Vivo sobre valor inicial	492.778.421	739.167.632
(4) Valor final del Fondo Disponible neto de caida en RV (1)-(3)	**1.819.798.262**	**1.437.375.129**
Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (%)	67%	53%

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.

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de AVALUAR S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo del 53% (calculado sobre el valor de inversiones inicial), aún en el escenario más desfavorable que considera 20% de pérdida en el valor de inversiones y un 15% de garantías caídas no recuperadas sobre el valor inicial de riesgo vivo.

CALIFICACION ASIGNADA

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

CONCEPTO	Ponderación	Puntaje
1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD	10%	4,50
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,34
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,30
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	3,45
5. ADMINISTRACION	10%	4,00
6. RENTABILIDAD	10%	5,40
7. SENSIBILIDAD	20%	3,15
PUNTAJE FINAL*	**100%**	**3,35**

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

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3,35. La calificación de AVALUAR S.G.R. referida a la capacidad de pago sobre las obligaciones de Largo Plazo (LP) se otorga en Categoría A.

Asimismo, de acuerdo con el mencionado MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACION PARA SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA, se otorga una calificación referida a la capacidad de pago con relación a las obligaciones de Corto Plazo (CP), en Categoría A+.

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

ANEXO I – Financiamiento en el mercado de capitales

Mensualmente la Comisión Nacional de Valores (CNV) presenta un informe sobre el financiamiento en el mercado de capitales, el cual incluye información sobre financiamiento PyME. Según el informe presentado por CNV al cierre de diciembre, **a lo largo del año 2023 el financiamiento PyME en el mercado de capitales alcanzó los $ 2.228.062 millones, mostrando una variación positiva de 268% respecto del año anterior**.

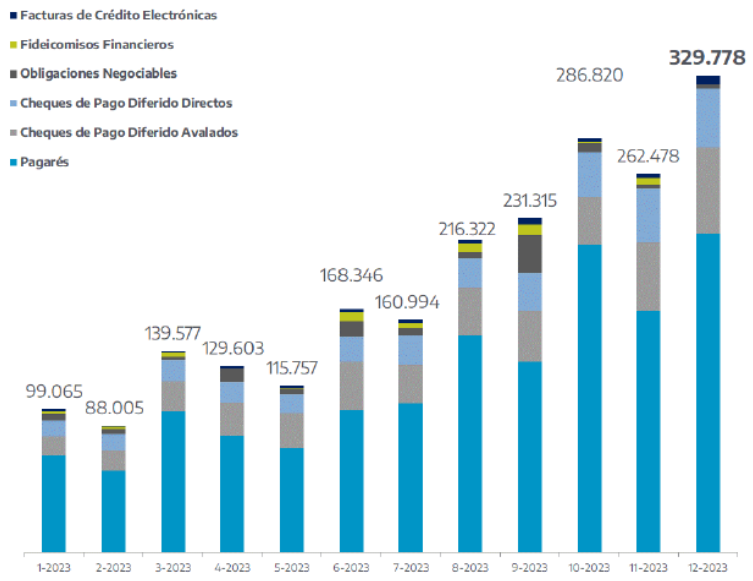
Durante el 2023 se consolidó un cambio de tendencia (que comenzó en 2022) acerca del instrumento más utilizado, en monto, por las pequeñas y medianas empresas para financiarse: hasta junio de 2022 el cheque de pago diferido representaba el principal instrumento de financiamiento PYME, mientras que desde el mes de julio de 2022 **el pagaré supera el volumen negociado del CPD**. En 2023, el pagaré acaparó el 66% de los recursos con $ 1.461.107 millones, contra $ 620.382 millones del CPD (incluyendo segmentos avalado y directo).

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

- El siguiente gráfico informa la **evolución mensual del financiamiento PYME por instrumento para los últimos 12 mese**s (desde 01-2023 al 12-2023):

Evolución de los montos colocados PyME – Total mercados

En millones de pesos - Fuente: CNV



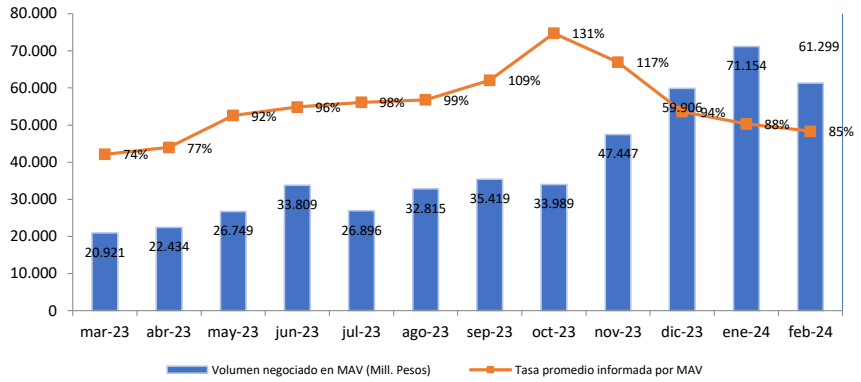
- En el mes de diciembre de 2023 el financiamiento obtenido por las pequeñas y medianas empresas en el mercado de capitales ascendió a $ 329.778 millones; sobre este total, el 67% correspondió a la negociación de

pagarés, con un monto de $ 220.715 millones, y le siguió el cheque de pago diferido en sus segmentos avalado y directo, representando 30% del total ($ 59.732 millones en CPD avalados y $ 40.756 millones los directos). Las obligaciones negociables PyME en el mes de diciembre constituyeron el 1% del financiamiento en este segmento ($ 2.869 millones); de las 7 colocaciones que hubo, 6 se realizaron bajo el régimen de ON garantizadas y la restante bajo el régimen PyME CNV. El resto del financiamiento PyME se compuso por $ 291 millones a través de fideicomisos financieros y $ 5.415 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 febrero de 2024 la negociación de CPD tanto físicos como electrónicos (ECHEQ), FCE y Pagarés fue de $ 556.495 millones, un 18% inferior respecto al mes previo. Se negociaron Cheques de Pago Diferido por un monto total de $ 192.109 millones (60% de este monto fue por Cadena de Valor, 32% CPD Avalados y 8% CPD Garantizados MAV); Pagarés por $ 356.543 millones (94% Cadena de Valor, 5% Avalados y un pequeño saldo de Garantizados MAV); y el resto fueron FCE por un monto de $ 7.841 millones, distribuido en 135 facturas.

En lo que respecta a Pagarés MAV nominados en dólares, en febrero de 2024 el segmento Avalado aportó el 5% del volumen negociado, con $ 18.476 millones y tasas de entre 2,9% para plazos de 0-365 días a -1,2% para plazos superiores a 366 días. Con respecto a los CPD, en febrero de 2024 el segmento Avalado explicó el 32% de los negocios concertados en cheques ($ 61.299 millones), con una tasa promedio de 84,63%, 344 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.
Marzo 2023 - Febrero 2024



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 al 30 de septiembre de 2023
- Estados Contables anuales al 30 de junio de 2021, 2022 y 2023
- Otra información relevante cuantitativa y cualitativa proporcionada por la Sociedad
- Indicadores del Sistema de SGRs del Ministerio de Industria y de la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantías
- www.cnv.gov.ar | Informe Mensual sobre Financiamiento en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- www.cnv.gov.ar | Informe Trimestral sobre Financiamiento PYME en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- http://www.mav-sa.com.ar | Informes Mensuales del Mercado Argentino de Valores S.A. sobre CPD, Pagarés y Factura de Crédito Electrónica MiPyME.

Las calificaciones tienen un alcance relativo, es decir, se emiten con la información disponible suministrada o no por la Sociedad bajo calificación y con la proyección de hechos razonablemente previsibles, pero no incluye la ocurrencia de eventos imprevisibles que puedan afectar la calificación emitida.
El Agente de Calificación no audita la veracidad de la información suministrada por el cliente, emitiendo una calificación de riesgo basada en un análisis completo de toda la información disponible y de acuerdo a las pautas establecidas en sus metodologías de calificación (art. 39, Secc. X, Cap. I, Tit. IX de las Normas CNV). La información cuantitativa y cualitativa suministrada por AVALUAR S.G.R. se ha tomado como fidedigna y por tanto libera al Agente de Calificación de cualquier consecuencia de los eventuales errores que esta información pudiera contener.
Este Dictamen de Calificación no debe considerarse una recomendación para adquirir, negociar o vender los Títulos emitidos o a ser emitidos por la empresa, sino como una información adicional a ser tenida en cuenta por los acreedores presentes o futuros de la empresa.