



Buenos Aires, 12 de Julio de 2019

AVAL AR S.G.R.

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

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

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.
- Según últimos estados contables, al 31 de Marzo de 2019, el Fondo de Riesgo (FdR) Integrado de AVAL AR S.G.R. alcanzó \$ 320 millones y el riesgo vivo (RV) superó \$ 482 millones
- El 26 de Junio de 2019 AVAL AR S.G.R. fue autorizada a aumentar su FdR hasta \$ 800 millones.
- Al 30 de Junio de 2019 la Sociedad informó un RV de \$ 589 millones, compuesto principalmente por garantías otorgadas a PyMEs ubicadas en la Ciudad de Buenos Aires y las Provincias de Buenos Aires, Salta y Córdoba, y en los sectores Agropecuario y de Servicios.
- Al 31 de Marzo de 2019 el Fondo Contingente representó el 3,1% del riesgo vivo y las contragarantías representaron el 271% de las garantías vigentes.
- Se considera razonable la política de administración de la Entidad.

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 para Sociedades de Garantía Recíproca
Último Estado Contable	Estados Contables al 31 de Marzo de 2019

INTRODUCCIÓN

Evaluadora Latinoamericana S.A. Agente de Calificación de Riesgo ha elaborado el MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN PARA SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA (SGRs), el cual también se aplica para la calificación de FONDOS DE GARANTIAS y cualquier otra entidad cuyo objeto sea similar al de una SGR.

La calificación de riesgo de una SGR tiene el objetivo de determinar la capacidad que cada Sociedad tiene para hacer frente a las garantías otorgadas, en tiempo y forma. Se analizarán los siguientes 7 conceptos; cada elemento analizado dentro de estos conceptos será calificado en una escala de 1 a 11 (representando 1 la mejor calificación y 11 la peor):

- 1) Posicionamiento de la Entidad
- 2) Capitalización y Apalancamiento
- 3) Activos e Inversiones
- 4) Composición y Calidad de las Garantías Otorgadas
- 5) Administración
- 6) Rentabilidad
- 7) Sensibilidad Frente a Escenarios Alternativos

1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD

Evolución del sistema de SGRs en su conjunto

La Ley 24.467 promulgada en marzo de 1995 posibilitó el surgimiento de las SGRs con el objeto de promover el crecimiento y desarrollo de las pequeñas y medianas empresas. Las SGRs están constituidas por Socios Partícipes y Protectores; los Socios Partícipes son los titulares de pequeñas y medianas empresas, sean personas físicas o jurídicas, y los Socios Protectores son las personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, que realicen aportes al Capital Social y al Fondo de Riesgo de la SGR.

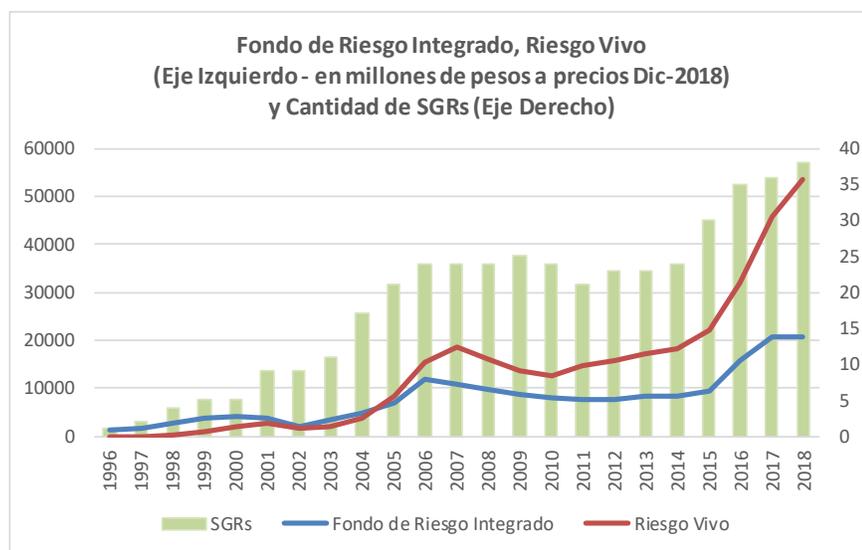
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, las Resoluciones N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019 y N° 256 del 31 de Mayo de 2019 de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del MINISTERIO DE PRODUCCIÓN Y TRABAJO (la "Autoridad de Aplicación"), y demás normativa que a tales efectos dicte la Autoridad de Aplicación.

Según el Artículo 2° de la Res. 256/2019 las SGRs tienen por objeto el otorgamiento de garantías a MiPyMEs ("micro", "pequeñas", o "medianas" empresas con certificado MiPyME), sean estos Socios Partícipes o Terceros.

Asimismo, las SGRs pueden brindarles asesoramiento técnico, económico y financiero, en forma directa o a través de terceros contratados a tal fin.

El marco normativo vigente determina, entre otros puntos: una integración mínima al Fondo de Riesgo (FdR); Grados de Utilización mínimos del FdR para realizar aportes y reimposiciones al mismo, obtener autorizaciones de aumentos del Fondo y para que los Socios Protectores puedan alcanzar el beneficio impositivo establecido por la Ley; límites a las inversiones del FdR por instrumento; límites operativos sobre garantías a otorgar a un mismo partícipe y límites aplicables a los acreedores; e indicadores de liquidez y de solvencia.

En el gráfico a continuación se observa el crecimiento del Sistema de SGRs desde el año 1996, según información de la 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).

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.

Según informes de la Secretaría de Emprendedores y PyMES, en los primeros meses del año 2019 se incorporaron 3 SGRs más al Sistema; al 31 de Mayo de 2019 eran 37 las Sociedades autorizadas a funcionar, junto con los 4 Fondos de Afectación Específica, y el apalancamiento lineal del sistema se ubicó en 268%.

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 avalados (ver cuadro). Por otro lado, según informó CNV, en el año 2018 se realizaron 70 emisiones bajo el régimen PyME CNV Garantizada.

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

Durante el primer trimestre del año 2019, según informe trimestral de CNV, el financiamiento obtenido por las PyMEs en el mercado de capitales aumentó nominalmente en pesos un 120% con relación al mismo período del año previo. El instrumento que canalizó el mayor caudal de recursos durante los primeros tres meses del año 2019 fue el CPD Avalado, explicando más del 79% del financiamiento de este segmento de empresas. El Pagaré Avalado fue el activo financiero que mayor dinamismo presentó, al aumentar 602% los montos negociados en comparación con el primer trimestre del año anterior.

Según última publicación mensual del Mercado Argentino de Valores S.A., durante el mes de Mayo de 2019 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 9,6 mil millones (39% más que en Abril), y pagarés en dólares y en pesos por U\$S 32,3 millones y \$ 156,2 millones (representando, respectivamente, un incremento del 130% y una caída del 11% respecto al mes anterior). Se negociaron 32.203 cheques y 1.395 pagarés². La tasa promedio de cheques Avalados fue 44,4%, 107 pbs por sobre de la tasa informada en el mes de Abril.

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

Perfil de la entidad y posicionamiento dentro del sistema

Aval Ar S.G.R. fue autorizada para funcionar el 29 de Octubre de 2015 y comenzó 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. Al 31 de Marzo de 2019 el Fondo de Riesgo alcanzó \$ 320 millones y con fecha 26 de Junio de 2019 Aval AR S.G.R. recibió autorización para poder aumentar su Fondo hasta \$ 800 millones.

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.

Aval Ar S.G.R. ofrece a sus Socios Partícipes garantías financieras monetizadas a través del Mercado de Capitales y de Bancos. Las operaciones de Aval Ar S.G.R. se encuentran actualmente concentradas en Pymes ubicadas en CABA y Provincias de Buenos Aires, Córdoba y Salta; si bien también asiste Pymes de La Pampa, San Luis, Santa Fe y Tierra del Fuego, entre otras.

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. En el acumulado de los primeros 5 meses del año 2019 la Sociedad negoció \$ 394 millones en CPD y pagarés avalados, representando 1,4% del total negociado en el MAV.

Según informó la Sociedad, al 30 de Junio de 2019 el riesgo vivo alcanzó \$ 588,7 millones, compuesto de la siguiente manera: un 32,2% correspondió a garantías sobre CPD, un 61,3% a pagarés en dólares, los pagarés en pesos representaron el 2,6% del total, el 3,0% correspondió a avales bancarios en pesos y en dólares, y el 0,9% restante a Obligaciones Negociables garantizadas.

2. CAPITALIZACIÓN Y APALANCAMIENTO

La Res. 256/2019 del 31 de Mayo de 2019 establece que todas las SGRs cuentan con un Fondo de Riesgo autorizado de \$ 200 millones y que, cumplidos 24 meses desde el otorgamiento de la autorización para funcionar, ninguna SGR puede tener un Fondo de Riesgo Total Computable inferior a \$ 80 millones. Asimismo, establece que la relación entre el Saldo Neto de Garantías Vigentes y el Fondo de Riesgo Disponible de una SGR no puede superar el valor de 4 (cuatro).

Cabe aclarar que el Fondo de Riesgo (FdR) Computable o Integrado se refiere a la suma del FdR Disponible y el FdR Contingente de la Sociedad.

Con fecha 4 de Diciembre de 2018 la Sociedad había recibido autorización para ampliar su FdR hasta \$ 400 millones. Según últimos estados contables al 31 de Marzo de 2019, Aval Ar S.G.R. contaba con un Fondo de Riesgo Integrado de \$ 320 millones, resultado de un FdR Disponible de \$ 305 millones y un Contingente de \$ 15 millones. La Sociedad informó que el 26 de Junio de 2019 recibió autorización para ampliar su FdR hasta \$ 800 millones.

A continuación, se presentan los siguientes indicadores para los dos últimos estados contables anuales y el último intermedio: 1. Solvencia, calculado como riesgo vivo (RV) sobre FdR Disponible; 2. Capitalización, producto del FdR Integrado sobre el RV; y 3. Calidad del capital, calculado como FdR Contingente sobre FdR Integrado.

	Mar. 2019	Dic. 2018	Dic. 2017
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	1,6	1,9	2,4
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	66,2%	53,9%	43,2%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	4,6%	3,8%	1,8%

Al 31 de Marzo de 2019 la Sociedad contaba con una relación entre garantías otorgadas vigentes y Fondo de Riesgo Disponible de 1,6 y una capitalización del 66%. La capitalización aumentó en el último trimestre analizado debido a los aportes recibidos luego de la autorización de ampliación del Fondo.

Desde el comienzo de la Sociedad, sus Socios Protectores han demostrado capacidad para realizar aportes. 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. La Resolución 455/2018 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 hasta \$ 400 millones. Según últimos estados contables, en los primeros tres meses del ejercicio en curso el Fondo de Riesgo recibió nuevos aportes netos por \$ 107 millones y, según Resolución de la Autoridad de Aplicación de fecha 26 de Junio de 2019, la Sociedad cuenta con un máximo autorizado de \$ 800 millones.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

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 cierta tendencia creciente, debido principalmente a los deudores por garantías afrontadas:

	Mar. 2019	Dic. 2018	Dic. 2017
Disponibilidades / Activos	6,9%	0,3%	2,4%
Inversiones / Activos	86,2%	92,5%	93,9%
Créditos / Activos	6,5%	6,7%	3,2%
Bienes de Uso / Activos	0,3%	0,4%	0,4%
Activos Intangibles / Activos	0,0%	0,1%	0,1%

Al 31 de Marzo de 2019, tal como se observa en el siguiente cuadro, las inversiones se colocaron principalmente en títulos públicos nacionales, seguidos por fondos comunes de inversión y otros títulos extranjeros (USTB):

Inversiones Fondo de Riesgo	Mar. 2019	
Títulos Públicos Nac y Letras	148.437.524	49,74%
Títulos Públicos Provinciales	18.413.953	6,17%
Fondos Comunes de Inversión	42.491.659	14,24%
Obligaciones Negociables	23.949.201	8,03%
Acciones	17.055.834	5,72%
Activos PyMES (CPD, pagares)	12.789.099	4,29%
Otros (USTB)	35.279.132	11,82%
Total inversiones (\$)	298.416.402	100,00%

Al 31 de Mayo de 2019 la Sociedad informó un valor de las inversiones del Fondo de \$ 311 millones, compuesto de manera similar: principalmente títulos públicos nacionales (43%) y cuotapartes de fondos comunes de inversión (20%).

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que la Sociedad otorga garantías en pesos y en dólares (pagarés, avales bancarios) y una parte de las inversiones del Fondo de Riesgo se encuentran en instrumentos en dólares, según decisión de los Socios Protectores.

4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS

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.

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 con relación a los datos suministrados, entre otra información.

La normativa vigente limita la exposición de riesgo por el otorgamiento de garantías al 5% del Fondo de Riesgo para un mismo Socio Partícipe y/o Tercero (incluyendo a las empresas controladas, vinculadas y/o integrantes del grupo).

Según información provista por la Sociedad al 30 de Junio de 2019, las garantías otorgadas por la Sociedad se concentraron principalmente en los sectores agropecuario y de servicios (representando 34% y 26%, respectivamente, del riesgo vivo a Junio) y geográficamente en la Provincia de Buenos Aires (48%) y C.A.B.A (29%), seguido por las Provincias de Salta (10%) y Córdoba (8%). A continuación, se presentan los cuadros por sectores y provincias al 30 de Junio de 2019:

Sector	Riesgo Vivo	Porcentaje
Agropecuario	\$ 201.245.897,2	34,2%
Servicios	\$ 153.789.186,5	26,1%
Comercio	\$ 115.842.052,6	19,7%
Industria y Minería	\$ 60.296.641,7	10,2%
Construcción	\$ 57.575.000,1	9,8%
Total	\$ 588.748.778,1	100,0%

Provincia	Riesgo Vivo	Porcentaje
BUENOS AIRES	\$ 284.782.420,6	48,4%
CABA	\$ 168.881.198,6	28,7%
SALTA	\$ 58.491.456,5	9,9%
CORDOBA	\$ 44.600.190,7	7,6%
SAN LUIS	\$ 10.005.000,0	1,7%
SANTA FE	\$ 8.745.769,8	1,5%
TIERRA DEL FUEGO	\$ 6.625.000,0	1,1%
LA PAMPA	\$ 6.617.742,0	1,1%
Total	\$ 588.748.778,1	100,0%

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.

	Mar. 2019	Dic. 2018	Dic. 2017
Fondo Contingente / Riesgo vivo	3,1%	2,1%	0,8%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	4,4%	3,7%	1,1%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	30,4%	31,0%	2,5%
Ratio Contragarantías	271,0%	176,5%	140,0%

Según últimos estados contables, al 31 de Marzo de 2019, el contingente (neto de las provisiones) se ubicó en \$ 14,8 millones, representando el 3,1% del riesgo vivo (RV) a dicha fecha, y el monto de deudores por garantías afrontadas ascendió a \$ 21,3 millones, el 4,4% del RV.

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 Marzo de 2019 las contragarantías representaron el 271% de las garantías vigentes.

5. 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.

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 Integrado de 2,3, coherente con la proyección que la entidad había realizado al principio del ejercicio. Entre 2017 y 2016 las garantías vigentes crecieron un 118%.

El ejercicio 2018 cerró con un riesgo vivo de \$ 401 millones, un 73% superior al valor presentado a fin del año 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.

Según últimos estados contables al 31 de Marzo de 2019 la Sociedad presenta un apalancamiento lineal (riesgo vivo sobre FdR integrado) 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.

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.

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

La Sociedad no posee saldos ni operaciones con sociedades relacionadas.

6. RENTABILIDAD

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 neto total. 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. Anualizando el resultado operativo del primer trimestre del ejercicio en curso, se observa una relación sobre el PN de 2,3%. Si la relación se analizara sobre el capital social más las reservas y resultados no asignados (sin incluir al Fondo de Riesgo) el porcentaje aumentaría

a 259%. Los ingresos principales de la Sociedad consisten en Servicios asociados al otorgamiento de garantías y a la administración del Fondo de Riesgo.

	Mar. 2019	Dic. 2018	Dic. 2017
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	2,3%	0,2%	0,3%
Rendimiento FdR / FdR	37,7%	20,6%	29,4%

Respecto al rendimiento del Fondo de Riesgo, anualizando el resultado de los primeros tres meses del ejercicio en curso, se obtiene una relación sobre el valor del FdR al 31 de Marzo de 2019 de 38%. Cabe mencionar que el indicador de Rendimiento del FdR sobre FdR toma el rendimiento del período (del estado contable correspondiente) sobre el valor del Fondo al cierre del período, por lo cual si sobre el final del período aumentan los aportes al Fondo, el indicador de rendimiento podrá no ser del todo representativo.

7. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS

Se ha efectuado una proyección de la capacidad de pago de la entidad 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 intermedio, 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 40% superior al valor de garantías vigentes al 31 de Marzo de 2019, el Fondo de Riesgo aumenta un 30% con relación a los valores de Marzo, los gastos de administración mantienen la misma proporción con las garantías que en el último ejercicio anual, los avales caídos representan el 3% del stock de garantías y existe un nivel de recuperado de 95%.

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 5% del stock de garantías y existe un nivel de recuperado de 95%.

	Escenarios	
	a	b
Garantías/Fondo de Riesgo	163%	189%
Resultado op./Fondo de Riesgo	0,1%	-0,3%

CALIFICACION ASIGNADA

La calificación final surge de la suma ponderada de los puntajes obtenidos por la Sociedad en los siete conceptos analizados, de acuerdo al MANUAL DE

PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACION PARA SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA registrado en la COMISION NACIONAL DE VALORES por Evaluadora Latinoamericana S.A. Agente de Calificación de Riesgo.

	Ponderación	Puntaje
1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD	10%	4,5
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,3
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,3
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	3,5
5. ADMINISTRACION	10%	4,0
6. RENTABILIDAD	10%	4,8
7. SENSIBILIDAD	20%	4,0
	Puntaje Final:	3,47

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. se mantiene en Categoría A.

DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

A: Corresponde a las Sociedades que presentan una muy buena capacidad de pago en los términos y plazos pactados. En el más desfavorable escenario económico previsible, el riesgo de incumplimiento es bajo.

INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables trimestrales al 31 de Marzo de 2019.
- 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 Mayo 2019.

Las calificaciones tienen un alcance relativo, es decir, se emiten con la información disponible suministrada o no por la Sociedad bajo calificación y con la proyección de hechos razonablemente previsibles, pero no incluye la ocurrencia de eventos imprevisibles que puedan afectar la calificación emitida.

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.