



Buenos Aires, 31 de Julio de 2019

AFIANZAR S.G.R.

Uruguay 680 Piso 1, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

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 la Sociedad se encuentra generando nuevos negocios, con un crecimiento considerable: al 31 de Diciembre de 2017 su Fondo de Riesgo (FdR) Integrado era de \$ 22 millones y el stock de garantías vigentes de \$ 21 millones; mientras que, según informó la Sociedad, al 30 de Junio de 2019 su FdR se ubicó cercano a \$ 67 millones y el riesgo vivo superó \$ 137 millones.
- Las garantías otorgadas por la Sociedad se concentran en los sectores de servicios y agropecuario, asociados principalmente a los sectores de maquinaria agrícola y fertilizantes y a PyMEs radicadas en Provincia y Ciudad de Buenos Aires, la Provincia de Córdoba y la región Patagónica.
- La mora de AFIANZAR S.G.R. es baja en comparación con el Sistema. Al 30 de Junio de 2019 el Fondo de Riesgo Contingente informado por la Sociedad representó el 0,6% de su riesgo vivo.
- Se considera favorable 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.

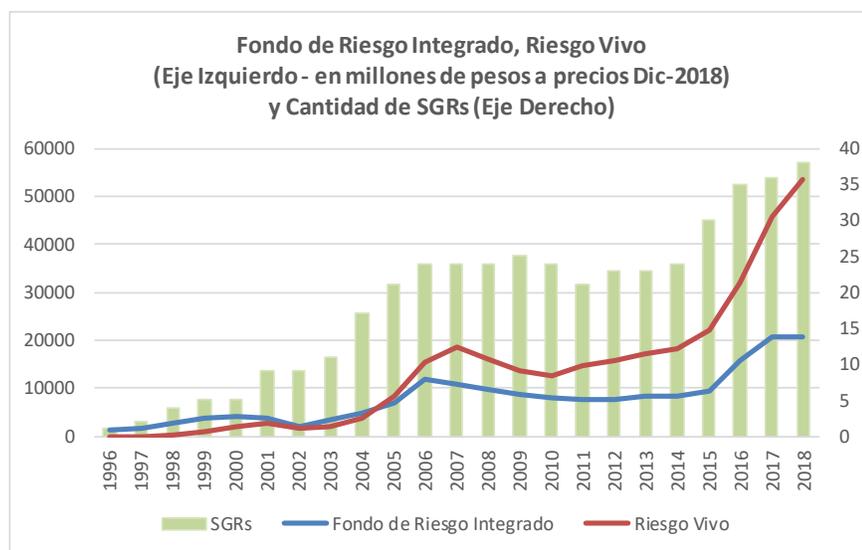
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, las Resoluciones N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019 y N° 256 del 31 de Mayo de 2019 de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del MINISTERIO DE PRODUCCIÓN 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 semestre del año 2019, según informe trimestral de CNV, el financiamiento obtenido por las PyMEs en el mercado de capitales aumentó nominalmente en pesos un 136% con relación al mismo período del año previo. El instrumento que canalizó el mayor caudal de recursos durante los primeros seis meses del año 2019 fue el CPD Avalado, explicando el 78% del financiamiento. El resto del financiamiento de las PyMEs en el mercado de capitales se compuso de la siguiente manera: 15% emisión de Pagarés Avalados, 4% Fideicomisos Financieros y 3% colocación de Obligaciones Negociables.

Según última publicación mensual del Mercado Argentino de Valores S.A., durante el mes de Junio de 2019 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 8.912,0 millones (7,5% menos que en Mayo), y pagarés en dólares y en pesos por U\$S 42,8 millones y \$ 162,1 millones (representando incrementos del 32,5% y 3,8% respecto al mes anterior). Se negociaron 27.206 cheques y 1.513 pagarés². La tasa promedio de cheques Avalados se ubica en 42,88%, 152 pbs por debajo de la tasa informada en el mes de Mayo.

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

Perfil de la entidad y posicionamiento dentro del sistema

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 para 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. La nueva administración se planteó como objetivo abrir el espectro de asistencia a empresas PyMEs en nuevos territorios y a nuevos sectores económicos y operar no sólo en la actividad tambera y de transporte de leche, sino también en otros sectores de transporte, producción y servicios en distintas zonas del interior del país.

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 el total de garantías emitidas ascendió a \$ 80,2 millones, incrementando la emisión cerca de 400% desde el inicio de la gestión.

Según informó la Sociedad, al 30 de Junio de 2019 su riesgo vivo ascendió a \$ 137,6 millones. De ese total un 63,0% correspondió a garantías financieras con plazo menor o igual a un año, orientadas en su mayoría a Micro y Pequeñas empresas; un 33,4% correspondió a pagarés bursátil, un 3,1% a garantías financieras bancarias con plazos mayores a dos años y el 0,5% restante a garantías financieras públicas con plazo igual a mayor a 4 años.

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 Mercado y durante el primer semestre del año 2019 avaló más de \$ 99 millones, el 0,3% de la negociación³.

³ Fuente: Informe Mensual CPD y Pagaré. Mercado Argentino de Valores S.A. Diciembre 2018 y Junio 2019.

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. 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.

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	1,5	1,3	1,0
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	67,6%	77,8%	99,4%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	0,7%	0,6%	0,0%

Al cierre del último ejercicio anual, 31 de Diciembre de 2018, el FdR Integrado de Afianzar S.G.R. ascendía a \$ 62,4 millones y el riesgo vivo superaba los \$ 80,2 millones. Al 30 de Septiembre de 2018 la Sociedad había presentado un indicador de capitalización lineal similar al sistema (34%) aunque el mismo volvió a aumentar (a 78%) producto de aportes al Fondo de Riesgo previo al cierre del ejercicio 2018. Al 31 de Diciembre de 2018 el Contingente se ubicó en \$ 372,8 mil, un 0,6% del Fondo Integrado a dicha fecha.

Según estados contables al 31 de Marzo de 2019 el RV de la Sociedad era de \$ 87,4 millones y su FdR Disponible \$ 58,7 millones. A dicha fecha, el Contingente era de \$ 407,7 mil, obteniendo así un FdR Integrado de \$ 59,1 millones y un adecuado indicador de calidad de capital, en el orden del 0,7%.

Según informó la Sociedad, al 30 de Junio de 2019 su indicador de solvencia se ubicó en 2,1, producto de un RV en \$ 137,6 millones y un FdR Disponible en \$ 65,7 millones. El Contingente, por su parte, presentó un leve aumento y se ubicó en \$ 878,7 mil, el 1,3% del FdR Integrado a Junio.

Bajo el nuevo Consejo de Administración la Sociedad viene presentando un importante crecimiento de las garantías y del Fondo de Riesgo; de los \$ 21 millones de riesgo vivo en Diciembre de 2017 pasó a más de \$ 137 millones informados al 30 de Junio de 2019.

Respecto al FdR, Afianzar S.G.R. se encuentra autorizada a integrar un Fondo de Riesgo de hasta \$ 200 millones; cabe mencionar que previo a la Res. 455 de Julio de 2018 la Sociedad tenía un Fondo máximo autorizado de \$ 22 millones.

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. Durante el año 2018 la Sociedad recibió aportes netos por \$ 41,6 millones, producto de aportes por \$ 51,6 millones y retiros por casi \$ 10 millones. Al 31 de Diciembre de 2018 el FdR Integrado se ubicó por sobre los \$ 62,4 millones.

La Sociedad informó que durante el primer trimestre del año en curso el FdR tuvo retiros por \$ 3,3 millones, asociados a Socios Protectores que aportaron bajo la administración anterior, y entre Abril y Junio de 2019 el FdR recibió nuevos aportes netos por un total de \$ 7,5 millones. Al 30 de Junio de 2019 alcanzó así un Fondo de Riesgo Total Computable de \$ 66,6 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.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Al 31 de Marzo de 2019 las Disponibilidades y las Inversiones Financieras representaron el 92% de los activos:

	Mar. 2019	Dic. 2018	Dic. 2017
Disponibilidades / Activos	0,0%	0,0%	0,5%
Inversiones / Activos	92,0%	89,6%	79,1%
Créditos / Activos	8,0%	10,4%	19,5%
Bienes de Uso / Activos	0,0%	0,0%	0,0%
Activos Intangibles / Activos	0,0%	0,0%	0,2%

El relativamente alto porcentaje de créditos que se observa 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 valuación y composición del Fondo de Riesgo informada al 30 de Junio de 2019. La cartera de inversiones se encuentra diversificada entre títulos emitidos por la Nación y Letras del Tesoro, Fondos Comunes de Inversión, Obligaciones Negociables y Depósitos a Plazo Fijo:

Inversiones Fondo de Riesgo	jun-19	
Títulos públicos Nacionales y Letras	19.255.614	23,00%
Títulos públicos Provinciales	2.226.310	2,66%
Fondos Comunes de Inversión	27.407.859	32,74%
Obligaciones Negociables	14.308.520	17,09%
Depósitos a Plazo Fijo	13.467.483	16,09%
Pagarés	4.488.123	5,36%
Obligaciones Negociables PYME	587.349	0,70%
Saldo de cuenta y otros	1.980.736	2,37%
Total inversiones (\$)	83.721.994	100%

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que la mayoría de las garantías otorgadas son en pesos, si bien el 12% del riesgo vivo al 30 de Junio de 2019 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.

4. COMPOSICIÓN Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS

Afianzar S.G.R. cuenta con un Comité de Riesgos, conformado por el gerente general y el responsable de riesgos, que se reúne dos veces por semana para tratar las garantías a otorgar, y se maneja dentro de la Política de Riesgos definida por el Consejo. El sector comercial tiene a su cargo el otorgamiento de garantías 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 Autoridad de Aplicación, 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.

Cabe destacar que 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); y que la Sociedad presenta una concentración bastante menor. Al 30 de Junio de 2019, según informó la Sociedad, el monto promedio por socio representó el 0,2% de las garantías vigentes y el mayor aval otorgado a un partícipe representó el 1,9% 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 30 de Junio de 2019 el 66,5% del riesgo vivo se orientó a los sectores agropecuario y de servicios:

Riesgo Vivo por Sector al 30 de Junio de 2019		
Sector	Monto en pesos	Porcentaje
Agropecuario	39.635.811	28,8%
Comercio	8.474.677	6,2%
Construccion	2.500.000	1,8%
Industria	26.308.442	19,1%
Servicios	51.854.533	37,7%
Transporte	8.870.553	6,4%
Total	137.644.016	100,0%

Riesgo Vivo por Provincia al 30 de Junio de 2019		
Sector	Monto en pesos	Porcentaje
Buenos Aires	62.222.978	45,2%
C.A.B.A.	27.933.215	20,3%
Chubut	3.183.815	2,3%
Cordoba	20.044.138	14,6%
Entre Rios	4.500.000	3,3%
Neuquen	9.809.484	7,1%
Rio Negro	1.580.790	1,1%
Santa Cruz	2.463.400	1,8%
Santa Fe	4.203.162	3,1%
Tucuman	1.703.033	1,2%
Total	137.644.016	100,0%

En términos regionales, las garantías se concentran en su mayoría en PyMEs de la Provincia y Ciudad de Buenos Aires (65,5% del RV a Junio 2019) y en la región

Patagónica. Asimismo, en el último semestre la Provincia de Córdoba aumentó su participación en el riesgo vivo de la Sociedad (14,6% a Junio 2019).

Tal como se mencionó, al cierre anual de Diciembre de 2017 el Fondo Contingente se mantenía en cero. Al cierre de los últimos estados contables anuales, 31 de Diciembre de 2018, el Fondo Contingente se ubicó en \$ 372.752, representando el 0,6% del Fondo de Riesgo Integrado y el 0,5% del saldo de garantías vigentes. A dicha fecha, las deudas por garantías afrontadas presentaron un monto similar, de \$ 379 mil (0,5% del riesgo vivo).

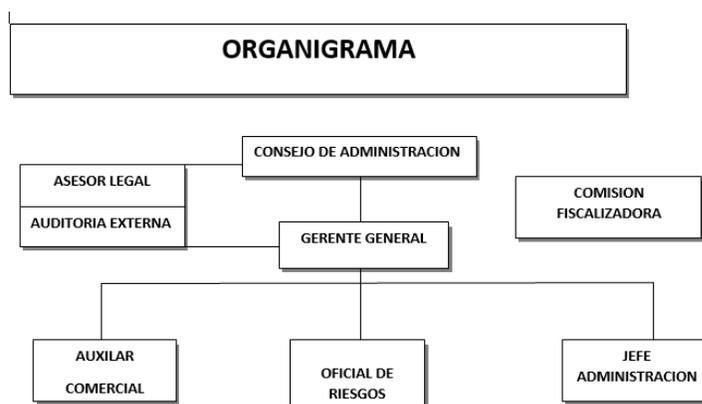
	Mar. 2019	Dic. 2018	Dic. 2017
Fondo Contingente / Riesgo vivo	0,5%	0,5%	0,0%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	0,5%	0,5%	0,0%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	25,0%	4,5%	-
Ratio Contragarantías	141,9%	166,2%	100,0%

Al 31 de Marzo de 2019 el Contingente se ubicó en \$ 408 mil (valor similar al del stock de deudores por garantías afrontadas), manteniendo así la relación de 0,5% sobre el riesgo vivo a dicha fecha.

Los indicadores de morosidad presentados por la Sociedad son inferiores al promedio del sistema de SGRs.; según información del Sistema al 31 de Mayo de 2019 Afianzar S.G.R. tenía una relación de Contingente sobre riesgo vivo de 0,3% mientras que el promedio para el total de SGRs fue de 3,4%. Al 30 de Junio de 2019 la Sociedad informó un valor de Contingente de \$ 878.738, el 0,6% del riesgo vivo informado a dicha fecha.

Todas las garantías otorgadas cuentan con contragarantías (fianzas, prendas, hipotecas, entre otras); para todos los estados contables analizados, las contragarantías representan al menos el 100% de las garantías otorgadas.

5. ADMINISTRACIÓN



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.

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.

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 - un valor casi 3 veces superior al que presentaba la SGR a fines de 2017 - y las garantías otorgadas vigentes ascendieron a \$ 80 millones, cumpliendo así con las proyecciones previstas.

Respecto a la cantidad de Socios Participes, actualmente la Sociedad cuenta con 1060 socios, habiendo incorporado 42 nuevos socios en el primer semestre del año en curso.

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.

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 ejercicio anual anterior, al 31 de Diciembre de 2017, 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.

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Según últimos estados contables, al 31 de Marzo de 2019, Afianzar S.G.R. no poseía saldos ni operaciones con sociedades relacionadas.

6. RENTABILIDAD

Al cierre del último ejercicio anual, 31 de Diciembre de 2018, la Sociedad presentó utilidad operativa positiva, revirtiendo la situación del año anterior. Al 31 de Diciembre de 2017 la utilidad operativa había sido negativa debido principalmente al bajo nivel de otorgamiento de garantías durante el proceso de transición de la Sociedad. Al cierre de los primeros tres meses del ejercicio en curso se volvió a observar un resultado operativo negativo que, en términos anualizados, representaría -5,1% del PN de la Sociedad (incluyendo al FdR).

	Mar. 2019	Dic. 2018	Dic. 2017
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	-5,1%	0,2%	-0,2%
Rendimiento FdR / FdR	60,4%	16,3%	13,5%

Por otro lado, el rendimiento del Fondo al 31 de Diciembre de 2018 fue del 16% sobre el valor del FdR Integrado a dicha fecha. Cabe mencionar que este indicador de Rendimiento 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. Al cierre de los primeros nueve meses del ejercicio en curso, 31 de Marzo de 2019, el rendimiento anualizado del Fondo representó el 60% del FdR integrado a dicha fecha.

7. 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 31 de Marzo de 2019 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 40% superior al informado al cierre de Junio 2019 y se estima que la Sociedad realiza los aportes necesarios para llevar al Fondo de Riesgo Integrado a los \$ 122 millones estimados. No se registran avales caídos no recuperados. En el escenario desfavorable (b) las garantías vigentes aumentan un 20% 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	158%	164%
Resultado op./Fondo de Riesgo	0,8%	-0,4%

CALIFICACION ASIGNADA

La calificación final surge de la suma ponderada de los puntajes obtenidos por la Sociedad en los siete conceptos analizados, de acuerdo con el 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%	5,0
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,5
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,3
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	3,2
5. ADMINISTRACION	10%	3,2
6. RENTABILIDAD	10%	6,4
7. SENSIBILIDAD	20%	3,3
	Puntaje Final:	3,4

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3.4.

La calificación de AFIANZAR 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 al 31 de Marzo de 2019
- Estados Contables y Memoria correspondientes a los ejercicios finalizados el 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 Junio 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 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.