

Buenos Aires, 13 de Febrero de 2019

CUYO AVAL S.G.R.

Patricias Mendocinas 617 – Piso 4, Mendoza, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS

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

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

Fundamentos principales de la calificación:

- Los indicadores de capitalización son favorables. La Sociedad informó que al 31 de Diciembre de 2018 su Fondo de Riesgo Integrado superó \$ 535 millones y el riesgo vivo alcanzó los \$ 1.990 millones. Con fecha 22 de Noviembre de 2018, Cuyo Aval SGR recibió autorización para ampliar su Fondo de Riesgo hasta \$ 1.000 millones.
- La Sociedad presenta una adecuada calidad en su cartera. Según estados contables al 30 de Septiembre de 2018 la relación entre la cartera en mora (incluyendo lo provisionado al 100%) y el riesgo vivo fue de 1,6%. Las contragarantías representan más del 200% de las garantías vigentes.
- Durante el año 2018 la Sociedad extendió avales por casi 1.927 millones, aumentando en un 86% la emisión respecto al año 2017. Las garantías se concentraron principalmente en el sector vitivinícola -en línea con el carácter regional de la entidad-, y se orientaron a préstamos, CPD, prefinanciación de exportaciones, pagarés, ON, entre otros productos.
- Se considera razonable la política de administración y se observan adecuados indicadores de rentabilidad y liquidez. La rentabilidad operativa de la Sociedad creció en el último ejercicio anual.

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.

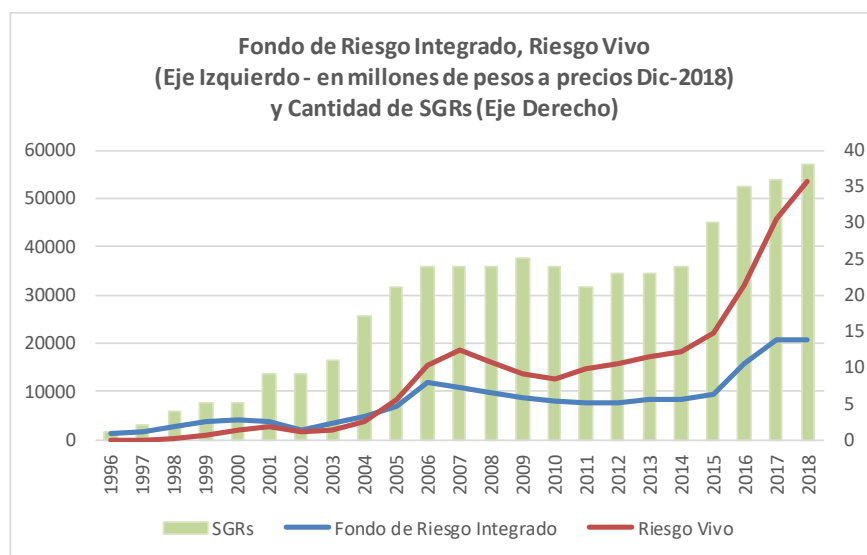
Las SGRs están constituidas por Socios Partícipes y Protectores. Los **Socios Partícipes** son únicamente los titulares de pequeñas y medianas empresas, sean personas físicas o jurídicas, y tienen como mínimo el 50% de los votos en asamblea. Los **Socios Protectores** pueden ser personas físicas o jurídicas, 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 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

Cuyo Aval 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 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 2018 otorgó avales por un monto nominal total de \$ 1.926,5 millones, incrementando en un 86% el valor de emisión con relación al año anterior. La Sociedad evidencia un importante crecimiento en el otorgamiento de avales en los últimos años; en 2017 Cuyo Aval S.G.R. había otorgado avales por un monto nominal cercano a los mil millones, en 2016 la emisión fue por \$ 482 millones y en el año 2015 había sido de \$ 362 millones.

Cuyo Aval SGR informó que al 31 de Diciembre de 2018 contaba con un total de 1.203 socios partícipes.

Los avales que otorga Cuyo Aval SGR son de distintos tipos: préstamos, cheques de pago diferido (CPD), pagarés, Obligaciones Negociables (ON), financiación de importaciones, prefinanciación de exportaciones y comerciales, leasing, entre otras operaciones. Al cierre de Diciembre 2018 la Sociedad informó un riesgo vivo de \$ 1.989,6 millones correspondiendo principalmente a garantías sobre préstamos y CPD, seguidos por prefinanciación de exportaciones, pagarés y ON.

Respecto a la negociación de CPD, según informes del Mercado Argentino de Valores, durante el año 2018 Cuyo Aval SGR negoció más de \$ 981 millones entre CPD y pagarés avalados, representando el 2,4% del volumen del mercado; mientras que en 2017 había negociado más de \$ 226 millones en CPD, con una participación de mercado de 1,6%.

2. SITUACION DE LA INSTITUCION

Capitalización

La capitalización de la Entidad medida por el cociente entre el Fondo de Riesgo y las Garantías Otorgadas se considera satisfactoria; el cuadro a continuación presenta la evolución de los indicadores para los últimos ejercicios anuales y el último intermedio:

	Sep. 2018	Dic. 2017	Dic. 2016
Patrimonio / garantías otorgadas	35%	44%	50%
Fondo de riesgo / garantías otorgadas	29%	38%	44%

Previo al cierre del año 2017 Cuyo Aval SGR había recibido autorización para aumentar su Fondo de Riesgo (FdR) de forma tal que el mismo pudiese alcanzar la suma total de \$ 503 millones. Con fecha 22 de Noviembre de 2018 recibió una nueva autorización para poder aumentar su FdR hasta \$ 1.000 millones.

Producto de nuevos aportes, al cierre de los estados contables de Septiembre de 2018 el Fondo Integrado (previsionado) se ubicó en \$ 444 millones. A dicha fecha el stock de garantías superó los \$ 1.553 millones, ubicando así al indicador de capitalización en 29%.

La Sociedad informó que al 31 de Diciembre de 2018 su Fondo de Riesgo Integrado superó \$ 535 millones y el riesgo vivo alcanzó \$ 1.990 millones, manteniendo al indicador de capitalización cercano al 30%.

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.

Al 30 de Septiembre de 2018 el Fondo Contingente representó el 2,7% del Fondo de Riesgo Integrado.

Capacidad de incrementar el capital

Según informó la Sociedad, durante el ejercicio 2016 se recibieron \$ 77,8 millones de aportes y durante el ejercicio 2017 se recibieron aportes netos por más de \$ 166,8 millones, alcanzando así un Fondo de Riesgo disponible superior a \$ 359 millones. En los nueve primeros meses del año, al 30 de Septiembre de 2018, el Fondo de Riesgo recibió nuevos aportes netos por \$ 84,1 millones.

Los socios Protectores podrían 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

Las disponibilidades e inversiones financieras mantienen una adecuada participación en el activo, superior al 90%. Si bien hasta el 2015 se advertía un relativo alto porcentaje de créditos -en concepto de deudores y documentos a cobrar por garantías abonadas-, a partir del ejercicio anual 2016 el mismo presenta cierto descenso.

	Sep. 2018	Dic. 2017	Dic. 2016
Disponibilidades / Activos	1,0%	0,6%	0,6%
Inversiones / Activos	92,2%	95,4%	92,1%
Créditos / Activos	6,6%	3,7%	7,1%
Bienes de Uso / Activos	0,1%	0,1%	0,2%
Otros Activos / Activos	0,1%	0,2%	0,0%

Concentración

La 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).

La Sociedad informó que durante el año 2018 extendió avales por un monto cercano a los dos mil millones y al 31 de Diciembre contaba con 1.203 socios partícipes.

Las garantías otorgadas durante el año se concentraron principalmente en el sector vitivinícola (alrededor del 54% del riesgo vivo a Diciembre), seguido por agroindustria, servicios/comercio (14% cada uno), y construcción (6%). 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.

Respecto al tipo de producto, alrededor del 50% del riesgo vivo a Diciembre 2018 se destinó a garantías sobre préstamos financieros, seguidos por avales sobre CPD (33%) y prefinanciaciones (8%).

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 del Fondo de Riesgo (obligaciones negociables, títulos públicos, fideicomisos).

Según información provista por la Sociedad, al 31 de Diciembre de 2018 la tenencia en cartera de instrumentos en dólares estadounidenses representaba el 15% del Fondo de Riesgo. Al cierre de los estados contables de Septiembre 2018 la Sociedad no presentaba 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 Cuyo Aval SGR actúa como Fiduciario del Fideicomiso de Afectación Específica para garantizar PyMEs No Sujetas de Crédito, donde el Fiduciante y Beneficiario es el Gobierno de Mendoza.

Cartera irregular

Si bien la cartera en mora de Cuyo Aval SGR presentó cierta tendencia creciente hasta el año 2017, actualmente se mantiene en niveles adecuados en relación con el sistema. Se considera aquí “cartera en mora” al monto total de deudas por garantías afrontadas, incluyendo las deudas mayores a dos años que se encuentran provisionadas al 100%.

Al cierre del ejercicio 2016 el total de cuentas a cobrar por garantías afrontadas 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 Septiembre de 2018 fue de 1,6%.

El Fondo Contingente también presentó cierta disminución con relación al FdR Integrado; al cierre de 2016 esta relación era de 5% mientras que al cierre de 2017 fue inferior a 1%. Según estados contables al 30 de Septiembre de 2018 la relación entre el Fondo Contingente y el FdR Integrado se ubicó en 2,7%.

La Sociedad informó que al 31 de Diciembre de 2018 el Contingente aumentó y pasó a representar el 6% del FdR Integrado a dicha fecha. De todas maneras, el indicador se mantiene en línea con el sistema; a Diciembre 2018, según información de la Secretaría de Emprendedores y PyMES, la relación entre Fondos Contingente e Integrado para el total de SGRs fue de 6,5%.

Las contragarantías recibidas exceden largamente las garantías otorgadas (exceso de 135% al 30 de Septiembre de 2018) y las provisiones para las garantías afrontadas de plazo superior al año representan más del 60% de las mismas.

Crecimiento

Los indicadores analizados indican que todavía existe un potencial de crecimiento sin afectar la solvencia de la entidad. El crecimiento del Fondo de Riesgo, actualmente con un máximo autorizado de \$ 1.000 millones, permite a la Sociedad asistir proyectos de mayor alcance y envergadura. En términos nominales, entre 2018 y 2017 el Fondo de Riesgo integrado se incrementó un 49% y el riesgo vivo creció un 112%.

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), el FTyC, Mendoza Fiduciaria y Bancos comerciales tales como Credicoop, Galicia, San Juan, Macro, Ciudad, 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.

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

Utilidades

Siendo que el objetivo primordial de la entidad no es la maximización de beneficios sino el acceso al crédito de las Pymes de la región, se considera adecuado su nivel de utilidades. En todos los ejercicios analizados la Sociedad presenta resultado operativo positivo. Al 31 de Diciembre de 2017 es llamativo el crecimiento en la utilidad operativa de la Sociedad, impulsado por un fuerte aumento en el ingreso por comisiones y servicios, manteniendo los gastos prácticamente sin variación respecto al ejercicio anual anterior. A continuación, se presentan los datos para los últimos ejercicios anuales:

	Dic. 2017	Dic. 2016	Dic.2015
Resultado / Patrimonio	4,4%	0,4%	1,1%
Resultado / Activo	4,0%	0,3%	1,0%

Al cierre de 2017 los ingresos por comisiones y servicios derivaron principalmente de comisiones por garantías otorgadas (56% de los mismos); el resto correspondió a comisiones por administración del Fondo de Riesgo. Al 31

de Diciembre de 2017 el total de ingresos -operativos, no financieros- creció un 75% en comparación con el cierre del ejercicio 2016.

A actualizando los resultados de los primeros nueve meses al 30 de Septiembre de 2018 se observa un crecimiento de los ingresos por comisiones y servicios del orden del 67% y una relación entre el resultado operativo y el patrimonio superior al 9%.

Los costos se explican principalmente por los gastos de administración, que han disminuido a Diciembre de 2017 a una relación de 4,6% sobre el activo y de 5,7% respecto del Fondo de Riesgo Integrado. Según estados contables a Septiembre, se mantendría la tendencia en la disminución de costos al cierre del año 2018. Los indicadores presentan una favorable tendencia decreciente en los últimos ejercicios anuales presentados:

	Dic. 2017	Dic. 2016	Dic.2015
Gastos de Admin. / Activos	4,6%	8,9%	10,7%
Gastos de Admin. / Fondo de Riesgo	5,7%	10,8%	12,2%

Liquidez

Los activos corrientes exceden largamente los pasivos corrientes.

Al 30 de Septiembre de 2018 las inversiones del Fondo de Riesgo consistieron principalmente en Depósitos a Plazo, Obligaciones Negociables en dólares, Títulos Públicos y Fondos Comunes de Inversión. La composición de las inversiones está limitada por la normativa vigente.

	Sep. 2018	Dic. 2017	Dic. 2016
Depósitos a plazo fijo en \$	32,3%	14,3%	24,1%
Depósitos a plazo fijo en U\$S	0,0%	0,0%	1,4%
Fondos comunes de inversión en U\$S	0,0%	0,0%	0,0%
Fondos comunes de inversión en \$	13,5%	22,1%	17,7%
Títulos públicos en \$	11,7%	23,2%	25,0%
Títulos públicos en U\$S	5,4%	10,1%	3,9%
Obligaciones negociables en \$	3,1%	3,3%	1,2%
Obligaciones negociables en U\$S	18,7%	6,4%	4,2%
Fideicomisos financieros en \$	9,2%	14,4%	17,3%
Fideicomisos financieros en U\$S	0,2%	0,1%	2,1%
Acciones	4,2%	2,7%	1,6%
Otros	1,7%	3,5%	1,5%
Total inversiones	100,0%	100,0%	100,0%
Total inversiones (\$)	553.224.439	408.521.896	215.677.586

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 más desfavorable.

Las estimaciones se realizan sobre los datos de los últimos estados contables a Septiembre 2018 e información provista por la Sociedad. En el escenario base (a) para fin del nuevo año, el riesgo vivo se incrementa un 15% con relación al último dato disponible, el Fondo de Riesgo aumenta un 30% con relación al valor actual, los ingresos totales por comisiones y servicios representan 4% promedio del monto de garantías otorgadas y no se registran avales caídos.

En el escenario desfavorable (b) las garantías otorgadas aumentan un 5%, el Fondo de Riesgo aumenta un 50% menos en relación con el incremento del escenario base y se registran avales caídos con un nivel de recupero de 95%.

	Escenarios	
	a	b
Garantías/Fondo de Riesgo	328,8%	339,3%
Resultado/Fondo de Riesgo	3,3%	2,5%

En ambos escenarios el fondo de riesgo permite afrontar los riesgos asumidos. Cabe destacar que la Institución 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 de CUYO AVAL SGR 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 intermedios al 30 de Septiembre de 2018; Estados Contables anuales al 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 de CUYO AVAL 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 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.