



Buenos Aires, 24 de Abril de 2019

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:

- Desde el comienzo de sus operaciones, a principios del año 2016, AVAL AR S.G.R. viene presentando un considerable crecimiento de las garantías otorgadas y un aumento de su Fondo de Riesgo, con favorables indicadores de capitalización y rentabilidad.
- Al cierre del año 2017 AVAL AR S.G.R. contaba con un saldo de garantías vigentes de \$ 231 millones y un Fondo de Riesgo Integrado (FdR) en \$ 100 millones. Con fecha 4 de Diciembre de 2018 la Sociedad fue autorizada a aumentar su FdR hasta \$ 400 millones y al 31 de Diciembre de 2018 el mismo superó \$ 216 millones, con un riesgo vivo de \$ 401 millones.
- Según última información provista por la Sociedad, al 31 de Marzo de 2019 su FdR Integrado alcanzó \$ 326 millones y el riesgo vivo superó \$ 482 millones, compuesto principalmente por garantías otorgadas a PyMEs ubicadas en la Ciudad de Buenos Aires y las Provincias de Buenos Aires, Córdoba y Salta, y en los sectores Agropecuario y de Servicios.
- Se considera razonable la política de administración de la Entidad y 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 31 de Diciembre 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.

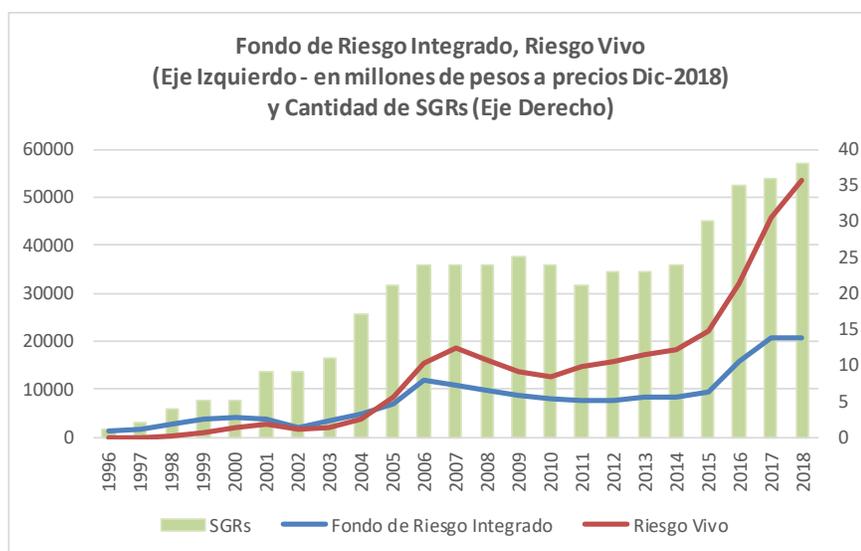
Las SGRs están constituidas por Socios Partícipes y Protectores. Los **Socios Partícipes** son únicamente los titulares de pequeñas y medianas empresas, sean personas físicas o jurídicas, y tienen como mínimo el 50% de los votos en asamblea. Los **Socios Protectores** pueden ser personas físicas o jurídicas,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

Según último informe de la Secretaría de Emprendedores y PyMES, al 28 de Febrero de 2019, seguían siendo 38 las Sociedades autorizadas a funcionar y el apalancamiento lineal del sistema se ubicaba en 273%. Respecto a la composición de las garantías otorgadas por el total de SGRs, el 28% de las PyMEs

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.

con garantías vigentes correspondían al sector agropecuario, seguidas por comercio (26%) e industria (22%); y el 70% 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, 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% |
| FCl Cerrados | 1.491 | 4.383 | -66% | 6.448 | -77% |
| Total | 190.512 | 298.590 | -36% | 439.239 | -57% |

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 informe a Diciembre de 2018, 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.

Según última publicación mensual del MAV, en el mes de Febrero de 2019 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 4,9 millones (un 5,6% menos que el mes anterior), y pagarés en dólares y en pesos por U\$S 12,1 millones y \$130,9 millones, respectivamente (representando caídas de 1,6% y 9,2% respecto a Enero). Se negociaron 21.966 cheques y 844 pagarés². El 21% del volumen de CPD avalados en Enero 2019 se concentró en el rango de 61-90 días y el 19% fue para operaciones de 121-180 días. La tasa promedio de cheques avalados fue 39,25%, 540 pbs menor que la tasa informada en el mes de Enero.

² Informe Mensual CPD y Pagaré. Mercado Argentino de Valores S.A. Febrero 2019.

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 CABA, provincias de Buenos Aires, Córdoba y Salta; si bien también asiste Pymes de Chaco, Entre Ríos, Jujuy, La Pampa, Misiones, San Luis, Santa Fe, Tierra del Fuego y Tucumán.

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 y comenzando a otorgar garantías a principios del año 2016. Al 31 de Diciembre de 2016 el Fondo de Riesgo de la Sociedad ya había alcanzado los \$ 100 millones, el máximo autorizado a dicha fecha.

Con fecha 1° de Septiembre de 2017 el Banco Central de la República Argentina (BCRA) le otorgó a la Sociedad 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 Informes del Instituto Argentino de Mercados de Capitales y del Mercado Argentino de Valores (MAV), durante el año 2017 Aval Ar S.G.R. representó el 1,4% de la negociación total de cheques de pago diferido (CPD) avalados, y durante 2018 otorgó avales por \$ 645 millones, el 1,6% de la negociación total de CPD y pagarés del segmento avalado.

Según informó la Sociedad, al 31 de Marzo de 2019 el riesgo vivo alcanzó \$ 482,7 millones, compuesto de la siguiente manera: un 26,1% correspondió a garantías sobre CPD, un 69,9% a pagarés (principalmente en dólares) y el 4,0% restante a avales bancarios en pesos y en dólares.

2. SITUACION DE LA INSTITUCION

Capitalización

A partir de la Res. 455/2018 del 26 de Julio de 2018 Aval Ar S.G.R. fue autorizada a integrar un Fondo de Riesgo (FdR) de hasta \$ 200 millones; previo a dicha

resolución la Sociedad tenía autorizados \$ 100 millones. Con fecha 4 de Diciembre de 2018 la Sociedad recibió autorización para ampliar su FdR hasta \$400 millones.

Al 31 de Marzo de 2019, según última información provista por la Sociedad, el FdR había recibido nuevos aportes, superando un valor de \$ 326 millones, y el riesgo vivo alcanzó casi \$ 483 millones.

A continuación, se presentan los indicadores de capitalización al cierre de los últimos tres estados contables anuales. Al 31 de Diciembre de 2018 el indicador lineal de capitalización fue de 54% producto de un FdR en \$ 216 millones y un riesgo vivo en \$ 401 millones.

| | Dic. 2018 | Dic. 2017 | Dic. 2016 |
|---------------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| Patrimonio / garantías otorgadas | 53% | 46% | 97% |
| Fondo de riesgo / garantías otorgadas | 54% | 43% | 94% |

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 2018 el Fondo Contingente representó el 3,8% del Fondo de Riesgo Integrado. La Sociedad informó que al 31 de Marzo de 2019 el contingente total (sin provisionar) aumentó a \$ 21 millones, un 6,5% 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 el máximo autorizado a dicha fecha de \$ 100 millones y durante el ejercicio 2017 el Fondo de Riesgo mantuvo el mismo máximo autorizado, totalmente integrado. Como se mencionó, la nueva Resolución otorgó a la Sociedad la facultad para ampliar su Fondo hasta \$ 200 millones y, con fecha 4 de Diciembre de 2018, Aval Ar S.G.R. recibió autorización para ampliarlo en \$ 200 millones más, teniendo a la fecha un máximo autorizado por hasta \$ 400 millones.

Según informó la Sociedad, en los últimos meses su FdR recibió nuevos aportes, alcanzando al 31 de Marzo de 2019 un valor integrado de \$ 326 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 el Fondo de Riesgo cubre 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:

| | Dic. 2018 | Dic. 2017 | Dic. 2016 |
|-------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Disponibilidades / Activos | 0,3% | 2,4% | 2,0% |
| Inversiones / Activos | 92,5% | 93,9% | 97,3% |
| Créditos / Activos | 6,7% | 3,2% | 0,6% |
| Bienes de Uso / Activos | 0,4% | 0,4% | 0,1% |
| Activos Intangibles / Activos | 0,1% | 0,1% | 0,1% |

Al 31 de Diciembre de 2018, tal como se observa en el siguiente cuadro, las inversiones se diversificaron entre títulos públicos nacionales y fondos comunes de inversión, seguidos por títulos públicos provinciales, obligaciones negociables y acciones:

| <i>Inversiones Fondo de Riesgo</i> | Dic. 2018 | |
|------------------------------------|--------------------|----------------|
| Títulos Públicos Nac y Letras | 120.082.028 | 56,16% |
| Títulos Públicos Provinciales | 19.873.375 | 9,29% |
| Fondos Comunes de Inversión | 36.842.248 | 17,23% |
| Obligaciones Negociables | 13.772.915 | 6,44% |
| Acciones | 12.745.570 | 5,96% |
| Total inversiones (\$) | 213.837.957 | 100,00% |

Al 31 de Marzo de 2019 la Sociedad informó un valor de las inversiones del Fondo de \$ 321 millones, compuesto de manera similar: principalmente títulos públicos nacionales (46%) y cuotapartes de fondos comunes de inversión (13%).

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).

Según información provista por la Sociedad al 31 de Marzo de 2019, las garantías otorgadas por la Sociedad se concentran principalmente en los

sectores agropecuario y de servicios (representando cada uno 29% del riesgo vivo a Marzo) y geográficamente, en C.A.B.A (33%) y las Provincias de Buenos Aires (34%), Córdoba y Salta (10% cada una). A continuación, se presentan los cuadros por sectores y provincias al 31 de Marzo de 2019:

| Sector | Riesgo Vivo | Porcentaje |
|---------------------|-------------------------|---------------|
| Agropecuario | \$ 139.260.932,8 | 28,8% |
| Comercio | \$ 89.217.498,3 | 18,5% |
| Construcción | \$ 64.809.130,2 | 13,4% |
| Industria y Minería | \$ 48.414.719,9 | 10,0% |
| Servicios | \$ 141.042.648,2 | 29,2% |
| Total | \$ 482.744.929,3 | 100,0% |

| Provincia | Riesgo Vivo | Porcentaje |
|------------------|-------------------------|---------------|
| BUENOS AIRES | \$ 166.010.854,9 | 34,4% |
| CABA | \$ 160.443.121,6 | 33,2% |
| CHACO | \$ 3.325.778,2 | 0,7% |
| CORDOBA | \$ 48.051.231,8 | 10,0% |
| ENTRE RIOS | \$ 157.752,0 | 0,0% |
| JUJUY | \$ 130.000,0 | 0,0% |
| LA PAMPA | \$ 5.979.968,4 | 1,2% |
| MISIONES | \$ 7.000.000,0 | 1,5% |
| SALTA | \$ 45.983.399,6 | 9,5% |
| SAN LUIS | \$ 10.189.000,0 | 2,1% |
| SANTA FE | \$ 17.840.922,8 | 3,7% |
| TIERRA DEL FUEGO | \$ 11.075.000,0 | 2,3% |
| TUCUMAN | \$ 6.557.900,0 | 1,4% |
| Total | \$ 482.744.929,3 | 100,0% |

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.

Al 31 de Diciembre de 2018, Aval Ar presentó un aumento del contingente, el cual ascendió -luego de la previsión- a \$ 8,2 millones (el 2,1% de las garantías vigentes otorgadas a dicha fecha) y, consiguientemente, del monto de deudores por garantías afrontadas, el cual pasó a representar el 3,7% del stock de garantías vigentes. Según informó la Sociedad, al 31 de Marzo de 2019 el contingente sin preverionar se ubicó en \$ 21,3 millones, representando el 4,4% 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 31 de Diciembre de 2018 las contragarantías representaron el 177% de las garantías vigentes.

Crecimiento

Al 31 de Diciembre de 2017 el indicador lineal de apalancamiento se ubicó en 231%, producto de un riesgo vivo en \$ 231 millones y un FdR integrado en \$ 100 millones. Entre 2017 y 2016 las garantías vigentes crecieron un 118%.

La Sociedad finalizó el ejercicio 2018 con un riesgo vivo de \$ 401 millones, un 73% superior al valor presentado a fin de 2017. Por su parte, y producto de las nuevas autorizaciones, el FdR también presentó crecimiento, alcanzando al 31 de Diciembre de 2018 un valor integrado superior a \$ 216 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 Marzo 2019 la Sociedad mantendría un apalancamiento lineal de 1,5 producto de los nuevos aportes al fondo. La Sociedad estima mantener la relación de apalancamiento en aproximadamente 2 a 1 para el resto del ejercicio.

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 dicha relación se mantuvo similar al cierre del ejercicio 2018.

| | Dic. 2018 | Dic. 2017 | Dic. 2016 |
|-------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| Rtado. operativo / Patrimonio | 0,2% | 0,3% | 0,1% |
| Rtado. operativo / Activo | 0,2% | 0,3% | 0,1% |

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 el último balance anual y de información provista por la Sociedad al 31 de Marzo de 2019.

En el escenario base (a) se proyecta para el cierre del ejercicio en curso un riesgo vivo aproximadamente un 35% superior al valor de garantías vigentes al 31 de

Marzo de 2019, el Fondo de Riesgo alcanza su nuevo máximo autorizado, 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 15 puntos porcentuales menos que en el escenario (a) y el FdR se mantiene en el valor informado al cierre de Marzo; 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 | 163% | 178% |
| Resultado/Fondo de Riesgo | 0,3% | -0,1% |

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 3.47.

La calificación de AVAL AR S.G.R. aumenta de Categoría A- a Categoría A.

ANEXO

| | Ponderación | Puntaje | 3,47 |
|---|-------------|---------|------------|
| 1. POSICIONAMIENTO | 10% | | |
| Total Posicionamiento | 100% | | 4,5 |
| 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% | 5 | 2,5 |
| 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% | | 3,5 |
| 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% | 4 | 0,4 |
| 2.B.4. Concentración regional | 5% | 4 | 0,2 |
| 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 |
| 2.C. ADMINISTRACION | 10% | | |
| Total Administración | 100% | | 4,0 |
| 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% | 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% | 4 | 0,2 |
| 2.D. RENTABILIDAD | 10% | | |
| Total Rentabilidad | 100% | | 4,8 |
| 2.D.1. Nivel de las utilidades | 40% | 5 | 2,0 |
| 2.D.2. Evolución de las utilidades | 20% | 4 | 0,8 |
| 2.D.3. Composición de las utilidades | 20% | 5 | 1,0 |
| 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 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 anuales al 31 de Diciembre de 2018, 2017 y 2016.
- 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 y Febrero 2019.

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.