



Buenos Aires, 27 de Diciembre 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.
- El 26 de Junio de 2019 AVAL AR S.G.R. fue autorizada a aumentar su FdR hasta \$ 800 millones.
- Al 30 de Noviembre de 2019, según información provista por la Sociedad, el Fondo de Riesgo Integrado de AVAL AR S.G.R. alcanzó \$ 332 millones y el riesgo vivo (RV) fue de \$ 633 millones. A dicha fecha, el Fondo Contingente total representó el 6,8% del riesgo vivo. Según últimos estados contables, las contragarantías representan más del 300% de las garantías otorgadas vigentes.
- La Sociedad informó que al 30 de Noviembre de 2019 los principales instrumentos avalados fueron pagarés en dólares y cheques de pago diferido en pesos. La mayoría de las garantías de AVAL AR S.G.R. se otorgan a PyMEs radicadas en la Provincia de Buenos Aires y CABA, seguidas por las Provincias de Córdoba y Salta, y en los sectores Agropecuario, de Servicios y Comercio.
- Se considera razonable la política de administración de la Entidad.

<b>Analista Responsable</b>	Julieta Picorelli   jpicorelli@evaluadora.com.ar
<b>Consejo de Calificación</b>	Julieta Picorelli   Hernán Arguiz   Matías Rebozov
<b>Manual de Calificación</b>	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación para Sociedades de Garantía Recíproca
<b>Último Estado Contable</b>	Estados Contables al 30 de Junio 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.

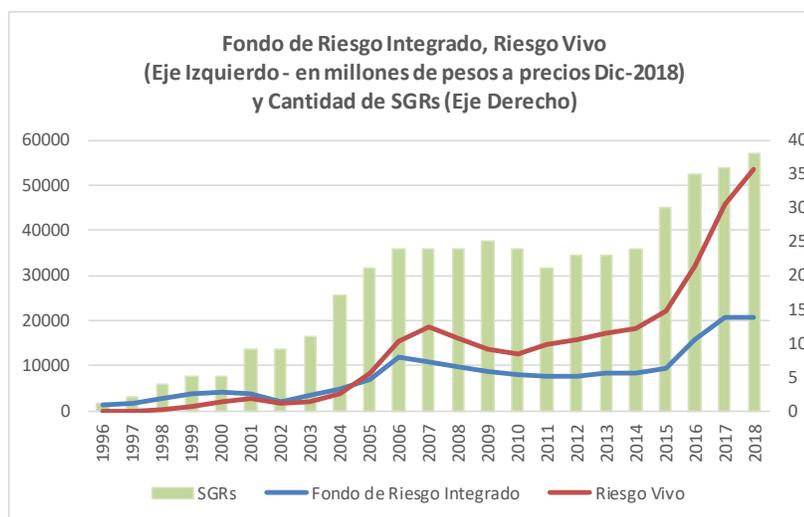
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA 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 Secretaría de Emprendedores y PyMEs, expresando el FdR y el Riesgo Vivo a precios de Diciembre de 2018<sup>1</sup>:



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, durante el año 2019 se incorporaron 10 SGRs más al Sistema; al 31 de Octubre de 2019

<sup>1</sup> 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.

eran 44 las Sociedades autorizadas a funcionar, junto con los 4 Fondos de Afectación Específica, y el apalancamiento lineal del sistema (considerando el saldo bruto de garantías vigentes) se ubicó en 267%.

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.

<b>Financiamiento total por instrumentos en el Mercado de Capitales (en millones de pesos)</b>					
	<b>Año 2018</b>	<b>Año 2017</b>	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%
<b>Cheques de Pago Diferido</b>	<b>37.550</b>	<b>18.699</b>	<b>101%</b>	<b>27.507</b>	<b>37%</b>
<b>Pagarés Avalados</b>	<b>4.777</b>	<b>2.271</b>	<b>110%</b>	<b>3.341</b>	<b>43%</b>
FCE Cerrados	1.491	4.383	-66%	6.448	-77%
<b>Total</b>	<b>190.512</b>	<b>298.590</b>	<b>-36%</b>	<b>439.239</b>	<b>-57%</b>

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

Durante los primeros 9 meses del año 2019, según informe trimestral de CNV, el financiamiento obtenido por las PyMEs en el mercado de capitales aumentó nominalmente en pesos un 113% con relación al mismo período del año previo. El instrumento que canalizó el mayor caudal de recursos para las PyMEs en el mercado de capitales durante el tercer trimestre de 2019 fue el CPD Avalado, explicando el 78% del financiamiento; el resto se compuso de: 10% Fideicomisos Financieros, 8% emisión de Pagarés Avalados, 3% colocación de Obligaciones Negociables y 1% Facturas de Crédito Electrónicas (FCE).

Según última publicación mensual del Mercado Argentino de Valores S.A., durante el mes de Noviembre de 2019 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 9.252,6 millones (un 4,1% menos que en Octubre), pagarés en dólares y en pesos por U\$S 1,8 millones y \$ 12,2 millones (representando caídas del 33,2% y 47,7%, respectivamente, con relación al mes anterior); y se negociaron FCE en dólares y en pesos por U\$S 274,6 mil y \$ 169,6 millones, lo cual representó un aumento del 49,1% para FCE en dólares y una retracción de 23,9% para FCE en pesos respecto a Octubre. Se negociaron 25.153 Cheques, 209 Facturas y 81 Pagarés. En el segmento Avalado la tasa promedio de cheques se ubicó en 47,1%, 950 pbs debajo de la tasa informada en el mes de Octubre.

### **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. Con fecha 26 de Junio de 2019 Aval AR S.G.R. recibió autorización para poder aumentar su Fondo hasta \$ 800 millones; y al 30 de Noviembre de 2019 la Sociedad informó un Fondo Nominal (disponible más contingente) de \$ 332 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 11 meses del año 2019 la Sociedad negoció \$ 904 millones en CPD y pagarés avalados, representando 1,3% del total negociado en el MAV.

Según informó la Sociedad, al 30 de Noviembre de 2019 el riesgo vivo alcanzó \$632,9 millones, compuesto de la siguiente manera: un 20,5% correspondió a garantías sobre CPD, un 76,9% a pagarés (en dólares y en pesos), un 2,0% correspondió a avales bancarios en pesos y en dólares, y el 0,5% 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 la siguiente relación de solvencia: el cociente entre el Saldo Neto de

Garantías Vigentes y el Fondo de Riesgo Disponible de una SGR no puede superar el valor de 4 (cuatro).

La Res. 383/2019 del 30 de Agosto de 2019 modificó algunos artículos de la resolución 256/2019, aumentando el Fondo de Riesgo autorizado inicial a \$ 400 millones (manteniendo el mínimo de \$ 80 millones al finalizar los 24 meses) y estableciendo una actualización automática anual a partir del 1° de enero de 2021 en función al índice de precios que publica el INDEC. Asimismo, la Res. 383/2019 incluye un inciso que permite excepcionalmente y hasta el 31 de marzo de 2020, un apalancamiento mayor: la relación de solvencia podrá ser superior a 4 (cuatro) y hasta un máximo de 5 (cinco); la SGR que supere el índice de 4 deberá regularizar la situación antes de la mencionada fecha.

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 30 de Junio de 2019, Aval Ar S.G.R. contaba con un Fondo de Riesgo Integrado de \$ 317 millones, resultado de un FdR Disponible de \$ 305 millones y un Contingente de \$ 12 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.

	<b>Jun. 2019</b>	<b>Dic. 2018</b>	<b>Dic. 2017</b>
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	1,9	1,9	2,4
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	55,1%	53,9%	43,2%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	3,8%	3,8%	1,8%

Al 30 de Junio de 2019 la Sociedad contaba con una relación entre garantías otorgadas vigentes y Fondo de Riesgo Disponible de 1,9 y una capitalización del 55%, producto del FdR integrado en \$ 317 millones y un riesgo vivo de \$ 576 millones.

Según informó la Sociedad, al 30 de Noviembre de 2019 el indicador de solvencia se ubicó en 2,2, producto de un RV de \$ 633 millones y un Fondo Disponible en \$ 289 millones.

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 seis 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

Según últimos estados contables presentados, al 30 de Junio de 2019 las disponibilidades e inversiones financieras representaron más del 94% de los activos, por lo cual se considera adecuada su composición. Al cierre del último ejercicio anual el porcentaje de créditos en el activo creció, debido principalmente a los deudores por garantías afrontadas, si bien al 30 de Junio de 2019 el indicador presentó cierto descenso:

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

Según última información provista por la Sociedad, al 30 de Noviembre de 2019 las inversiones del Fondo de Riesgo se colocaron principalmente en títulos públicos nacionales (28%), seguidas por obligaciones negociables (12%), títulos extranjeros (USTB, 9%) y fondos comunes de inversión (8%); la Sociedad mantiene también un 21% de saldos en cuentas:

<b>Inversiones Fondo de Riesgo</b>	<b>30/11/2019</b>	
Títulos Públicos Nac y Letras	88.792.776	28,04%
Títulos Públicos Provinciales	17.077.499	5,39%
Fondos Comunes de Inversión	24.000.000	7,58%
Títulos Extranjeros (USTB)	27.714.605	8,75%
Obligaciones Negociables	39.406.382	12,45%
Acciones	12.007.701	3,79%
Activos PyMES (CPD, pagares, ON)	15.834.587	5,00%
Otros (ej. ctas comitentes)	66.599.521	21,03%
<b>Total inversiones (\$)</b>	<b>291.433.072</b>	<b>100,00%</b>

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que la Sociedad otorga garantías en pesos y en dólares, 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) <sup>2</sup>.

Según información provista por la Sociedad al 30 de Noviembre de 2019, las garantías otorgadas por la Sociedad se concentraron principalmente en los sectores agropecuario, de servicios y comercio (representando 34%, 26% y 20%, respectivamente, del riesgo vivo a Noviembre) y geográficamente en la Provincia de Buenos Aires (44%) y C.A.B.A (25%), seguido por las Provincias de Córdoba (19%) y Salta (6%):

Sector	Riesgo Vivo	Porcentaje
Agropecuario	\$ 217.579.261,24	34,4%
Servicios	\$ 166.908.236,13	26,4%
Construcción	\$ 74.962.276,00	11,8%
Comercio	\$ 123.892.465,46	19,6%
Industria y Minería	\$ 49.582.544,81	7,8%
<b>Total</b>	<b>\$ 632.924.783,64</b>	<b>100%</b>

<sup>2</sup> La Res.440/2019 autoriza transitoriamente a las SGRs a renovar y computar en el Grado de Utilización de FdR aquellas operaciones otorgadas en dólares estadounidenses hasta el día 9 de Agosto de 2019 que, debido a la abrupta variación del tipo de cambio, hayan quedado excedidas del 5% del límite operativo individual.



Provincia	Riesgo Vivo	Porcentaje
BUENOS AIRES	\$ 279.152.736,49	44,1%
CABA	\$ 159.981.954,17	25,3%
CORDOBA	\$ 119.036.670,62	18,8%
LA PAMPA	\$ 7.290.322,38	1,2%
SALTA	\$ 39.124.540,00	6,2%
SAN LUIS	\$ 13.786.200,00	2,2%
SANTA FE	\$ 2.564.359,98	0,4%
TIERRA DEL FUEGO	\$ 11.988.000,00	1,9%
<b>Total</b>	<b>\$ 632.924.783,64</b>	<b>100%</b>

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.

	Jun. 2019	Dic. 2018	Dic. 2017
Fondo Contingente / Riesgo vivo	2,1%	2,1%	0,8%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	3,8%	3,7%	1,1%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	45,4%	31,0%	2,5%
Ratio Contragarantías	309,6%	176,5%	140,0%

Según últimos estados contables, al 30 de Junio de 2019, el contingente (neto de las provisiones) se ubicó en \$ 12 millones, representando el 2,1% del riesgo vivo (RV) a dicha fecha, y el monto de deudores por garantías afrontadas ascendió a \$ 22 millones, el 3,8% del RV.

La Sociedad informó que al 30 de Noviembre de 2019 el Contingente total (sin netear las provisiones) aumentó su relación respecto al Fondo Integrado y al riesgo vivo, pasando a representar 6,8% del RV 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 30 de Junio de 2019 las contragarantías representaron el 310% 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 30 de Junio de 2019 la Sociedad presenta un apalancamiento lineal (riesgo vivo sobre FdR integrado) de 1,8 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 con 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 y en el anualizado de los seis primeros meses del ejercicio en curso. 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 70% al 30 de Junio de 2019. Los ingresos principales de la Sociedad consisten en Servicios asociados al otorgamiento de garantías y a la administración del Fondo de Riesgo.

	<b>Jun. 2019</b>	<b>Dic. 2018</b>	<b>Dic. 2017</b>
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	0,3%	0,2%	0,3%
Rendimiento FdR / FdR	25,1%	20,6%	29,4%

Respecto al rendimiento del Fondo de Riesgo, anualizando el resultado de los primeros seis meses del ejercicio en curso, se obtiene una relación sobre el valor del FdR al 30 de Junio de 2019 de 25%. 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 próximo trimestre un riesgo vivo aproximadamente un 20% superior al valor de garantías vigentes al 30 de Noviembre de 2019, el Fondo de Riesgo aumenta un 10% con relación a los últimos valores informados, 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 recupero de 95%.

En el escenario desfavorable (b), el stock de garantías aumenta 5 puntos porcentuales menos que en el escenario (a) y el FdR se mantiene en los niveles actuales; 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 recupero de 95%.

	Escenarios	
	a	b
Garantías/Fondo de Riesgo	208%	219%
Resultado op./Fondo de Riesgo	0,1%	-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 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
<b>1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD</b>	10%	4,5
<b>2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO</b>	20%	2,3
<b>3. ACTIVOS E INVERSIONES</b>	15%	2,3
<b>4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS</b>	15%	3,5
<b>5. ADMINISTRACION</b>	10%	4,0
<b>6. RENTABILIDAD</b>	10%	4,8
<b>7. SENSIBILIDAD</b>	20%	4,0
	<b>Puntaje Final:</b>	<b>3,47</b>

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 al 30 de Junio 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](http://www.cnv.gov.ar) | Informe Mensual sobre Financiamiento en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores.
- [www.iamc.com.ar](http://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 Noviembre 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.