



Buenos Aires, 31 de Enero de 2020

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.
- Producto de dicho proceso, la Sociedad presentó un crecimiento relevante: al 31 de Diciembre de 2017 su Fondo de Riesgo (FdR) Integrado era de \$ 22 millones y el stock de garantías vigentes ascendía a \$ 21 millones; mientras que, según informó la Sociedad, al 31 de Diciembre de 2019 su FdR Computable se ubicó en \$ 74 millones y el riesgo vivo superó los \$ 115 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 y en la Provincia de Córdoba.
- La mora de AFIANZAR S.G.R. es baja en comparación con el Sistema. Al 31 de Diciembre de 2019 el Fondo de Riesgo Contingente informado por la Sociedad representó el 0,2% 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 30 de Septiembre 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

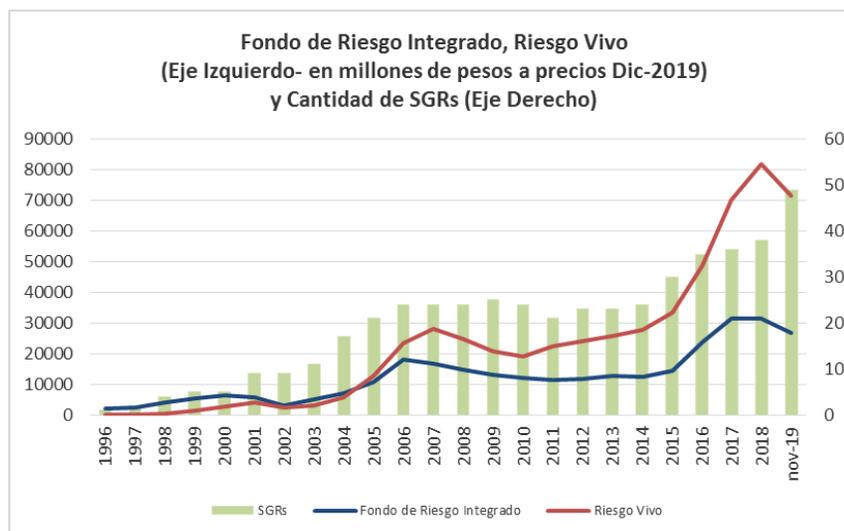
Evolución del sistema de SGRs en su conjunto

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.

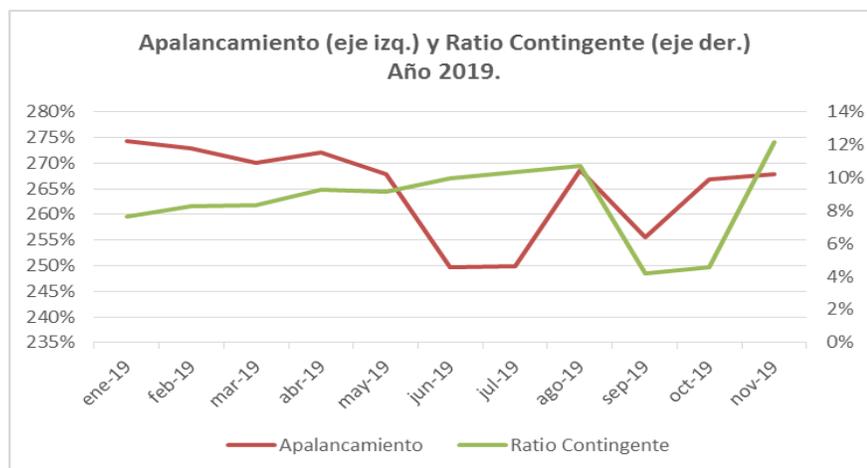
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, la Ley N° 25.300 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE 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.

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. Analizando la evolución del sistema desde sus inicios se observan dos períodos marcados de crecimiento, tanto en términos de Fondo de Riesgo como de Riesgo

Vivo (medidos en valores reales, a precios de Diciembre 2019); entre los años 2004-2007 y entre 2016-2018:



Según último informe presentado por la Autoridad de Aplicación, durante el año 2019 se incorporaron 11 SGRs al Sistema, alcanzando al 30 de Noviembre de 2019 un total de 45 Sociedades autorizadas a funcionar, junto con 4 Fondos de Afectación Específica. A dicha fecha, el Riesgo Vivo bruto total alcanzó los \$ 68.784 millones (aprox. \$ 71,4 mil millones a precios de Dic. 2019) y el Fondo de Riesgo Integrado fue de \$ 25.682 millones (\$ 26,7 mil millones a precios de Dic. 2019), representando así un apalancamiento lineal de 268%.



El gráfico anterior presenta la evolución mensual del apalancamiento lineal y del ratio del Contingente para el total del sistema durante el año 2019, según informes mensuales presentados por la Autoridad de Aplicación¹.

Parte del dinamismo de las SGRs se viene reflejando en los últimos años a través de la 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. En el **Anexo I** de este informe se presentan datos relacionados al Mercado de capitales en su conjunto, a las emisiones asociadas a PyMES y a la negociación de CPD donde participan activamente las SGRs mediante la emisión de avales.

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 tampera 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. Poco más de un año

¹ El ratio de contingente se define como el Contingente sobre el Fondo Total Computable o Integrado para el total de SGRs. A su vez, el monto del Contingente se calculó como el Fondo Computable menos el Fondo Disponible. Todos estos datos se obtuvieron de los cuadros presentados en los mencionados informes mensuales publicados por la Secretaría, dependiente del Ministerio de Producción y Trabajo.

después, al 31 de Diciembre de 2018, el riesgo vivo ascendió a \$ 80,2 millones, incrementando la emisión cerca de 400% desde el inicio de la gestión.

Según informó la Sociedad, al 31 de Diciembre de 2019 su riesgo vivo ascendió a \$ 115,6 millones. De ese total un 60,8% correspondió a garantías financieras con plazo menor o igual a un año, orientadas en su mayoría a Micro y Pequeñas empresas; un 35,3% correspondió a pagarés bursátil, un 3,6% a garantías financieras bancarias con plazos mayores a dos años y el 0,4% 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 en el acumulado del año 2019 avaló \$ 149 millones, manteniendo el 0,2% de participación.

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 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 al consumidor 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.

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.

| | Sep. 2019 | Dic. 2018 | Dic. 2017 |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| 1. Riesgo vivo / FdR Disponible | 1,9 | 1,3 | 1,0 |
| 2. FdR Integrado / Riesgo vivo | 56,0% | 77,8% | 99,4% |
| 3. FdR Contingente / FdR Integrado | 4,0% | 0,6% | 0,0% |

Al cierre del último balance anual, 31 de Diciembre de 2018, el FdR Integrado de Afianzar S.G.R. ascendía a \$ 62,4 millones y el riesgo vivo (RV) superaba los \$ 80,2 millones. A dicha fecha, el Contingente se ubicaba en \$ 372,8 mil, un 0,6% del Fondo Integrado.

Según últimos estados contables intermedios, al 30 de Septiembre de 2019 el RV de la Sociedad había aumentado a \$ 122,3 millones, con un FdR Disponible de \$ 65,8 millones. A dicha fecha, el Contingente era de \$ 2,8 millones, obteniendo así un FdR Integrado de \$ 68,6 millones y manteniendo al indicador de calidad de capital por debajo de los indicadores del sistema, en el orden del 4,0%.

Según informó la Sociedad, al 31 de Diciembre de 2019 su indicador de solvencia se ubicó en 1,6, producto de un RV en \$ 115,6 millones y un FdR Disponible en \$ 73,6 millones. El Contingente, por su parte, disminuyó considerablemente y se ubicó en \$ 226 mil, el 0,3% del FdR Integrado a Diciembre. El indicador se mantiene inferior al presentado por el Sistema; al 30 de Noviembre de 2019 la Autoridad de Aplicación informó que para el promedio de SGRs la relación entre Contingente y FdR Computable fue 12%.

Respecto al FdR, y producto de la res. 383/2019, Afianzar S.G.R. se encuentra actualmente autorizada a integrar un Fondo de Riesgo de hasta \$ 400 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. 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 año 2019 el FdR tuvo retiros por \$ 5,8 millones, asociados a Socios Protectores que aportaron bajo la administración anterior, y recibió nuevos aportes por un total de \$ 17,3 millones. Al 31 de Diciembre de 2019 alcanzó así un Fondo de Riesgo Total Computable de \$ 73,9 millones.

Actualmente la Sociedad cuenta con 19 Socios Protectores, de los cuales 5 son personas jurídicas y el resto son personas físicas; y con 1.072 Socios Partícipes.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según estados contables al 30 de Septiembre de 2019 las Disponibilidades y las Inversiones Financieras representaron el 90% de los activos:

| | Sep. 2019 | Dic. 2018 | Dic. 2017 |
|-------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Disponibilidades / Activos | 0,0% | 0,0% | 0,5% |
| Inversiones / Activos | 90,1% | 89,6% | 79,1% |
| Créditos / Activos | 9,8% | 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 por la Sociedad al 31 de Diciembre de 2019:

| <i>Inversiones Fondo de Riesgo</i> | dic-19 | |
|---------------------------------------|-------------------|-------------|
| Títulos públicos Nacionales y Letras | 3.284.503 | 3,65% |
| Títulos públicos Provinciales | 854.000 | 0,95% |
| Obligaciones Negociables | 21.945.581 | 24,38% |
| Fondos Comunes de Inversión | 16.172.386 | 17,97% |
| Títulos Extranjeros | 14.844.695 | 16,49% |
| Depósitos a Plazo Fijo | 8.910.425 | 9,90% |
| Pagarés | 10.358.733 | 11,51% |
| Obligaciones Negociables PYME | 389.668 | 0,43% |
| Saldo de cuenta y otros (ej. caución) | 13.258.648 | 14,73% |
| Total inversiones (\$) | 90.018.638 | 100% |

La cartera de inversiones se encuentra diversificada entre Obligaciones Negociables, Fondos Comunes de Inversión, Títulos Extranjeros, entre otras.

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que la mayoría de las garantías otorgadas son en pesos, si bien el 15% del riesgo vivo al 31 de Diciembre 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)²; y que la Sociedad presenta una concentración menor. Al 31 de Diciembre de 2019, según informó la Sociedad, el monto promedio por socio representó el 0,9% de las garantías vigentes y el 1,5% del FdR Computable, y el mayor aval otorgado a un partícipe representó el 2,7% del riesgo vivo a dicha fecha.

Las garantías otorgadas por la SGR se enfocan principalmente en los sectores de la industria láctea, agropecuario y servicios, incursionando desde el año pasado

² 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.



en los sectores de transporte, maquinaria agrícola y fertilizantes. Al 31 de Diciembre de 2019 el 70,5% del riesgo vivo se orientó a los sectores agropecuario y de servicios:

| Riesgo Vivo por Sector al 31 de Diciembre de 2019 | | |
|--|--------------------|-------------|
| Agropecuario | 41.399.973 | 35,8% |
| Comercio | 14.542.427 | 12,6% |
| Industria | 8.467.586 | 7,3% |
| Servicios | 40.152.269 | 34,7% |
| Transporte | 11.059.814 | 9,6% |
| Total | 115.622.068 | 100% |

| Riesgo Vivo por Provincia al 31 de Diciembre de 2019 | | |
|---|--------------------|-------------|
| Buenos Aires | 49.153.816 | 42,5% |
| C.A.B.A. | 18.986.956 | 16,4% |
| Chubut | 1.328.079 | 1,1% |
| Cordoba | 19.551.941 | 16,9% |
| Entre Rios | 5.649.189 | 4,9% |
| La Pampa | 3.000.000 | 2,6% |
| Neuquen | 5.676.188 | 4,9% |
| Rio Negro | 1.921.998 | 1,7% |
| Santa Cruz | 1.352.600 | 1,2% |
| Santa Fe | 7.195.037 | 6,2% |
| Tucuman | 1.806.264 | 1,6% |
| Total | 115.622.068 | 100% |

En términos regionales, las garantías se concentran en su mayoría en PyMEs de la Provincia y Ciudad de Buenos Aires (58,9% del RV a Diciembre 2019). En los últimos meses la Provincia de Córdoba aumentó su participación en el riesgo vivo de la Sociedad, alcanzando un 16,9% al 31 de Diciembre de 2019.

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).

| | Sep. 2019 | Dic. 2018 | Dic. 2017 |
|--|------------------|------------------|------------------|
| Fondo Contingente / Riesgo vivo | 2,3% | 0,5% | 0,0% |
| Deudores por Garantías Afrontadas / RV | 2,3% | 0,5% | 0,0% |
| Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores | 4,4% | 4,5% | - |
| Ratio Contragarantías | 174,1% | 166,2% | 100,0% |

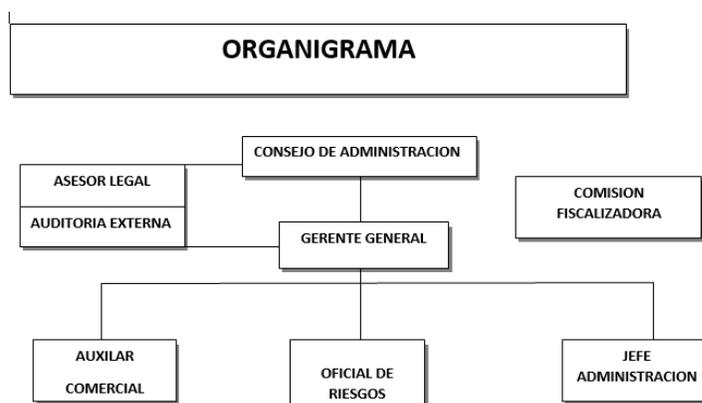
Si bien al cierre del 30 de Septiembre de 2019 el Contingente aumentó a \$ 2,8 millones (mismo valor que el stock de deudores por garantías afrontadas), la

Sociedad informó que al 31 de Diciembre de 2019 el Contingente volvió a disminuir gracias a una serie de recuperos, ubicándose en \$ 226 mil, representando nuevamente menos de 1% del riesgo vivo.

Los indicadores de morosidad presentados por la Sociedad se mantienen inferiores al del sistema de SGRs; según último informe de la Secretaría de Emprendedores y PyMEs, al 30 de Noviembre de 2019 para el total del sistema el indicador de Contingente sobre RV fue de 4,5% mientras que para Afianzar S.G.R. fue de 1,0%. Tal como se mencionó, al 31 de Diciembre de 2019 la Sociedad informó una relación de Contingente sobre RV de 0,2%.

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.

Inicialmente, para fin del año 2019 la Sociedad proyectaba alcanzar un Fondo de Riesgo computable cercano a los \$ 100 millones, si bien - en línea con la situación del sector- terminó recibiendo menos aportes de los esperados y cerró el año 2019 con un Fondo de \$ 74 millones.

Respecto a la cantidad de Socios Partícipes, actualmente la Sociedad cuenta con 1.072 socios, habiendo incorporado 54 nuevos socios a lo largo del año 2019.

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, había 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 permite añadir módulos para la gestión de otros negocios, en caso de ser necesario.

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Según últimos estados contables, al 30 de Septiembre de 2019, Afianzar S.G.R. no poseía saldos ni operaciones con sociedades relacionadas.

6. RENTABILIDAD

Al cierre del último balance 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 nueve meses del ejercicio en curso se volvió a observar un resultado operativo negativo que, en términos anualizados, representaría -3% del PN de la Sociedad (incluyendo al FdR).

| | Sep. 2019 | Dic. 2018 | Dic. 2017 |
|---------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| Rtado. Operativo / PN (con FdR) | -3,0% | 0,2% | -0,2% |
| Rendimiento FdR / FdR | 29,2% | 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, 30 de Septiembre de 2019, el rendimiento anualizado del Fondo representó el 29% 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 30 de Septiembre de 2019 y de otra información actualizada provista por la Sociedad.

En el escenario base (a) se proyecta para el cierre del próximo trimestre un stock de garantías vigentes un 10% superior al informado al cierre de Diciembre 2019

y se estima que la Sociedad realiza los aportes necesarios para alcanzar un Fondo de Riesgo Integrado de \$ 80 millones. No se registran avales caídos no recuperados. En el escenario desfavorable (b) las garantías vigentes aumentan un 5% con relación al escenario base y el Fondo de Riesgo se mantiene en los valores actuales. 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 | 159% | 165% |
| Resultado op./Fondo de Riesgo | 0,2% | -0,7% |

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.

ANEXO I – Financiamiento en el Mercado de Capitales

El siguiente cuadro presenta el financiamiento en el Mercado de capitales por tipo de instrumento, al cierre de los años 2017, 2018 y 2019, según informes anuales de CNV:



Entre 2018 y 2017 los únicos instrumentos que presentaron crecimiento fueron los CPD y Pagarés avalados. Al cierre del año 2019, la emisión nominalmente creció – respecto al año anterior - en: FCI Cerrados, Pagarés Avalados, Obligaciones Negociables (ON) y CPD. Analizando la variación en términos reales (expresando los montos de diciembre 2018 en precios de diciembre 2019), se observa una caída anual en la emisión de pagarés avalados, mientras que las ON presentan un crecimiento del 20%, los FCI cerrados de 161% y los CPD de 63%.

Respecto a las ON, cabe mencionar que si bien en monto la emisión aumentó, en cantidad de emisiones se produjo una disminución, y el régimen de ON PyME CNV Garantizada no estuvo exento de dicha tendencia: según informó CNV, en el año 2018 se realizaron 70 emisiones bajo el régimen PyME CNV Garantizada, mientras que al cierre de 2019 la emisión total anual fue de 36.

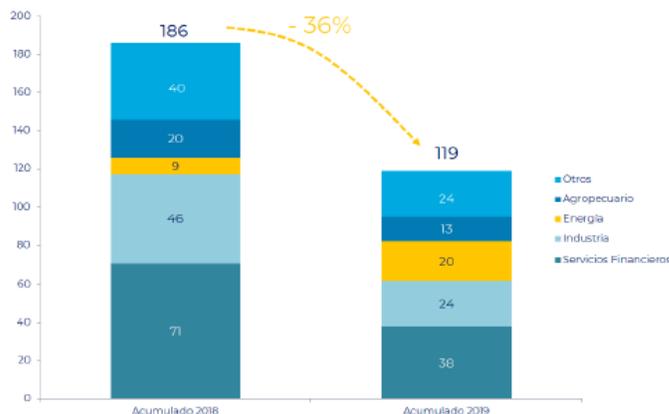
El cuadro a continuación representa la cantidad de emisiones de ON por sector; del total de 119 emisiones, 70 correspondieron al régimen general, 13 al régimen simplificado PyME y 36 a PyME CNV Garantizada:

CANTIDAD DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES COLOCADAS POR SECTOR

Acumulado Enero – Diciembre

En cantidades

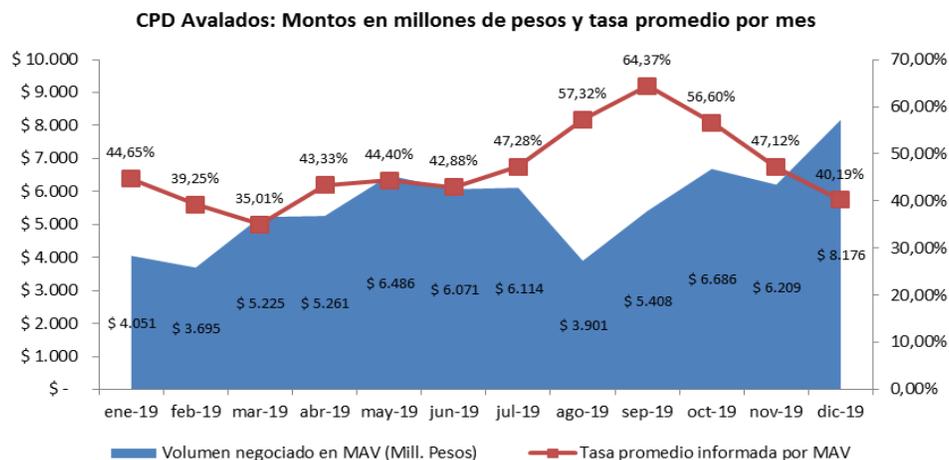
Fuente: CNV



Analizando específicamente el financiamiento PyME, se observa que el Cheque de Pago Diferido se mantiene como el instrumento que canaliza el mayor caudal de recursos. Durante los primeros 9 meses del año 2019, según último 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. Al cierre del tercer trimestre de 2019 el CPD Avalado, explicó 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. (MAV), durante el mes de Diciembre de 2019 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 12.266,4 millones, pagarés en dólares y en pesos por U\$S 1,4 millones y \$ 31,4 millones; y se negociaron FCE en dólares y en pesos por U\$S 466,1 mil y \$ 301,0 millones. Se negociaron 26.926 Cheques, 277 Facturas y 87 Pagarés.

Durante el mes de Diciembre de 2019 el segmento Avalado explicó el 66,65% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de CPD de 40,2%, 963 pbs debajo de la tasa informada en el mes de Noviembre. A continuación, se presenta la evolución en el último año del volumen total negociado de Cheques Avalados y la tasa promedio mensual del segmento avalado, todo según informes mensuales del MAV:



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 Septiembre 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.cnv.gov.ar | Informe Trimestral sobre Financiamiento PYME en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- <http://www.mav-sa.com.ar> | Informes Mensuales del Mercado Argentino de Valores S.A. sobre CPD, Pagarés y Factura de Crédito Electrónica MiPYME.

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.