



Buenos Aires, 23 de Noviembre de 2018

## **AFIANZAR S.G.R.**

Uruguay 680 Piso 1, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

### INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS

Capacidad de hacer frente a los compromisos	Calificación
AFIANZAR S.G.R.	A-

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

#### **Fundamentos principales de la calificación:**

- AFIANZAR S.G.R. se encuentra atravesando un proceso de refundación a través de un cambio en su gestión, administración, sistemas de gestión y control, mudanza física de la empresa, incorporación de nuevos socios protectores y apertura a PyMes de diferentes sectores.
- La incorporación de la nueva administración abarcó el período de julio-octubre 2017 y desde Noviembre 2017 se encuentra generando nuevos negocios. Al cierre del último ejercicio anual, 31 de Diciembre de 2017, el Fondo de Riesgo Integrado fue de \$ 22 millones y el stock de garantías vigentes fue de \$ 21 millones. Según informó la Sociedad, al 30 de Septiembre de 2018 el Fondo Computable se acercó a \$ 27 millones y el riesgo vivo superó los \$ 78 millones.
- Las garantías otorgadas por la Sociedad actualmente se concentran en los sectores de servicios y agropecuario, asociados principalmente a los sectores de maquinaria agrícola y fertilizantes; y se orientan a PyMEs radicadas en Provincia y Ciudad de Buenos Aires y en la región Patagónica.
- Se considera razonable la política de administración de la Entidad.
- Se observan adecuados indicadores de liquidez.

<b>Analista Responsable</b>	Julieta Picorelli   jpicorelli@evaluadora.com.ar
<b>Consejo de Calificación</b>	Julieta Picorelli   Hernán Arguiz   Matías Rebozov
<b>Manual de Calificación</b>	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Instrumentos de Deuda Emitidos por Intermediarios Financieros no Bancarios
<b>Último Estado Contable</b>	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 permitió 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.

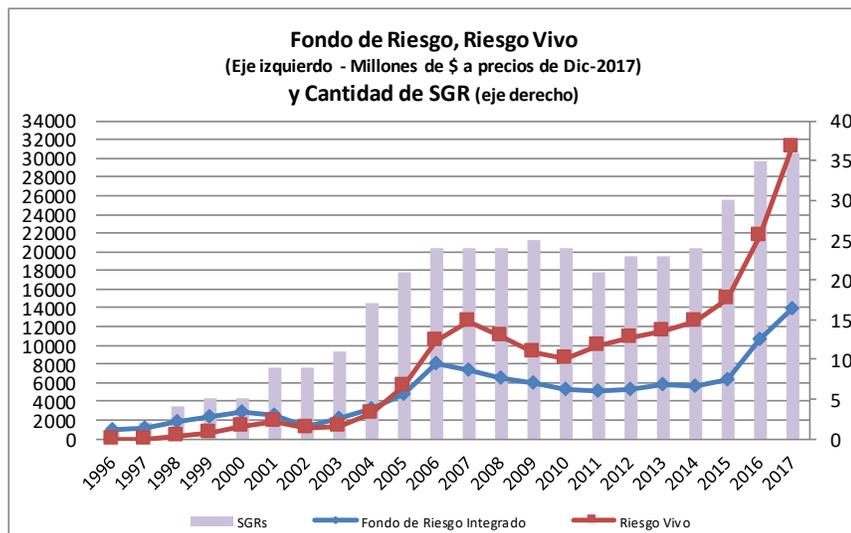
Las SGRs desarrollan su actividad a través de la emisión de avales financieros, técnicos (cumplimiento de contratos) o mercantiles (ante proveedores o anticipo de clientes) y de cualesquiera de los permitidos por el derecho mediante la celebración de Contratos de Garantía Recíproca.

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 2017<sup>1</sup>.



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.

<sup>1</sup> 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**

Afianzar S.G.R. fue la quinta Sociedad de Garantía Recíproca fundada en el país a fines del año 1999 e inició operaciones en el año 2000, negociando líneas de crédito con distintas Instituciones Financieras y poniéndolas a disposición de sus Socios Partícipes, en su mayoría Productores Lácteos y Transportistas proveedores de Mastellone Hnos. S.A. (MHSA).

La SGR se ha convertido en un referente para el desarrollo de la actividad láctea y transporte asociado de dicha industria. Sin embargo, el nivel de actividad hasta el año 2017 ha sido extremadamente bajo; según informaron las autoridades anteriores dicha situación fue consecuencia directa del destino de las garantías, circunscripto a pequeños productores de la cadena de valor de MHSA.

En Julio de 2017 la Sociedad comenzó un proceso de refundación a través de un cambio en su gestión, administración, sistemas de gestión y control, mudanza física de la empresa, incorporación de nuevos socios protectores y apertura a negocios de PyMes de diferentes sectores.

El objetivo de la SGR bajo la nueva administración es abrir el espectro de asistencia a empresas PyMEs en nuevos territorios y a nuevos sectores económicos. La actividad de Afianzar SGR tendrá preponderancia no sólo en la actividad tampera y de transporte de leche, sino también en otros sectores de transporte, producción y servicios en distintas zonas del interior del país.

### **Competitividad**

En Julio de 2017, al asumir las funciones la nueva administración, las garantías otorgadas ascendían a \$ 16,1 millones, de las cuales un 30% correspondían a garantías comerciales, un 27% eran garantías sobre cheques de pago diferido (CPD) y el resto correspondían a garantías financieras bancarias.

Al 30 de Septiembre de 2018, según informó la Sociedad, el total de garantías emitidas ascendió a \$ 78,4 millones, incrementando en 387% la emisión desde el inicio de la gestión. De ese total el 48% correspondió a pagarés bursátil (principalmente de entre 1 y 2 años), el 39% a CPD, 9% a garantías financieras bancarias, un 3% a otras garantías financieras menores a un año para empresas medianas y el 1% restante a garantías financieras públicas. Respecto a la negociación de cheques de pago diferido, entre Enero y Julio de 2018 Afianzar S.G.R. avaló \$ 29 millones en CPD, representando el 0,24% de la negociación del Mercado Argentino de Valores<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Fuente: Informe del Instituto Argentino de Mercados de Capitales.

Cabe mencionar que en el mes de Septiembre de 2017 Afianzar S.G.R. obtuvo la autorización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires para operar en cheques pagares en pesos y en dólares por un 400% del fondo de riesgo disponible.

Asimismo, el 1° de Febrero de 2018 el Banco Central de la República Argentina inscribió a Afianzar S.G.R. en el Registro de Sociedades de Garantías Recíprocas de acuerdo a lo establecido por las disposiciones normativas vigentes, otorgándoles a las mismas el carácter de garantías preferidas autoliquidables.

## 2. SITUACION DE LA INSTITUCION

### Capitalización

A partir de la Res. 455/2018 vigente desde Julio de 2018 Afianzar S.G.R. se encuentra autorizada a integrar un Fondo de Riesgo (FdR) de hasta \$ 200 millones. Previo a dicha resolución, la Sociedad tenía un Fondo máximo autorizado de \$ 22 millones.

Según estados contables al 30 de Junio de 2018 la integración al Fondo había alcanzado el máximo de \$ 22 millones y el riesgo vivo superaba los \$ 74 millones, ubicando así al indicador de capitalización en niveles similares al sistema:

	Jun. 2018	Dic. 2017	Dic. 2016
Fondo de riesgo / garantías otorgadas	30%	99%	90%

Bajo el nuevo Consejo de Administración la Sociedad viene presentando un importante crecimiento de las garantías; de los \$ 21 millones de riesgo vivo en Diciembre de 2017 pasó a \$ 47 millones al cierre de Marzo y a \$ 78 millones al 30 de Septiembre de 2018.

Debido al nuevo máximo autorizado del Fondo se espera que la Sociedad reciba nuevos aportes y que los indicadores de capitalización presenten variaciones en el corto plazo.

### Calidad del capital

El patrimonio está compuesto por los aportes de los Socios Partícipes y Protectores y por el Fondo de Riesgo, disponible y contingente.

Al cierre anual de Diciembre de 2017 el fondo contingente se mantenía en cero. Al 30 de Junio de 2018 el contingente aumentó a \$ 664 mil, un 3% del Fondo Integrado, y al 30 de Septiembre de 2018, según informó la Sociedad, dicho porcentaje aumentó a 5%.

### Capacidad de incrementar el capital

Durante el año 2017 el Fondo de Riesgo recibió aportes por \$ 10,1 millones y devolvió aportes por \$ 11,1 millones, finalizando al 31 de Diciembre de 2017 con un Fondo Integrado de \$ 21 millones. Sobre el cierre del año 2017 se incorporó un nuevo Socio protector, BLD S.A. aportando \$ 5 millones.

Según estados contables al cierre del primer semestre, al 30 de Junio de 2018, se devolvieron aportes por \$ 6,3 millones y se recibieron aportes por \$ 7,2 millones de un nuevo Socio protector, Allaria Ledesma & Cia, de forma tal que se alcanzaron los \$ 22 millones autorizados.

Actualmente la Sociedad cuenta con 24 Socios Protectores, de los cuales 3 son personas jurídicas (Banco Supervielle S.A., BLD S.A. y Allaria Ledesma & Cia S.A.) y el resto son personas físicas.

Se espera que, en función de la Resolución 455/2018 que autoriza a la Sociedad a tener un FdR máximo de \$ 200 millones, los Socios Protectores efectúen nuevos aportes.

### 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

Las disponibilidades e inversiones financieras representan el 80% de los activos:

	Jun. 2018	Dic. 2017	Dic. 2016
Disponibilidades / Activos	2,0%	0,5%	0,2%
Inversiones / Activos	78,6%	79,1%	89,6%
Créditos / Activos	19,1%	19,5%	9,7%
Bienes de Uso / Activos	0,0%	0,0%	0,0%
Activos Intangibles / Activos	0,2%	0,2%	0,0%

El aumento del porcentaje de créditos desde el ejercicio de Diciembre 2017 se relaciona con los gastos vinculados al proceso de adecuación administrativa, los cuales inicialmente fueron financiados mediante un préstamo y luego asumidos por los nuevos socios protectores. Como consecuencia de ello, la Sociedad registró un crédito y una deuda.

La siguiente es la composición del Fondo de Riesgo al 30 de Septiembre de 2018. La cartera de inversiones presenta mayor concentración en los títulos emitidos por la Nación y Letras del BCRA:

<b>Inversiones Fondo de Riesgo</b>	<b>sep-18</b>	
Títulos públicos Nacionales y Letras	19.482.899	60,57%
Títulos públicos Provinciales	2.191.080	6,81%
Fondos Comunes de Inversión	2.949.916	9,17%
Obligaciones Negociables	3.796.015	11,80%
Pagarés	3.670.289	11,41%
Saldo de cuenta y otros	73.094	0,23%
<b>Total inversiones (\$)</b>	<b>32.163.292</b>	<b>100%</b>

### **Concentración**

La SGR no presenta concentraciones relevantes por clientes o grupos económicos, por lo cual los riesgos crediticios derivados del otorgamiento de garantías por clientes se encuentran 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).

Cabe mencionar que Afianzar S.G.R. presenta una exposición al riesgo de concentración bastante menor a la autorizada por la normativa vigente. Al 30 de Septiembre de 2018, según datos informados por la Sociedad, el monto promedio por socio representó el 0,8% de las garantías vigentes y el mayor aval otorgado a un partícipe representó el 2,7% del saldo vigente a dicha fecha.

Las garantías otorgadas por la SGR se enfocan principalmente en los sectores de la industria láctea, agropecuario y servicios, incursionando en los últimos meses en los sectores de maquinaria agrícola y fertilizantes. Al 30 de Septiembre de 2018 el 94% del riesgo vivo se orientó a los sectores del agro y servicios. En términos regionales, las garantías se concentran en su mayoría en PyMEs de la Provincia y Ciudad de Buenos Aires (73% del riesgo vivo a Septiembre 2018) y en la región Patagónica: Chubut representó el 7% del riesgo vivo a Septiembre, seguido por las Provincias de Río Negro (6%) y Neuquén (4%).

### **Descalce de monedas**

La mayoría de las garantías otorgadas son en pesos, si bien alrededor del 25% del riesgo vivo corresponde a pagarés y préstamos bancarios en dólares. Algunas inversiones del Fondo de Riesgo se encuentran en instrumentos nominados en dólares según la decisión de los Socios Protectores.

### Operaciones con vinculados

No se registran operaciones con grupos vinculados.

### Cartera irregular

Tal como se mencionó, al cierre anual de Diciembre de 2017 el Fondo Contingente se mantuvo en cero. Al cierre de Junio 2018 el Fondo Contingente se elevó a \$ 664 mil, representando el 3,0% del Fondo de Riesgo Integrado y el 0,9% del saldo de garantías vigentes a dicha fecha.

Según informó la Sociedad, al 30 de Septiembre de 2018 el Contingente (al igual que el monto de deudores por garantías afrontadas) se ubicó en \$ 1,4 millones, representando el 5,2% del Fondo Integrado y el 1,8% del riesgo vivo.

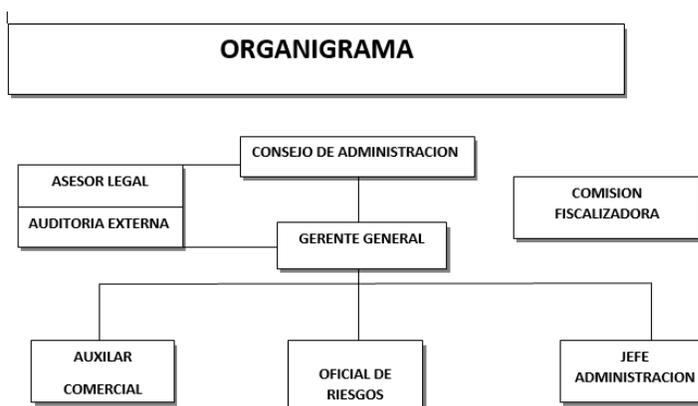
### Crecimiento

Afianzar S.G.R. cuenta con un Fondo de Riesgo autorizado de hasta \$ 200 millones, en función de la nueva Resolución dictada por la Secretaría de Emprendedores y PyMEs que determina dicho valor como el mínimo monto autorizado para todas las SGRs. La Sociedad proyecta contar hacia fin de año con un Fondo de Riesgo Integrado de \$ 60 millones. Asimismo, para dicha fecha, espera llegar a un riesgo vivo de \$ 90 millones, con un fuerte crecimiento en el otorgamiento de garantías durante el primer trimestre de 2019.

Respecto a la cantidad de Socios Partícipes, actualmente la Sociedad cuenta con cerca de mil socios y prevé incorporar 20, 30 y 60 por mes en los próximos años 1, 2 y 3, respectivamente.

### Gerencia General y Administración

A continuación se presenta el organigrama de la Sociedad:



El Consejo de Administración está conformado de la siguiente manera:

**CONSEJO DE ADMINISTRACION**

APELLIDO	CARGO	REPRESENTA
VIRGINIA CRIADO	Presidente	Protectores
CLARA ALBANI	Vicepresidente	Protectores
JUAN JOSE NUÑEZ AGUILAR	Consejero	Participes
ROLANDO OSCAR CHAMO	Consejero Suplente	Protectores
RAUL CARLOS PAPPALARDO	Consejero Suplente	Protectores
GUILLERMO GARCIA	Consejero Suplente	Participes

Los consejeros titulares se reúnen como mínimo una vez al mes para definir la incorporación de nuevos socios participes y protectores, aprobar las garantías a otorgar, aprobar los estados contables, entre otros temas relevantes.

#### **Políticas y planes de negocios**

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

La Sociedad proyecta para fin de año tener integrado un Fondo de Riesgo de \$60 millones y espera llegar a un saldo de garantías vigentes de \$90 millones, con un fuerte crecimiento hacia principios del año 2019.

#### **Proceso de toma de decisiones**

El Consejo de Administración define las políticas de riesgos y administración del Fondo de Riesgo. El gerente general tiene la responsabilidad de cumplir y controlar el manejo de la compañía dentro de las políticas definidas por el Consejo.

En el caso de inversiones, se opera dentro de los parámetros permitidos por la autoridad de aplicación y, dentro de los mismos, se ha decidido restringirlos a inversiones en pesos y de renta fija. Asimismo, están definidas las entidades financieras y agentes de bolsa con que se opera.

#### **Auditoría externa**

A partir de los Estados Contables cerrados el 31 de Marzo de 2018 la auditoría es desarrollada por Crowe Horwath (C.P. Marcelo H. Navone) en conformidad con las normas de auditoría vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. El último ejercicio anual ha sido auditado por otro equipo profesional, Deloitte SC. Todos los informes mencionados han sido emitidos con opinión favorable sin salvedades.

### **Sistema informativo**

Afianzar S.G.R. cuenta con un sistema contable TEZAMAT que permite llevar la contabilidad de la empresa brindando flexibilidad en la definición y administración del Plan de Cuentas y Centro de costos.

La Sociedad se encuentra completando la implementación de un nuevo sistema informático, el cual es más dinámico que el sistema que usa actualmente y permite gestionar de manera más rápida y eficiente el creciente flujo de operaciones. Asimismo, el software permitirá añadir módulos para la gestión de otros negocios, en caso de ser necesario.

### **Tolerancia al riesgo**

El Comité de Riesgos, conformado por el gerente general y el responsable de riesgos, se reúne dos veces por semana para tratar las garantías a asumir dentro de la semana y se maneja dentro de la Política de Riesgos definida por el Consejo.

El sector comercial tiene a cargo el otorgamiento de garantías para los socios partícipes dentro de los límites aprobados por el Comité de Riesgos y el Consejo de Administración.

La carpeta es controlada por la Administración a través de un “*check list*” que incluye toda la documentación necesaria para cumplir con todos los requisitos incluidos en la resolución.

Una vez verificada toda la documentación requerida, y que la operación planteada se encuentra dentro de los límites de crédito fijados por la SGR y por la Sepyme, el sector de Administración liquida la operación.

Si falta alguna documentación, la carpeta se devuelve al sector comercial para ser completadas con la documentación faltante.

Sólo se liquidan operaciones aprobadas por el Comité de Riesgos, quien, a su vez, define mensualmente los riesgos a ser asumido en materia de inversiones.

### **Participación en otras sociedades**

Según últimos estados contables, al 30 de Junio de 2018 Afianzar S.G.R. no poseía saldos ni operaciones con sociedades relacionadas.

### Utilidades

Al cierre del último ejercicio anual, 31 de Diciembre de 2017, la Sociedad presentó utilidad operativa negativa debido a principalmente al bajo nivel de otorgamiento de garantías durante el proceso de transición de la Sociedad. Cabe mencionar que al cierre del primer semestre del ejercicio en curso, al 30 de Junio de 2018 la Sociedad presentaba resultado operativo positivo, del orden del 0,1% del patrimonio (anualizando el resultado). A continuación, se presentan los indicadores para el resultado operativo de los últimos tres ejercicios anuales:

	<b>Dic. 2017</b>	<b>Dic. 2016</b>	<b>Dic. 2015</b>
Rtado operativo / Patrimonio	-0,2%	1,2%	0,3%
Resultado operativo / Activo	-0,1%	1,1%	0,3%

Una vez que se consolide el crecimiento de la Sociedad bajo la nueva administración y se disponga de estados contables para un período representativo, se evaluará la evolución de las utilidades.

### Liquidez

Los activos corrientes exceden largamente los pasivos corrientes. Dada la naturaleza líquida de las inversiones no existen descaldes de plazos tanto respecto de los pasivos como, eventualmente, de la exigencia de pago de las garantías otorgadas.

### SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS

Se ha efectuado una proyección del flujo de fondos de la institución en el contexto de un escenario base (a) y un escenario desfavorable (b), en función de lo observado en los últimos estados contables al 30 de Junio de 2018 y de otra información actualizada provista por la Sociedad.

En el escenario base (a) se proyecta para el cierre del ejercicio en curso un stock de garantías vigentes un 20% superior al informado al cierre de Septiembre 2018 y se estima que la Sociedad realiza los aportes necesarios para llevar al Fondo de Riesgo a \$ 60 millones. No se registran avales caídos.

En el escenario desfavorable (b) las garantías vigentes aumentan un 5% menos que en el escenario (a) y el Fondo de Riesgo recibe la mitad de los aportes del escenario (a). Se estima también un aumento en los gastos de administración y un 5% de avales caídos -sobre el stock de riesgo vivo-, con un nivel de recupero de 95%.

---

	Escenarios	
	a	b
Garantías/Fondo de Riesgo	157%	206%
Resultado/Fondo de Riesgo	1,6%	0,5%

En los escenarios considerados el fondo de riesgo permite afrontar los riesgos asumidos. Cabe recordar que la Sociedad se encuentra en un proceso de refundación por lo cual las proyecciones pueden cambiar en el corto plazo.

#### **CALIFICACION ASIGNADA**

**En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3.8.**

**La calificación de AFIANZAR S.G.R se mantiene en Categoría A-.**

**ANEXO**

	Ponderación	Puntaje	3,8
<b>1. POSICIONAMIENTO</b>	<b>10%</b>		
Total Posicionamiento	100%		<b>5,0</b>
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%	6	3,0
<b>2. SITUACION DE LA INSTITUCION</b>			
<b>2.A. CAPITALIZACION</b>	<b>25%</b>		
Total Capitalización	100%		<b>2,5</b>
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%	5	0,9
<b>2.B. ACTIVOS</b>	<b>15%</b>		
Total Activos	100%		<b>3,8</b>
2.B.1. Composición de activos	10%	6	0,6
2.B.2. Concentración por clientes y grupos	10%	4	0,4
2.B.3. Concentración sectorial	10%	6	0,6
2.B.4. Concentración regional	5%	5	0,3
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%	3	0,3
2.B.10. Crecimiento de los activos de riesgo	5%	4	0,2
<b>2.C. ADMINISTRACION</b>	<b>10%</b>		
Total Administración	100%		<b>4,1</b>
2.C.1. Gerencia General, Control accionario	20%	4	0,8
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%	5	0,5
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%	4	0,2
<b>2.D. RENTABILIDAD</b>	<b>10%</b>		
Total Rentabilidad	100%		<b>7,0</b>
2.D.1. Nivel de las utilidades	40%	7	2,8
2.D.2. Evolución de las utilidades	20%	7	1,4
2.D.3. Composición de las utilidades	20%	7	1,4
2.D.4. Costos de la institución	20%	7	1,4
<b>2.E. LIQUIDEZ</b>	<b>10%</b>		
Total liquidez	100%		<b>2,3</b>
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
<b>3. SENSIBILIDAD</b>	<b>20%</b>		
3.1. Factores determinantes de la Calidad de activos y posición de liquidez	15%	4	0,6
3.2. Flujo de fondos proyectado	15%	4	0,6
3.3. Capacidad de pago	70%	4	2,8

---

#### 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

- Estados Contables Intermedios al 30 de Junio de 2018
- Estados Contables y Memoria correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de Diciembre de 2017, 2016 y 2015
- 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
- Informe Trimestral sobre Financiamiento PYME en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- [www.bcba.sba.com.ar](http://www.bcba.sba.com.ar) | Reporte Mensual PYMES de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires
- [www.iamc.com.ar](http://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 AFIANZAR S.G.R., 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 AFIANZAR 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.