

Buenos Aires, 20 de Noviembre de 2018

FIDEICOMISO DE AFECTACIÓN ESPECÍFICA PARA GARANTIZAR PYMES NO SUJETAS DE CRÉDITO (FAE)

Patricias Mendocinas 617 – Piso 4, Mendoza, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS

Capacidad de hacer frente a los compromisos	Calificación
FIDEICOMISO DE AFECTACIÓN ESPECÍFICA PARA GARANTIZAR PYMES NO SUJETAS DE CRÉDITO (FAE)	A

Nota 1: La definición de la calificación se encuentra al final del dictamen

Fundamentos principales de la calificación:

- El Fideicomiso de Afectación Específica (FAE) garantiza Pymes No Sujetas de Crédito en los términos de la Ley Nº 24.441 y de conformidad con lo dispuesto en la Ley 24.467 entre Cuyo Aval S.G.R., como fiduciario, y el Gobierno de Mendoza como Fiduciante, Beneficiario y Fideicomisario.
- Durante el año 2017 el FAE otorgó 264 avales por un monto nominal superior a \$ 5 millones, y durante el primer semestre de 2018 el FAE otorgó \$ 2,7 millones de avales, alcanzando un riesgo vivo de \$ 6,3 millones al 30 de Junio de 2018. Las garantías se concentran principalmente en el sector vitivinícola, en línea con el carácter regional de la entidad.
- Tanto el Fideicomiso como Cuyo Aval SGR presentan adecuada capitalización y calidad de cartera. Si bien en ejercicios anteriores se había observado cierto aumento en el monto de deudores por garantías abonadas, desde el cierre del ejercicio 2016 la Sociedad presenta mejores indicadores de cartera irregular y la cartera en mora del FAE disminuyó en relación a su patrimonio.
- Se considera razonable la política de administración y se observan adecuados indicadores de rentabilidad y liquidez.

Analista Responsable	Julieta Picorelli jpicorelli@evaluadora.com.ar
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli Hernán Arguiz Matías Rebozov
Manual de Calificación	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Instrumentos de Deuda Emitidos por Intermediarios Financieros no Bancarios
Último Estado Contable	Estados Contables al 30 de Junio de 2018

1. POSICIONAMIENTO

Evolución del negocio en su conjunto

La Ley 24.467 promulgada en marzo de 1995 posibilitó el surgimiento de las Sociedades de Garantía Recíprocas (SGRs) con el objeto de promover el crecimiento y desarrollo de las pequeñas y medianas empresas (PyMEs). Las SGRs se crearon para facilitar el acceso al crédito de dichas empresas, a través del otorgamiento de garantías a sus socios partícipes.

Los instrumentos financieros ofrecidos por las SGRs fueron ganando aceptación tanto entre las PyMEs beneficiarias como entre los aceptantes de estas garantías.

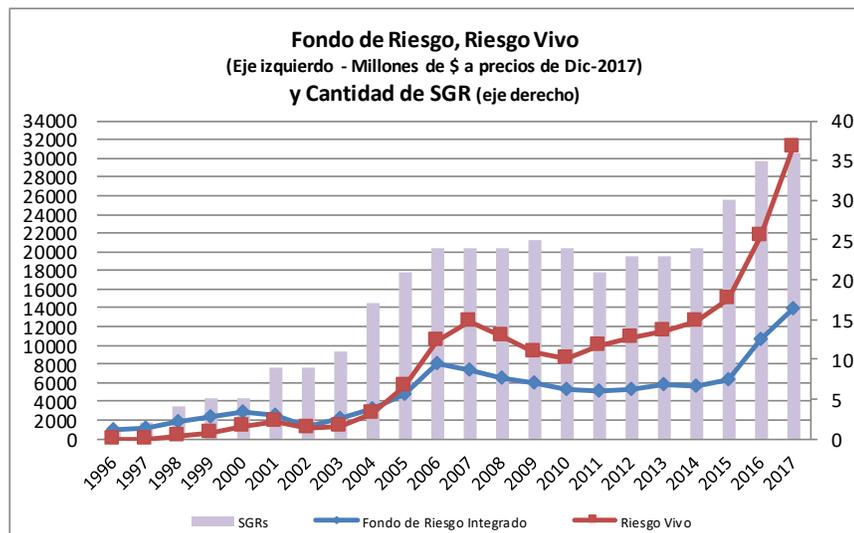
Las SGRs desarrollan su actividad a través de la emisión de avales financieros, técnicos (cumplimiento de contratos) o mercantiles (ante proveedores o anticipo de clientes) y de cualesquiera de los permitidos por el derecho mediante la celebración de Contratos de Garantía Recíproca.

Las SGRs están constituidas por Socios Partícipes y Protectores. Los **Socios Partícipes** son únicamente los titulares de pequeñas y medianas empresas, sean personas físicas o jurídicas, y tienen como mínimo el 50% de los votos en asamblea. Los **Socios Protectores** pueden ser personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, que realicen aportes al Capital Social y al Fondo de Riesgo de las SGR, detentando como máximo el 50% del Capital Social. Los gobiernos provinciales o municipales pueden ser socios protectores de una SGR en la medida que se lo permitan sus respectivos ordenamientos jurídicos.

El 27 de julio de 2018 entró en vigencia la Resolución 455/2018 de la Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa. Esta resolución reemplaza a todas las normas anteriores, es decir, deroga la resolución 212/2013 y las disposiciones E 34/2016, E 64/2017 y E 80/2017 de la Subsecretaría de Financiamiento de la Producción, quedando vigentes la Ley 24.467, Decreto 699/2018 y la nueva Resolución 455/2018.

El marco normativo vigente determina que las SGRs no podrán asignar a un mismo socio garantías por un valor que supere el 5% del Fondo de Riesgo. Las SGRs no pueden asignar obligaciones con un mismo acreedor por más del 25% de su Fondo de Riesgo, a excepción de instituciones públicas. Asimismo, de acuerdo a las disposiciones vigentes, las SGRs deben cumplir con límites para la participación de sus Socios Protectores en los Fondos de Riesgo y mínimos Grados de Utilización del Fondo para obtener autorizaciones de aumentos y reimposiciones a dichos Fondos.

En el gráfico a continuación se observa el crecimiento del Sistema de SGRs desde el año 1996, según información de la actual Secretaria de Emprendedores y PyMEs, expresado a precios de Diciembre de 2017¹.



Al 31 de Diciembre de 2017 eran 36 las SGRs autorizadas (incluyendo los Fondos de afectación específica) y el apalancamiento del total del sistema fue de 223%, producto de un riesgo vivo de \$31.235 millones y un FdR Integrado de \$13.978 millones. Al 30 de Septiembre de 2018 seguían operando las 36 SGRs y, evaluado a precios de Diciembre 2017, el riesgo vivo superaba los \$ 37,7 mil millones con un FdR integrado de \$ 12,1 mil millones, representando así un apalancamiento lineal de 311%.

Respecto a la composición de las garantías otorgadas por el total de SGRs, según última información al 30 de Septiembre de 2018, el 28% de las PyMEs con garantías vigentes correspondían al sector agropecuario, seguidas por comercio (27%) e industria (21%). El 71% de las garantías se distribuyeron entre PyMEs radicadas en el centro del país, la región metropolitana y el interior de Buenos Aires.

Parte del dinamismo de las SGRs se refleja a través de la creciente participación de las PyMEs en el mercado de capitales, garantizando principalmente la negociación de Cheques de Pago Diferido (CPD) y Pagarés, participando también en emisiones PyME de Obligaciones Negociables y Valores de Corto Plazo.

¹ Para ajustar los valores de Fondo de Riesgo Integrado y Riesgo vivo a precios de Diciembre de 2017 se utilizó en IPC – GBA del INDEC, con excepción del período entre Enero de 2007 y Abril de 2016 en donde se utilizó el índice de precios del Instituto de Estadísticas de la Provincia de San Luis.

En los últimos años se observó un crecimiento en la financiación a PyMEs en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) a través de instrumentos como CPD, pagarés y obligaciones negociables. El cuadro a continuación presenta la evolución del total financiado a PyMEs entre el año 2015 y 2017; los datos nominales son los presentados en los reportes de la BCBA:

Año	Total financiado a PyMEs en Millones	
	Valor nominal	A precios Dic. 2017
2015	\$ 8.818,0	\$ 14.687,0
2016	\$ 14.083,0	\$ 17.609,2
2017	\$ 18.702,5	\$ 18.702,5

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Reporte Mensual PYMES de la BCBA

Tal como sucedió en años anteriores, durante el año 2017 los CPD fueron el principal instrumento utilizado por las PyMEs, representando el 86% de la negociación total. Los CPD Avalados por SGRs son la variable explicativa clave en el crecimiento de CPD negociados. Según Informes del Instituto Argentino de Mercados de Capitales sobre Cheques de Pago Diferido, la negociación de CPD Avalados durante el año 2017 alcanzó un volumen efectivo de \$14.295 millones y las primeras 3 SGRs explicaron el 35% de lo negociado en el año 2017.

Los pagarés, por su parte, tuvieron mayor demanda como instrumento de financiación; en 2017 se realizaron 2.185 emisiones, mientras que en 2016 sólo se habían realizado 92.

Entre Enero y Agosto de 2018, según último informe mensual presentado por la BCBA, el total financiado alcanzó los \$ 18.830 millones (aprox. \$ 15 mil millones a precios Dic. 2017), distribuido de la siguiente manera: 82,9% CPD, 14,2% Pagarés, y 2,9% Obligaciones Negociables.

Según Informe trimestral de la Comisión Nacional de Valores (CNV) sobre Financiamiento PyME en el Mercado de Capitales, en los primeros nueve meses del año, al 30 de Septiembre de 2018, el CPD explicó cerca del 80% del financiamiento a PyMEs y el Pagaré Avalado fue el activo financiero que presentó mayor dinamismo (aumentó 162% lo recaudado en comparación al período enero-septiembre de 2017).

Respecto a las tasas de los CPD Avalados al 30 de Septiembre de 2018, según informe de CNV, la tasa promedio aumentó 7 puntos porcentuales con respecto al período de tres meses anterior, pasando de 30% a 37,8%. La tasa promedio del instrumento quedó 70 pbs por encima de la BADLAR promedio. El plazo promedio de los cheques emitidos durante el tercer trimestre de 2018 es 154 días.

Evolución del segmento en el que se especializa la institución

Cuyo Aval SGR, Fiduciario del FAE, tiene por objeto principal otorgar garantías a sus Socios Partícipes, destinadas a la obtención de financiamiento de sus actividades, y brindar asesoramiento técnico económico y financiero a sus socios.

La sociedad fue autorizada para funcionar como sociedad de garantía recíproca por la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional (SSEPyMEyDR) el 29 de septiembre de 2006.

El 12 de abril de 2007 se firmó el contrato de constitución del Fideicomiso de Afectación Específica para Garantizar Pymes No Sujetas de Crédito en los términos de la Ley Nº 24.441 y de conformidad con lo dispuesto en la Ley 24.467 y sus modificatorias, entre Cuyo Aval S.G.R., en su carácter de Fiduciario y el Gobierno de Mendoza como Fiduciante y Beneficiario. El objetivo del Fideicomiso es el de mejorar y facilitar las condiciones de acceso al financiamiento de las PyMES no sujetas de crédito (NSC). La segunda Addenda a dicho contrato, de fecha 29 de agosto de 2018, define a las PyMES NSC como: “las PyMES que, provisoriamente, presenten cualquier característica o condición vinculada a su situación económica y/o financiera y/o a su capacidad para ofrecer garantías y/o a deficiencias en la documentación legal y/o comercial y/o de cualquier otra índole, a partir de la/s cual/es el Comité de Riesgo, a su exclusivo criterio, considere que no resultan sujetos de crédito”.

La mencionada segunda Addenda al contrato también establece, entre otros puntos: que el afianzamiento otorgado por el Fiduciario a través del Fideicomiso pueda ser total (o parcial) de la operación principal que lo generó; y una transferencia del Fiduciante al Fiduciario por \$ 68.105.636,08, la cual se adiciona al Patrimonio Fideicomitado junto a los fondos ya transferidos oportunamente en el marco de lo dispuesto por el Contrato y a los rendimientos no distribuidos.

Competitividad

La Sociedad informó que durante el año 2017 Cuyo Aval S.G.R. otorgó 3.382 avales por un monto nominal total de \$ 1.065 millones, incrementando en más de un 100% el valor de emisión del año anterior. En 2016 Cuyo Aval otorgó 2.251 avales por un monto nominal total de \$ 482 millones, mientras que en 2015 había otorgado 1.880 avales por un monto total de \$ 362 millones.

Cuyo Aval SGR informó que durante los primeros nueve meses del año 2018 otorgó garantías por un monto superior a \$ 1.182 millones y contó con un total de 1.094 socios partícipes al 30 de Septiembre de 2018.

El FAE, por su parte, otorgó durante el año 2017 264 avales por la suma total de \$ 5 millones y durante el primer semestre de 2018 un monto total de \$ 2,7 millones. Los avales que otorga el FAE tienen como destino: capital de trabajo amortizable, inversiones y prefinanciación de exportaciones, entre otras operaciones. Al cierre del ejercicio de Junio 2018 el riesgo vivo del Fideicomiso ascendía a \$6,3 millones, compuesto en su totalidad por garantías financieras.

Cuyo Aval SGR también participa activamente en la negociación de Cheques de Pago Diferido (CPD) avalados; durante el año 2017 la Sociedad negoció más de \$ 226 millones y representó el 1,6% del volumen total de CPD avalados en el Mercado Argentino de Valores, según informe del Instituto Argentino de Mercado de Capitales. Entre Enero y Julio de 2018 negoció \$ 143 millones, representando 1,2% de dicho mercado. Al cierre del ejercicio de Junio 2018 su riesgo vivo alcanzó los \$ 1.155 millones, correspondiendo principalmente a garantías financieras (Cheques de Pago Diferido –CPD- y bancarias de largo plazo).

Tanto la Sociedad, como el Fideicomiso que administra presentan resultados positivos en los ejercicios anuales analizados. El Fondo de Riesgo conjunto (SGR y Fideicomiso) presenta buena relación con las garantías otorgadas e indica que la sociedad mantiene la capacidad de crecimiento en su zona de influencia: la Provincia de Mendoza.

2. SITUACION DE LA INSTITUCION

Capitalización

La capitalización del Fideicomiso medida por el cociente entre el Fondo de Riesgo (integrado más rendimiento) y las Garantías Otorgadas se ubicó en 121% al cierre del último ejercicio anual. Entre Diciembre 2017 y Diciembre 2016 el patrimonio del FAE prácticamente no varió (\$ 9,7 millones y \$ 9,4 millones respectivamente) y el stock de garantías vigentes fue inferior al mismo - de \$ 8 millones al 31 de Diciembre de 2017-. Al 30 de Junio de 2018 el indicador de capitalización nuevamente superó el 100%, producto de un Fondo de \$ 10,4 millones y riesgo vivo de \$ 6,3 millones.

	Jun. 2018	Dic. 2017	Dic. 2016
Patrimonio / avales extendidos	166%	121%	67%
Fondo de riesgo / avales extendidos	166%	121%	67%

La Sociedad informó que, luego de la segunda Addenda al Contrato del FAE, el Fideicomiso recibió los fondos del Fiduciante y al 30 de Septiembre de 2018 su Fondo de Riesgo superó los \$ 78 millones.

Por su parte, Cuyo Aval SGR recibió autorización para aumentar el Fondo de Riesgo (FdR) de forma tal que el mismo pueda alcanzar la suma total de \$ 503 millones. Producto de nuevos aportes, al 30 de Junio de 2018 el Fondo Integrado se ubicó en \$ 439 millones. A dicha fecha el stock de garantías superó los \$ 1.155 millones, ubicando así al indicador de capitalización en 38%.

Calidad del capital

El Patrimonio está compuesto por los aportes de los Socios Partícipes y Protectores, los resultados societarios acumulados y, principalmente, el Fondo de Riesgo. Estos últimos pueden retirarse sólo en la medida que se cumpla la normativa vigente y los contratos específicos de aportes.

Capacidad de incrementar el capital

Durante el ejercicio 2016 Cuyo Aval SGR recibió \$ 77,8 millones de aportes y durante 2017 se recibieron aportes netos por más de \$ 166,8 millones, alcanzando así un Fondo de Riesgo disponible superior a \$ 359 millones. En los seis primeros meses del año, al 30 de Junio de 2018, el Fondo de Riesgo recibió nuevos aportes por \$ 77,6 millones.

Tal como se mencionó, en la Addenda al contrato del FAE, de fecha 29 de Agosto de 2018 se acordó una transferencia del Fiduciante al Fiduciario por \$68.105.636,08, adicionando estos fondos y los rendimientos no distribuidos al Patrimonio Fideicomitado.

Los socios Protectores podían incrementar el capital ante potenciales requerimientos en el contexto de eventos desfavorables generalizados; no obstante, en las actuales circunstancias tanto el patrimonio como el Fondo de Riesgo cubren los riesgos asumidos por el otorgamiento de garantías.

Posibilidad de reducir el nivel de activos

La Entidad no necesita reducir sus activos a efectos de enfrentar potenciales problemas de liquidez, los cuales pueden ser cubiertos con el Fondo de Riesgo por las garantías otorgadas.

Composición de activos

Al 30 de Junio de 2018, la participación de disponibilidades e inversiones financieras superó el 95% del activo y se mantuvo la tendencia decreciente en la participación de los créditos. Se considera favorable la composición de activos.

	Jun. 2018	Dic. 2017	Dic. 2016
Disponibilidades / Activos	2,8%	1,1%	2,4%
Inversiones / Activos	94,2%	93,8%	88,2%
Créditos / Activos	3,0%	5,0%	9,4%
Bienes de Uso / Activos	0,0%	0,0%	0,0%

Concentración

Cuyo Aval SGR no presenta concentraciones relevantes por clientes o grupos económicos, por lo cual se puede afirmar que los riesgos crediticios derivados del otorgamiento de garantías están atomizados. Cabe destacar que la normativa vigente limita la exposición de riesgo por el otorgamiento de garantías al 5% del Fondo de Riesgo para un deudor considerado individualmente (incluye al grupo vinculado).

Durante el año 2017 la Sociedad extendió avales por casi \$ 1.065 millones, distribuidos entre 3382 operaciones y 455 PyMEs. Y el FAE otorgó 264 avales por un monto nominal total superior a \$ 5 millones. Durante el primer semestre de 2018 la Sociedad extendió avales por más de mil cien millones, distribuidos entre 1.471 operaciones y 396 PyMEs, y el FAE alcanzó un riesgo vivo de \$ 6,3 millones.

Las garantías otorgadas durante el semestre se concentraron principalmente en el sector vitivinícola, seguido por agroindustria, servicios y comercio, y construcción. Esta concentración está básicamente determinada por el carácter regional de la entidad. El sector vitivinícola puede verse afectado tanto por factores climáticos como por la evolución de precios internacionales.

A diferencia de otras SGRs, al ser de carácter “abierto”, Cuyo Aval tiene mayor posibilidad de estabilidad frente a posibles incumplimientos por parte de las PyMES avaladas ya que permite incluir PyMES de todas las actividades y distintos sectores de mercado.

Existe concentración de carácter regional, ya que casi toda la actividad se concentra en la Provincia de Mendoza. Esto se debe a que el objeto inicial de la SGR y del Fideicomiso que administra era el de garantizar PyMES mendocinas. De todas maneras, en los últimos años la Sociedad extendió su área de influencia, avalando también algunas empresas fuera de la Provincia de Mendoza.

Descalce de monedas

La política de la entidad limita el descalce de monedas, equilibrando las exposiciones en moneda extranjera a cuenta de las Garantías otorgadas con las inversiones en moneda extranjera de los Fondos de Riesgo.

Al 30 de Junio de 2018 ni la Sociedad ni el Fideicomiso mantenían pasivos nominados en moneda extranjera.

Operaciones con vinculados

No se registran operaciones con grupos vinculados. Cabe mencionar que uno de los principales Socios Protectores es el Banco de la Nación Argentina y que el Fiduciante y Beneficiario del Fideicomiso de Afectación Específica para garantizar PyMEs No Sujetas de Crédito es el Gobierno de Mendoza.

Cartera irregular

La cartera en mora presentó cierta tendencia creciente en los últimos ejercicios tanto para el FAE como para la Sociedad. De todas maneras, durante el año 2017 los indicadores mejoraron.

En términos del patrimonio del FAE, al 31 de Diciembre de 2016 su fondo contingente representaba un 9%, pero dicha relación disminuyó a 5% al 31 de Diciembre de 2017 y a 3% al 30 de Junio de 2018.

Debido a la disminución en el otorgamiento de avales del FAE desde 2017, la relación entre la cartera en mora y el riesgo vivo no presentó variación en los últimos dos ejercicios anuales (6%), si bien al 30 de Junio de 2018 el contingente representó 5% del riesgo vivo.

En el caso de Cuyo Aval SGR, al cierre del ejercicio 2016 el total de cuentas a cobrar por garantías afrontadas (incluyendo lo provisionado al 100%) representaba el 3,3% de las garantías otorgadas vigentes; al 31 de Diciembre de 2017 esta relación disminuyó a 1,4% y al 30 de Junio de 2018 fue de 1,7%. El Fondo Contingente también presentó cierta disminución con relación al FdR Integrado y actualmente se mantiene en niveles adecuados; según estados contables al 30 de Junio de 2018 la relación entre el Fondo Contingente y el FdR Integrado se ubicó en 2,3%.

Las contragarantías recibidas exceden las garantías otorgadas y tanto el Fideicomiso como la SGR presentan adecuados niveles de provisiones.

Crecimiento

Los indicadores analizados indican que todavía existe un potencial de crecimiento sin afectar la solvencia de la entidad.

Gerencia General y Administración

La conducción de la entidad es realizada por el Consejo de Administración, compuesto de tres miembros; dos representantes de los socios protectores y un representante de los socios partícipes. Uno de los representantes de los socios protectores pertenece al gobierno provincial. El representante de los socios partícipes tiene un rol clave como factor equilibrante de los eventuales riesgos a ser asumidos.

La administración de la entidad es llevada a cabo por un Gerente General, del cual depende el Gerente de Riesgo y las áreas de Inversiones, Contabilidad y Finanzas, Comercial y Marketing, Riesgo y Recupero, Legales, Operaciones y Recursos Humanos. Todas las áreas mencionadas están cubiertas por profesionales idóneos con experiencia en sus campos respectivos.

Políticas y planes de negocios

La política comercial se ha desarrollado fundamentalmente a través de convenios con entidades financieras, en particular con el Mercado de Valores (operatoria de cheques avalados), el Banco de la Nación Argentina, el Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE) y Bancos comerciales tales como Supervielle, Comafi, y Macro, entre otros.

El carácter regional de la entidad implica que su actividad sea fácilmente difundida en su ámbito de influencia.

La política comercial no sólo implica crecer en clientes, sino en potenciar la utilización de garantías de un cliente particular ante diferentes productos y entidades financieras.

La política financiera está en gran parte determinada por la composición de las inversiones, las que están limitadas, por tipo de instrumento, por la normativa vigente. La política interna de la entidad limita el descalce tanto de plazos como de monedas.

Las comisiones máximas están también limitadas por un convenio de aportes de fondos de la Provincia de Mendoza, considerando que no es un objetivo de la entidad la maximización de beneficios, sino el acceso al crédito de las Pymes de la región, en un entorno de riesgos controlados.

Proceso de toma de decisiones

No existe delegación de funciones en lo atinente al otorgamiento de garantías superiores a \$ 500 mil; en esos casos las decisiones son tomadas por el Consejo de Administración ante propuestas de la Gerencia General. Para la emisión de avales de hasta \$ 500 mil se delega en el Gerente General y en el Gerente de Riesgo de la Entidad la facultad de aprobarlos, debiendo informar al Consejo de Administración las operaciones realizadas en uso de las facultades delegadas.

Auditoría externa

La auditoría externa es llevada en forma permanente, con reportes mensuales a la Secretaría de Emprendedores y PYMES y la elaboración de balances trimestrales. La auditoría es desarrollada por el contador Eduardo Fierro, en conformidad con las normas establecidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas

Sistema informativo

La entidad está implementando un sistema informativo (específico para SGRs) relacionado a la gestión de avales que incluye la gestión comercial, análisis de riesgo, seguimiento y autorizaciones y gestión legal. El sistema toma en consideración las exigencias informáticas del BCRA a las SGRs. Este sistema incluye la administración de avales, en todas sus etapas y modalidades, como así también la administración de las inversiones del Fondo de Riesgo.

Tolerancia al riesgo

En cada caso la entidad realiza un análisis de: 1) el proyecto de inversión o la solicitud de financiamiento de la Pyme; 2) un análisis de balance; 3) evaluación de las garantías ofrecidas y 4) análisis del sector y los mercados. La política interna requiere un aforo del 50% en el caso de hipotecas y de 100% para prendas.

Participación en otras sociedades

Cuyo Aval SGR sólo participa en la administración del Fideicomiso de Afectación Específica en carácter de fiduciario.

Utilidades

El nivel de utilidades del Fideicomiso es adecuado, si bien al cierre de los ejercicios 2017 y 2016 los indicadores descendieron respecto al año 2015.

	Dic. 2017	Dic. 2016	Dic. 2015
Resultado / Patrimonio	3,4%	6,5%	15,3%
Resultado / Activo	3,2%	6,1%	13,8%

Los ingresos del Fideicomiso derivan de los resultados financieros atribuibles al fondo de riesgo y de reserva, netos de gastos. Los costos se explican principalmente por los gastos de administración. Al 31 de Diciembre de 2017 se alcanzó un menor resultado operativo, en relación a Diciembre 2016, aunque también disminuyó la proporción de gastos en relación a los activos y al patrimonio:

	Dic. 2017	Dic. 2016	Dic. 2015
Gastos de Administración / Activos	12,6%	17,3%	31,4%
Gastos de Administración / Fondo de Riesgo	13,4%	18,4%	34,4%

Por el contrario, Cuyo Aval SGR presentó al 31 de Diciembre de 2017 un fuerte crecimiento en su utilidad operativa, impulsado por un aumento en el ingreso por comisiones y servicios y manteniendo los gastos prácticamente sin variación respecto al ejercicio anual anterior.

Liquidez

Los activos corrientes exceden largamente los pasivos corrientes.

	Jun. 2018	Dic. 2017	Dic. 2016
Depósitos a plazo fijo en \$	10,4%	10,1%	9,1%
Fondos comunes de inversión en \$	12,6%	51,6%	29,4%
Títulos públicos en \$	41,2%	4,0%	3,6%
Títulos públicos en U\$S	35,8%	34,3%	38,1%
Obligaciones negociables en U\$S	0,0%	0,0%	19,9%
Total inversiones	100,0%	100,0%	100,0%
Total inversiones (\$)	10.599.177	9.617.334	8.759.957

Al 30 de Junio de 2018 las inversiones del Fondo de Riesgo del FAE consistían principalmente en títulos públicos, seguidos por fondos comunes de inversión y depósitos a plazo en pesos. La composición de las inversiones está limitada por la normativa vigente.

SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS

Se ha efectuado una proyección del flujo de fondos de la institución en el contexto de un escenario base y un escenario económico alternativo.

Las estimaciones se realizan sobre los datos de los estados contables al 30 de Junio de 2018 e información provista por la Sociedad. Debido a la mencionada Addenda al contrato, se espera que la relación entre las garantías y el Fondo de

Riesgo descienda, producto de los aportes realizados por el Fiduciante al Patrimonio Fideicomitado, si bien también se espera un aumento del riesgo vivo.

En el escenario base (a) el monto de las garantías otorgadas se incrementa 4 veces hacia fin del año en curso y el Fondo de Riesgo se mantiene en los niveles actuales. No se registran avales caídos. El escenario desfavorable (b) se calcula sobre el base, con la mitad del aumento en garantías otorgadas, un aumento de la proporción de gastos sobre garantías, y registrando avales caídos en forma proporcional a la reducción de los otorgados con un nivel de recupero de 95%.

	Escenarios	
	a	b
Garantías/Fondo de Riesgo Integrado	32,1%	16,1%
Resultado/Fondo de Riesgo Integrado	3,2%	0,1%

En ambos escenarios el fondo de riesgo permite afrontar los riesgos asumidos. Cabe destacar que Cuyo Aval SGR muestra un ratio de contragarantías recibidas (principalmente hipotecas) a garantías otorgadas en niveles satisfactorios, lo cual implicaría que en un escenario adverso los eventuales incumplimientos sean solventados no sólo con el fondo de riesgo sino también con la cesión de estas contragarantías recibidas.

CALIFICACION ASIGNADA

En función del análisis efectuado, se asigna un puntaje a cada concepto, que será calificado en una escala de 1 a 11, representando 1 la mejor calificación y 11 la peor.

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3.2, por lo que se mantiene la calificación del FIDEICOMISO DE AFECTACIÓN ESPECÍFICA PARA GARANTIZAR PYMES NO SUJETAS DE CREDITO en Categoría A.

ANEXO

	Ponderación	Puntaje	3,2
1. POSICIONAMIENTO	10%		
Total Posicionamiento	100%		4,0
1.A. Evolución del negocio financiero	25%	4	1,0
1.B. Evolución del segmento	25%	4	1,0
1.C. Grado de competitividad	50%	4	2,0
2. SITUACION DE LA INSTITUCION			
2.A. CAPITALIZACION	25%		
Total Capitalización	100%		2,3
2.A.1. Relación capital - activos	73%	2	1,5
2.A.2. Composición del capital	8%	2	0,2
2.A.3. Capacidad de incrementar el capital	18%	4	0,7
2.B. ACTIVOS	15%		
Total Activos	100%		3,3
2.B.1. Composición de activos	10%	2	0,2
2.B.2. Concentración por clientes y grupos	10%	4	0,4
2.B.3. Concentración sectorial	10%	5	0,5
2.B.4. Concentración regional	5%	7	0,4
2.B.5. Descalce de monedas	10%	2	0,2
2.B.6. Préstamos a vinculados	10%	2	0,2
2.B.7. Cartera irregular y garantías	20%	4	0,8
2.B.8. Nivel de provisiones	10%	2	0,2
2.B.9. Cartera irregular neta de provisiones	10%	2	0,2
2.B.10. Crecimiento de los activos de riesgo	5%	4	0,2
2.C. ADMINISTRACION	10%		
Total Administración	100%		4,2
2.C.1. Gerencia General, Control accionario	20%	5	1,0
2.C.2. Políticas y planes de negocios	15%	4	0,6
2.C.3. Proceso de toma de decisiones	15%	4	0,6
2.C.4. Auditoría externa	20%	4	0,8
2.C.5. Sistema informativo	10%	4	0,4
2.C.6. Tolerancia al riesgo	10%	4	0,4
2.C.7. Control consolidado	5%		0,0
2.C.8. Participación en otras sociedades	5%	3	0,2
2.D. RENTABILIDAD	10%		
Total Rentabilidad	100%		4,4
2.D.1. Nivel de las utilidades	40%	4	1,6
2.D.2. Evolución de las utilidades	20%	5	1,0
2.D.3. Composición de las utilidades	20%	4	0,8
2.D.4. Costos de la institución	20%	5	1,0
2.E. LIQUIDEZ	10%		
Total liquidez	100%		2,3
2.E.1. Activo corriente/pasivo corriente	20%	1	0,2
2.E.2. Acceso a líneas de créditos	20%	3	0,6
2.E.3. Estructura de plazo de los pasivos	30%	3	0,9
2.E.4. Descalce de plazos	30%	2	0,6
3. SENSIBILIDAD	20%		
3.1. Factores determinantes de la			3,0
Calidad de activos y posición de liquidez	15%	3	0,5
3.2. Flujo de fondos proyectado	15%	3	0,5
3.3. Capacidad de pago	70%	3	2,1

DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

A: El instrumento de deuda cuenta con una muy baja probabilidad de incumplimiento de los términos pactados. Muy buena capacidad de pago. En el más desfavorable escenario económico previsible, el riesgo de incumplimiento es bajo.

INFORMACIÓN UTILIZADA

- www.bolsar.com | Estados Contables del Fideicomiso y de Cuyo Aval SGR al 30 de Junio de 2018 y al 31 de Diciembre de 2017, 2016 y 2015.
- Otra información relevante cuantitativa y cualitativa proporcionada por la Sociedad
- Indicadores del Sistema de SGRs de la Secretaría de Emprendedores y PyMEs del Ministerio de Producción de la Nación y de la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantías
- www.bcba.sba.com.ar | Reporte Mensual PYMES de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires
- www.iamc.com.ar | Informe Mensual del Instituto Argentino de Mercados de Capitales sobre Cheques de Pago Diferidos

A la fecha, el Agente de Calificación no ha tomado conocimiento de hechos que impliquen una alteración significativa de la situación económica - financiera de CUYO AVAL S.G.R. ni del Fideicomiso de Afectación Específica para Garantizar PyMES No Sujetas de Crédito y que, por lo tanto, generen un aumento del riesgo para los acreedores actuales o futuros de la empresa.

La información cuantitativa y cualitativa suministrada por CUYO AVAL S.G.R. se ha tomado como verdadera, no responsabilizándose el Agente de Calificación de los errores posibles 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.