



Buenos Aires, 13 de Febrero de 2019

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:

- Durante el año 2017 AFIANZAR S.G.R. atravesó un período 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.
- Desde Noviembre 2017 se encuentra generando nuevos negocios. Al 31 de Diciembre de 2017 el Fondo de Riesgo Integrado era de \$ 22 millones y el stock de garantías vigentes ascendía a \$ 21 millones. Según informó la Sociedad, al 31 de Diciembre de 2018 el Fondo de Riesgo Total Computable superó los \$ 62 millones y el riesgo vivo fue de \$ 80 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.

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 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.

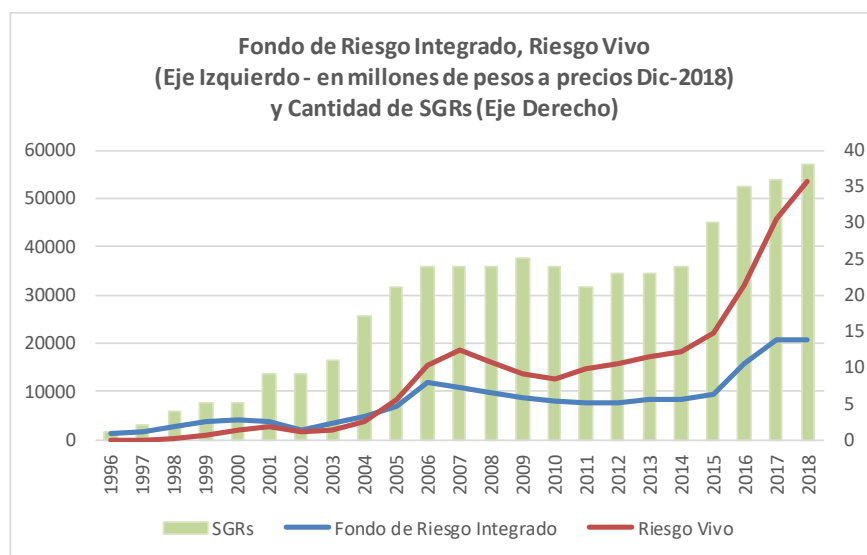
Las SGRs están constituidas por Socios Partícipes y Protectores. Los **Socios Partícipes** son únicamente los titulares de pequeñas y medianas empresas, sean personas físicas o jurídicas, y tienen como mínimo el 50% de los votos en asamblea. Los **Socios Protectores** pueden ser personas físicas o jurídicas, 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 (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 Secretaria de Emprendedores y PyMEs, expresando el FdR y el Riesgo Vivo a precios de Diciembre de 2018¹:



Al 31 de Diciembre de 2018 el Sistema contaba con un total de 38 Sociedades: 34 SGRs y 4 Fondos de Afectación Específica. A dicha fecha, el Riesgo Vivo total alcanzó los \$ 53.534 millones y el Fondo de Riesgo Integrado fue de \$ 20.622 millones, representando así un apalancamiento lineal de 260%.

En comparación con 2017, evaluando en términos reales a precios de Diciembre 2018, el Fondo de Riesgo del sistema prácticamente no varió (en términos nominales creció un 48%) y el Riesgo Vivo creció un 17% (un 71% nominal).

Respecto a la composición de las garantías otorgadas por el total de SGRs, al 31 de Diciembre de 2018 la Secretaría de Emprendedores y PyMES informó que: el 28% de las PyMEs con garantías vigentes correspondían al sector agropecuario, seguidas por comercio (27%) e industria (21%); y el 71% de las garantías se

¹ Para ajustar los valores de Fondo de Riesgo Integrado y Riesgo vivo a precios de Diciembre de 2018 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.

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, mediante la negociación de Cheques de Pago Diferido (CPD) y Pagarés avalados y emisiones PyME de Obligaciones Negociables y Valores de Corto Plazo. Según informe anual de CNV sobre el Financiamiento en el Mercado de Capitales, los únicos instrumentos que presentaron crecimiento entre los años 2018 y 2017 fueron los CPD y Pagarés:

Financiamiento total por instrumentos en el Mercado de Capitales (en millones de pesos)					
	Año 2018	Año 2017	Variación Nominal	Año 2017 a precios Dic. 18	Variación Real
Fideicomisos Financieros	46.071	49.503	-7%	72.821	-37%
Obligaciones Negociables	92.544	163.528	-43%	240.557	-62%
Acciones	8.079	60.206	-87%	88.566	-91%
Cheques de Pago Diferido	37.550	18.699	101%	27.507	37%
Pagarés Avalados	4.777	2.271	110%	3.341	43%
FCI Cerrados	1.491	4.383	-66%	6.448	-77%
Total	190.512	298.590		439.239	

Fuente: Elaboración propia en base a CNV -Informe Mensual Financiamiento en el Mercado de Capitales

El CPD explica alrededor del 80% del financiamiento a PyMEs, mientras que el Pagaré Avalado fue el activo financiero que mayor dinamismo presentó durante el año 2018. Por otro lado, según informó CNV, en el año se realizaron 70 emisiones bajo el régimen PyME CNV Garantizada.

Con relación a la negociación de CPD en el Mercado Argentino de Valores S.A. ("MAV"), según última publicación mensual, el volumen nominal acumulado durante el año 2018 fue de \$ 39.594 millones, correspondiendo \$ 31.846 millones (aprox. el 80% de lo negociado en CPD) al segmento de CPD avalados.

Durante el mes de Diciembre de 2018 se negociaron en el MAV cheques de pago diferido por un monto nominal total de \$ 5.230 millones (un 11,6% más que el mes anterior), y pagarés en dólares y en pesos por U\$S 9 millones y \$ 99 millones, respectivamente (representando caídas de 25,2% y 26,4% respecto a Noviembre). Se negociaron 21.691 cheques y 603 pagarés².

Según informe del MAV, el 21,1% del volumen de CPD avalados en Diciembre 2018 se concentró en el rango de 61-90 días y el 19,5% fue para operaciones de 180-365 días. La tasa promedio de cheques Avalados se ubicó en 45,44%, 439 pbs por debajo de la tasa informada en el mes de Noviembre.

² Informe Mensual CPD y Pagaré. Mercado Argentino de Valores S.A. Diciembre 2018.

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 31 de Diciembre de 2018, según informó la Sociedad, el total de garantías emitidas ascendió a \$ 80,2 millones, incrementando cerca de 400% la emisión desde el inicio de la gestión.

De ese total el 54,8% correspondió a pagarés bursátil (principalmente de entre 1 y 2 años), el 26,8% a CPD, un 10,5% a otras garantías financieras menores a un año, 6,6% a garantías financieras bancarias y el 1,2% restante a garantías financieras públicas. Respecto a la negociación en el Mercado Argentino de Valores, durante el año 2018 Afianzar S.G.R. avaló \$ 64 millones en CPD y pagarés, representando el 0,2% de la negociación del Mercado³.

³ Fuente: Informe Mensual CPD y Pagaré. Mercado Argentino de Valores S.A. Diciembre 2018.

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 Septiembre de 2018 el FdR Integrado ascendía a \$ 27 millones y el riesgo vivo superaba los \$ 78 millones, ubicando así al indicador de capitalización en niveles similares al sistema:

	Sep. 2018	Dic. 2017	Dic. 2016
Fondo de riesgo / garantías otorgadas	34%	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 \$ 80 millones informados al 31 de Diciembre 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. La Sociedad ya informó que durante el trimestre entre Octubre-Diciembre recibió aportes netos por alrededor \$ 35 millones alcanzando al 31 de Diciembre de 2018 un Fondo de Riesgo total computable de \$ 62 millones.

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 y al 30 de Septiembre de 2018 el contingente aumentó a \$ 1,4 millones, un 5% del Fondo Integrado. Según informó la Sociedad, al 31 de Diciembre de 2018 el Contingente descendió a \$ 373 mil, representando 0,6% del FdR computable.

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 30 de Septiembre de 2018, durante los primeros nueve meses del ejercicio se devolvieron aportes por \$ 7,6 millones y se recibieron aportes por \$ 13,2 millones. La Sociedad informó que durante el último trimestre del año 2018 se retiraron aportes por \$ 2,5 millones y se recibieron nuevos aportes por \$ 38,3 millones, alcanzando al 31 de Diciembre de 2018 un FdR Integrado de \$ 62 millones.

Actualmente la Sociedad cuenta con 27 Socios Protectores, de los cuales 5 son personas jurídicas (Banco Supervielle S.A., BLD S.A., Allaria Ledesma & Cia S.A., Caja de Valores S.A. y Pro Leasing 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:

	Sep. 2018	Dic. 2017	Dic. 2016
Disponibilidades / Activos	0,1%	0,5%	0,2%
Inversiones / Activos	80,6%	79,1%	89,6%
Créditos / Activos	19,2%	19,5%	9,7%
Bienes de Uso / Activos	0,0%	0,0%	0,0%
Activos Intangibles / Activos	0,1%	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 informada al 31 de Diciembre de 2018. La cartera de inversiones presenta mayor concentración en los títulos emitidos por la Nación y Letras del BCRA:

<i>Inversiones Fondo de Riesgo</i>	dic-18	
Títulos públicos Nacionales y Letras	40.428.047	56,15%
Títulos públicos Provinciales	2.371.320	3,29%
Fondos Comunes de Inversión	13.589.229	18,87%
Obligaciones Negociables	9.080.764	12,61%
Pagarés	6.497.225	9,02%
Saldo de cuenta y otros	38.113	0,05%
Total inversiones (\$)	72.004.698	100%

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 31 de Diciembre de 2018, según datos informados por la Sociedad, el monto promedio por socio representó el 0,4% de las garantías vigentes y el mayor aval otorgado a un partícipe representó el 2,1% 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 31 de Diciembre de 2018 el 80% 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 (77% del riesgo vivo a Diciembre 2018) y en la región Patagónica: Chubut representó el 8% del riesgo vivo a Diciembre, seguido por las Provincias de Río Negro (5%) y Neuquén (2%).

Descalce de monedas

La mayoría de las garantías otorgadas son en pesos, si bien el 22% 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 los estados contables de Septiembre 2018 el Fondo Contingente se elevó a \$ 1,4 millones (al igual que el monto de deudores por garantías afrontadas), representando el 5,2% del Fondo de Riesgo Integrado y el 1,8% del saldo de garantías vigentes a dicha fecha.

Según informó la Sociedad, al 31 de Diciembre de 2018 el Contingente descendió a \$ 373 mil, representando el 0,6% del Fondo Integrado.

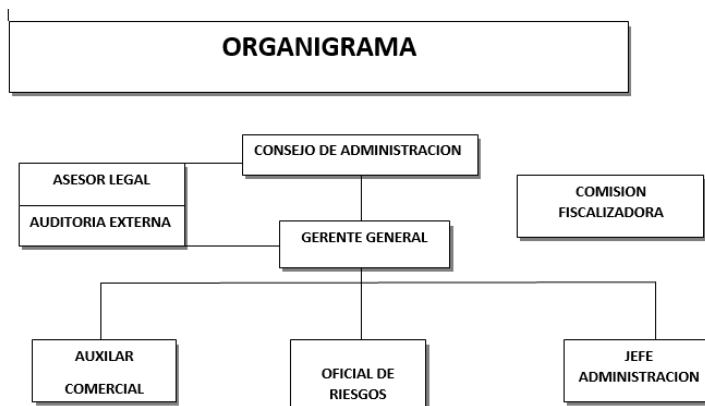
Crecimiento

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 informó que cerró el año 2018 con un FdR Computable de \$ 62 millones, un valor casi 3 veces superior al que presentaba la SGR a fines de 2017. Asimismo, el riesgo vivo al 31 de Diciembre de 2018 creció un 279% con relación al valor informado al cierre del año 2017.

Respecto a la cantidad de Socios Partícipes, actualmente la Sociedad cuenta con 1018 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 proyectaba para fin del año 2018 tener integrado un Fondo de Riesgo de \$60 millones y un riesgo vivo cercano a \$90 millones. Al 31 de Diciembre de 2018 el Fondo de Riesgo Computable superó los \$ 62 millones y las garantías otorgadas vigentes ascendieron a \$ 80 millones, cumpliendo así con las proyecciones previstas.

Para el año 2019 la Sociedad proyecta otorgar por mes un monto promedio de garantías de \$ 20 millones (entre CPD, pagarés, avales bancarios), y alcanzar hacia fin de año un Fondo de Riesgo computable del orden de los \$ 122 millones.

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 presentado 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 trabajando con un nuevo sistema informático, recientemente implementado, el cual es más dinámico que el sistema anterior y permite gestionar de manera más rápida y eficiente el creciente flujo de operaciones. Asimismo, el nuevo 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 Septiembre 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. En los estados contables intermedios al 30 de Septiembre de 2018 la Sociedad presentó nuevamente utilidad operativa negativa, del orden del 5,5% del patrimonio (anualizando el resultado). A continuación, se presentan los indicadores para el resultado operativo de los últimos tres ejercicios anuales:

	Dic. 2017	Dic. 2016	Dic. 2015
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 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 los últimos estados contables al 30 de Septiembre de 2018 y de otra información actualizada provista por la Sociedad.

En el escenario base (a) se proyecta para el cierre del nuevo año en curso un stock de garantías vigentes un 200% superior al informado al cierre de Diciembre 2018 y se estima que la Sociedad realiza los aportes necesarios para llevar duplicar el Fondo de Riesgo actual. No se registran avales caídos.

En el escenario desfavorable (b) las garantías vigentes aumentan un 30% 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	194%	181%
Resultado/Fondo de Riesgo	0,4%	-1,0%

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 3.6.

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

ANEXO

	Ponderación	Puntaje	3,6
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%		2,5
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
2.B. ACTIVOS	15%		
Total Activos	100%		3,2
2.B.1. Composición de activos	10%	6	0,6
2.B.2. Concentración por clientes y grupos	10%	3	0,3
2.B.3. Concentración sectorial	10%	4	0,4
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%	3	0,6
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%		3,2
2.C.1. Gerencia General, Control accionario	20%	3	0,6
2.C.2. Políticas y planes de negocios	15%	3	0,5
2.C.3. Proceso de toma de decisiones	15%	3	0,5
2.C.4. Auditoría externa	20%	3	0,6
2.C.5. Sistema informativo	10%	3	0,3
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%		7,0
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
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 Intermedios al 30 de Septiembre 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
- www.cnv.gov.ar | Informe Mensual sobre Financiamiento en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- www.iamc.com.ar | Informe Mensual del Instituto Argentino de Mercados de Capitales sobre Cheques de Pago Diferidos
- <http://www.mav-sa.com.ar> | Informe Mensual del Mercado Argentino de Valores S.A. sobre CPD y Pagaré. Diciembre 2018.

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.