



Buenos Aires, 21 de Diciembre de 2018

AVAL AR S.G.R.

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

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS

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

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

Fundamentos principales de la calificación:

- AVAL AR S.G.R. comenzó sus operaciones a principios del año 2016; al 31 de Diciembre de 2016 su Fondo de Riesgo Integrado (FdR) ya alcanzaba los \$ 100 millones. Al cierre de 2017 el saldo de garantías vigentes fue de \$ 231 millones y al 30 de Septiembre de 2018 el riesgo vivo superó los \$ 408 millones. Según última información de la Sociedad, al 28 de noviembre de 2018, su FdR Integrado alcanzó \$ 152 millones.
- Las operaciones de AVAL AR S.G.R. se encuentran actualmente concentradas mayormente en Pymes ubicadas en la Ciudad de Buenos Aires, la provincia de Buenos Aires y la Provincia de Salta y en los sectores Agropecuario, Comercio y de Servicios.
- Se considera razonable la política de administración de la Entidad.
- Se observan adecuados indicadores de 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 Septiembre 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.

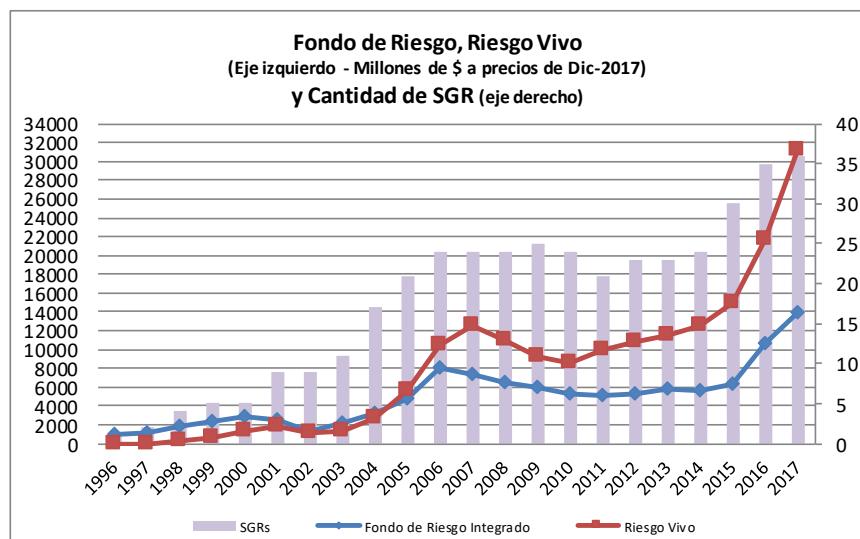
El 27 de Julio de 2018 entró en vigencia la Resolución 455/2018 de la Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa (PyME). Esta resolución reemplaza a todas las normas anteriores, es decir, deroga la Resolución 212/2013 y las disposiciones E 34/2016, E 64/2017 y E 80/2017 de la Subsecretaría de Financiamiento de la Producción. El 28 de Septiembre de 2018 entró en vigencia la Resolución 160/2018 de la Secretaría de Emprendedores y PyME del Ministerio de Producción y Trabajo, sustituyendo el Anexo de la Resolución 455/2018, con el objetivo de optimizar la realización de aportes a los Fondos de Riesgo de las Sociedades de Garantía Recíproca logrando así un incremento sustancial en la cantidad de garantías otorgadas, en los montos totales de operaciones garantizadas y en la cantidad de Pymes beneficiadas por el sistema. Por lo expuesto, quedan vigentes la Ley 24.467, Decreto 699/2018 y la nueva Resolución 160/2018.

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 Secretaría 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 31 de Octubre de 2018 seguían operando las 36 SGRs y, evaluado a precios de Diciembre 2017, el riesgo vivo superaba los \$ 36,5 mil millones con un FdR integrado de \$ 11,8 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 31 de Octubre 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.

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.



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.

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, 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

Aval Ar S.G.R. ofrece a sus Socios Partícipes garantías financieras monetizadas a través del Mercado de Capitales y de Bancos; como así también ofrece garantías comerciales, buscando consolidar el financiamiento de las Pymes con sus proveedores.

Las operaciones de Aval Ar S.G.R. se encuentran actualmente concentradas en Pymes ubicadas en Salta, provincia de Buenos Aires y CABA; si bien también asiste Pymes de Córdoba, Entre Ríos, La Pampa, San Luis, Santa Fe y Tucumán. Asimismo, prevé otorgar garantías en otras regiones del país con la incorporación de futuros Socios Partícipes.

Competitividad

Aval Ar S.G.R. fue autorizada para funcionar como SGR el 29 de Octubre de 2015, habiendo realizado al cierre del primer ejercicio de Diciembre 2015 aportes al Fondo de Riesgo por más de \$16 millones. Al 31 de Diciembre de 2016 el Fondo de Riesgo de la Sociedad recibió aportes por casi \$84 millones, alcanzando así el máximo autorizado de \$ 100 millones. Al 31 de Diciembre de 2017 el Fondo de Riesgo Integrado se mantenía en el máximo autorizado a dicha fecha y las garantías superaron los \$ 231 millones.

Durante el año 2017 Aval Ar S.G.R. representó el 1,4% de la negociación total de cheques de pago diferido (CPD) avalados en el Mercado Argentino de Valores². Entre Enero y Julio de 2018 la Sociedad avaló \$ 144,8 millones en CPD, representando el 1,2% de la negociación del Mercado.

Por otra parte, la sociedad ha informado que con fecha 1º de Septiembre de 2017 el Banco Central de la República Argentina (BCRA) le otorgó la inscripción en el Registro de sociedades de Garantía Recíproca (artículo 80 de la Ley N° 24.467) para que sus avales sean considerados como Garantía Preferida A.

Según informó la Sociedad, al 31 de Octubre de 2018 el riesgo vivo alcanzó \$ 365 millones, compuesto de la siguiente manera: un 27% correspondió a garantías sobre CPD, un 66% a pagarés (principalmente en dólares) y el 7% restante a avales bancarios en pesos y en dólares.

² Fuente: Informe del Instituto Argentino de Mercados de Capitales.



2. SITUACION DE LA INSTITUCION

Capitalización

A partir de la Res. 455/2018 del 26 de Julio de 2018 Aval Ar S.G.R. se encuentra autorizada a integrar un Fondo de Riesgo (FdR) de hasta \$ 200 millones; previo a dicha resolución la Sociedad tenía autorizados \$ 100 millones. Al 28 de Noviembre, según última información provista por la Sociedad, el FdR había recibido nuevos aportes, superando un valor de \$ 150 millones.

A continuación, se presentan los indicadores de capitalización al cierre de los dos últimos estados contables completos y el último intermedio. Al 31 de Diciembre de 2017 el FdR era de \$ 100 millones y el riesgo vivo ascendía a \$ 231 millones; al 30 de Septiembre de 2018 el FdR se ubicó en \$ 102,7 millones, mientras que el stock de garantías alcanzó \$ 408,5 millones:

	Sep. 2018	Dic. 2017	Dic. 2016
Patrimonio / garantías otorgadas	29%	46%	97%
Fondo de riesgo / garantías otorgadas	25%	43%	94%

El indicador podría variar en el corto plazo frente a nuevos aportes al FdR a partir de la ampliación del Fondo máximo.

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 31 de Diciembre de 2017 el Fondo Contingente representó el 1,8% del Fondo de Riesgo Integrado. Al 30 de Septiembre de 2018 el contingente previsionado de la Sociedad aumentó y representó 7,2% del FdR Integrado. La Sociedad informó que al 31 de Octubre de 2018 el contingente total (sin previsionar) se ubicó en \$ 9 millones, un 8,1% del Fondo de Riesgo integrado a dicha fecha.

Capacidad de incrementar el capital

Durante el ejercicio 2016 el Fondo de Riesgo de la Sociedad alcanzó su máximo autorizado de \$ 100 millones, producto de aportes por casi \$ 84 de sus Socios Protectores. Durante el ejercicio 2017 el Fondo de Riesgo mantuvo el mismo máximo autorizado y el monto de los retiros fue equivalente al monto de los aportes. Como se mencionó, a partir de la nueva Resolución la Sociedad puede ampliar su Fondo hasta \$ 200 millones.

Según informó la Sociedad, en los últimos meses su FdR recibió nuevos aportes, alcanzando al 28 de noviembre de 2018 un valor integrado de \$ 152 millones.



Se considera que los socios Protectores podrían incrementar el capital ante potenciales requerimientos en el contexto de eventos desfavorables, si bien 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 los Fondos de Riesgo por las garantías otorgadas.

Composición de activos

Las disponibilidades e inversiones financieras representan más del 90% de los activos, por lo cual se considera adecuada su composición. Durante los últimos ejercicios el porcentaje de créditos en el activo presentó una tendencia creciente, debido principalmente a los deudores por garantías afrontadas:

	Sep. 2018	Dic. 2017	Dic. 2016
Disponibilidades / Activos	1,2%	2,4%	2,0%
Inversiones / Activos	89,2%	93,9%	97,3%
Créditos / Activos	8,5%	3,2%	0,6%
Bienes de Uso / Activos	0,9%	0,4%	0,1%
Activos Intangibles / Activos	0,1%	0,1%	0,1%

Al 30 de Septiembre de 2018, tal como se observa en el siguiente cuadro, las inversiones se diversificaron entre títulos públicos nacionales y provinciales, fondos comunes de inversión, obligaciones negociables y acciones:

Inversiones Fondo de Riesgo	Sep. 2018	
Títulos Públicos Nac y Letras	22.400.981	20,88%
Títulos Públicos Provinciales	21.580.908	20,11%
Fondos Comunes de Inversión	36.537.320	34,06%
Obligaciones Negociables	15.082.839	14,06%
Acciones	11.686.918	10,89%
Total inversiones (\$)	107.288.966	100,00%

Al 31 de Octubre de 2018 la Sociedad informó un valor de las inversiones del Fondo de \$ 92 millones, compuesto de manera similar: principalmente cuotapartes de fondos comunes de inversión (26%) seguidos por títulos públicos provinciales (21%) y nacionales (16%).



Concentración

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).

Las garantías otorgadas por la Sociedad se concentran principalmente en los sectores agropecuarios (26% de las garantías al 30 de Junio de 2018), comercio (24%) y servicios (23%) y geográficamente, en C.A.B.A (39%), provincia de Buenos Aires (35%) y la Provincia de Salta (11%). También opera en Provincias como Córdoba, Entre Ríos, La Pampa, San Luis, Santa Fe y Tucumán.

Descalce de monedas

La Sociedad otorga garantías en pesos y en dólares (pagarés, avales bancarios). Una parte de las inversiones del Fondo de Riesgo se encuentran en instrumentos en dólares según la decisión de los Socios Protectores.

Operaciones con vinculados

No se registran operaciones con grupos vinculados.

Cartera irregular

Al cierre del primer ejercicio completo de la Sociedad, 31 de Diciembre de 2016, el Fondo contingente era inexistente. Al 31 de Diciembre de 2017 Aval Ar presentó un Fondo Contingente de \$1,8 millones y un monto de deudores por garantías afrontadas del 1,1% del stock de garantías vigentes.

En los primeros nueve meses del ejercicio en curso, al 30 de Septiembre de 2018, Aval Ar presentó un aumento del contingente, el cual ascendió -luego de la previsión- a \$ 7,4 millones (el 1,8% de las garantías vigentes otorgadas a dicha fecha) y, consiguentemente, del monto de deudores por garantías afrontadas, el cual pasó a representar el 2,3% del stock de garantías vigentes. Según informó la Sociedad, al 31 de Octubre de 2018 el contingente sin previsionar se ubicó en \$ 9,1 millones, representando el 2,5% del riesgo vivo a dicha fecha.

Aval Ar S.G.R. exige a sus Socios Partícipes contragarantías de al menos 100% del aval solicitado. Las mismas consisten en una garantía usual para este tipo de operatoria (fianza, hipoteca, warrants, prenda, cesión de derechos, etc.), según lo requiera cada caso, teniendo en cuenta la calificación que se le otorgue al Socio Partícipe. Al 30 de Septiembre de 2018 las contragarantías representaron el 185% de las garantías vigentes.

Crecimiento

La Sociedad proyectaba para fines del año 2017 un riesgo vivo de \$240 millones, manteniendo el Fondo de riesgo en \$ 100 millones y ubicando así al indicador de apalancamiento en un 240% (nivel superior al del sistema). Al 31 de Diciembre de 2017 el indicador de apalancamiento finalmente se ubicó en 231% y las garantías vigentes crecieron un 118% con relación al valor de Diciembre 2016. Al 31 de Octubre de 2018 las garantías vigentes superaban los \$ 364 millones.

Gerencia General y Administración

El Consejo de Administración de Aval Ar S.G.R. se compone del Presidente, Vicepresidente y cuatro Consejeros, dos de ellos en representación de los Socios Partícipes y dos por los Socios Protectores.

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

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

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

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

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

Políticas y planes de negocios

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

Al cierre del ejercicio 2017 Aval Ar presentó un apalancamiento medido como stock de garantías sobre Fondo de Riesgo de 2,31, coherente con la proyección que la entidad había realizado al principio del ejercicio.



Según última información a Octubre, la Sociedad estaría en un apalancamiento lineal superior a 3,2, si bien se estima que al cierre del ejercicio podría ser menor producto de nuevos aportes al Fondo de Riesgo.

Proceso de toma de decisiones

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

Auditoría externa

La auditoría es desarrollada por el Dr. José Luis Serpa, quien practica la revisión de los estados contables de acuerdo a la aplicación de los procedimientos establecidos por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.

Sistema informativo

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

Tolerancia al riesgo

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

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

Participación en otras sociedades

La Sociedad no posee saldos ni operaciones con sociedades relacionadas.

Utilidades

Al cierre del primer ejercicio completo finalizado el 31 de Diciembre de 2016 la Sociedad presentó una ganancia operativa que representó el 0,1% del patrimonio. Al cierre del ejercicio 2017 el resultado operativo se mantuvo positivo y representó el 0,3% del patrimonio; y anualizando los resultados al



cierre de los primeros nueve meses del ejercicio en curso el indicador se mantendría en 0,3%.

	Dic. 2017	Dic. 2016
Rtado. operativo / Patrimonio	0,3%	0,1%
Rtado. operativo / Activo	0,3%	0,1%

Una vez que se consolide el crecimiento de la Sociedad 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 descalces 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 el último balance anual y el último trimestral al 30 de Septiembre de 2018 y de información provista por la Sociedad.

En el escenario base (a) se proyecta para el cierre del ejercicio en curso un riesgo vivo aproximadamente un 20% superior al valor de garantías vigentes al 31 de Octubre de 2018, el Fondo de Riesgo aumenta un 30% con relación al valor informado a Noviembre 2018, los gastos de administración mantienen la misma proporción con las garantías que en el último ejercicio anual. No se registran avales caídos.

En el escenario desfavorable (b), el stock de garantías aumenta 10 puntos porcentuales menos que en el escenario (a) y el FdR se mantiene en el valor informado al cierre de Noviembre; los gastos de administración aumentan 10% su relación con las garantías, los avales caídos representan el 3% del stock de garantías y existe un nivel de recupero de 95%.

	Escenarios	
	a	b
Garantías/Fondo de Riesgo	222%	264%
Resultado/Fondo de Riesgo	0,9%	-0,2%

En los escenarios considerados el fondo de riesgo permite afrontar los riesgos asumidos. Cabe recordar que la Sociedad recibió autorización para aumentar el Fondo, por lo cual las proyecciones podrían cambiar en el corto plazo. De todas maneras, al momento el fondo de riesgo permite solventar los eventuales incumplimientos bajo un escenario adverso.

CALIFICACION ASIGNADA

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3.7.

La calificación de AVAL AR S.G.R. se mantiene en Categoría A-.



ANEXO

	Ponderación	Puntaje	3,7
1. POSICIONAMIENTO	10%		
Total Posicionamiento	100%		5,0
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%	6	3,0
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%		3,8
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 previsiones	10%	2	0,2
2.B.9. Cartera irregular neta de previsiones	10%	3	0,3
2.B.10. Crecimiento de los activos de riesgo	5%	4	0,2
2.C. ADMINISTRACION	10%		
Total Administración	100%		4,1
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
2.D. RENTABILIDAD	10%		
Total Rentabilidad	100%		5,8
2.D.1. Nivel de las utilidades	40%	6	2,4
2.D.2. Evolución de las utilidades	20%	5	1,0
2.D.3. Composición de las utilidades	20%	6	1,2
2.D.4. Costos de la institución	20%	6	1,2
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 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 al 30 de Septiembre de 2018
- Estados Contables anuales al 31 de Diciembre de 2017 y 2016; Estados Contables correspondientes al período iniciado el 2 de Octubre de 2015 y finalizado el 31 de Diciembre de 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.
- 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 AVAL AR 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 AVAL AR 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.