

Buenos Aires, 26 de Febrero de 2020

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 31 de Enero de 2020, según información provista por la Sociedad, el Fondo de Riesgo Integrado de AVAL AR S.G.R. alcanzó \$ 318 millones. Al cierre del año 2019 el riesgo vivo (RV) de la Sociedad fue de \$ 709 millones y el Fondo Contingente total (sin netear provisiones) representó el 7,3% del RV. La Sociedad informó que al cierre de Enero 2020 el Contingente disminuyó. Según estados contables, las contragarantías representan más del 370% de las garantías otorgadas vigentes.
- La Sociedad informó que al 31 de Diciembre 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 Santa Fe, y en los sectores Agropecuario, de Servicios y Comercio.
- Se considera razonable la política de administración de la Entidad.

Analista Responsable	Julieta Picorelli jpcorelli@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

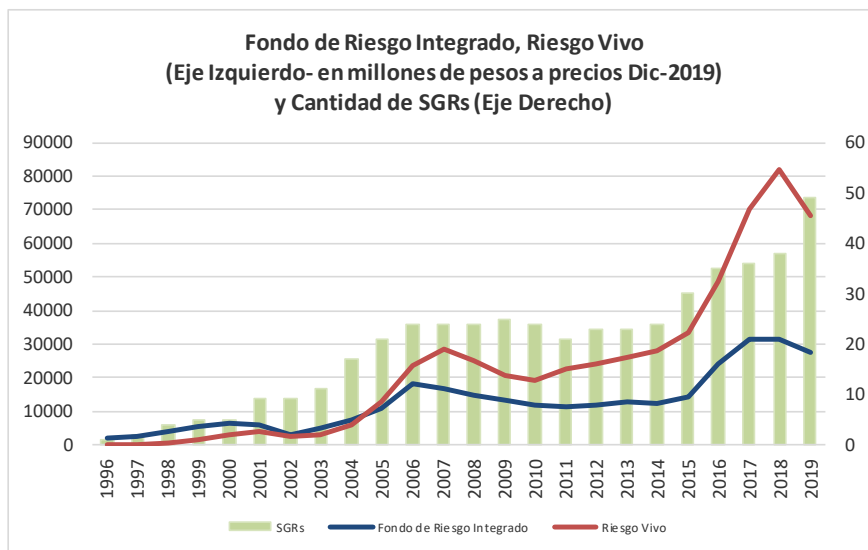
Evolución del sistema de SGRs en su conjunto

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.

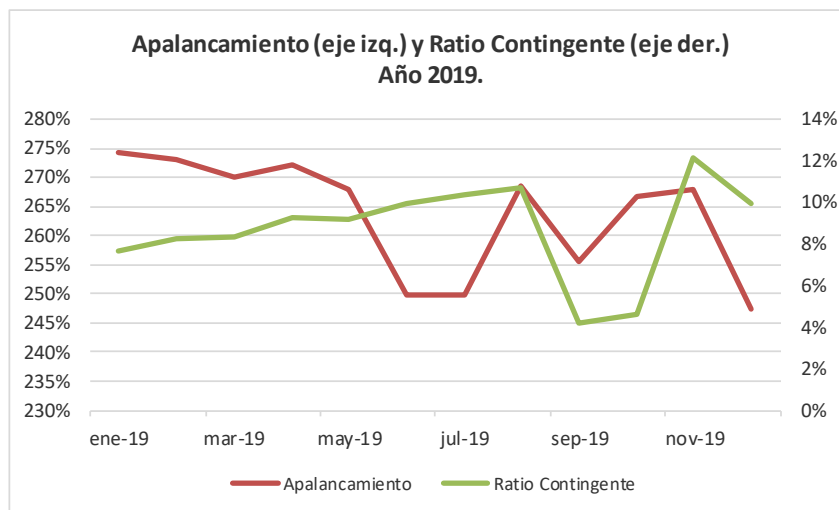
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA 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 31 de Diciembre 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 \$ 68.488 millones y el Fondo de Riesgo Integrado fue de \$ 27.671 millones, representando así un apalancamiento lineal de 248%.



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

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 31 de Enero de 2020 la Sociedad informó un Fondo Nominal (disponible más contingente) de \$ 318 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 Santa Fe; si bien también asiste Pymes de Jujuy, Salta, San Luis, La Pampa, Tierra del Fuego, Corrientes, 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 del año 2019 la

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.

Sociedad negoció \$ 1.016 millones en CPD y pagarés avalados, representando 1,3% del total negociado en el MAV.

Según informó la Sociedad, al 31 de Diciembre de 2019 el riesgo vivo alcanzó \$709,1 millones, compuesto de la siguiente manera: un 30,8% correspondió a garantías sobre CPD, un 67,0% a pagarés (en dólares y en pesos), un 1,8% 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 y al 26 de Junio de 2019 recibió autorización para ampliar su FdR hasta \$ 800 millones. Según última información provista por la Sociedad al 31 de Enero de 2020, Aval Ar S.G.R. contaba con un Fondo de Riesgo Integrado de \$ 318,0 millones, resultado de un FdR Disponible de \$ 273,5 millones y un Contingente de \$ 44,5 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.

	Sep. 2019	Dic. 2018	Dic. 2017
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	2,3	1,9	2,4
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	45,2%	53,9%	43,2%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	5,2%	3,8%	1,8%

Al 30 de Septiembre de 2019 la Sociedad contaba con una relación entre garantías otorgadas vigentes y Fondo de Riesgo Disponible de 2,3 y una capitalización del 45%, producto del FdR integrado en \$ 315 millones y un riesgo vivo de \$ 698 millones.

Según informó la Sociedad, al 31 de Diciembre de 2019 el indicador de solvencia se ubicó en 2,5, producto de un RV de \$ 709 millones y un Fondo Disponible en \$ 285 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. Tal como se mencionó, durante Junio 2019 la Sociedad fue autorizada a aumentar su FdR hasta \$ 800 millones. Según últimos estados contables, en los primeros nueve meses del ejercicio 2019 el Fondo de Riesgo recibió nuevos aportes netos por \$ 106 millones.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según últimos estados contables presentados, al 30 de Septiembre de 2019 las disponibilidades e inversiones financieras representaron alrededor del 93% de los activos, por lo cual se considera adecuada su composición. Desde el cierre del último ejercicio anual el porcentaje de créditos en el activo creció, debido principalmente a los deudores por garantías afrontadas:

	Sep. 2019	Dic. 2018	Dic. 2017
Disponibilidades / Activos	3,9%	0,3%	2,4%
Inversiones / Activos	88,9%	92,5%	93,9%
Créditos / Activos	6,7%	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 31 de Enero de 2020 las inversiones del Fondo de Riesgo se colocaron principalmente en títulos públicos nacionales (65%), seguidas por obligaciones negociables (15%), títulos provinciales (6%) y otros instrumentos tales como acciones, activos pymes y fondos comunes de inversión:

Inversiones Fondo de Riesgo	31/01/2020	
Títulos Públicos Nac y Letras	216.893.204	64,91%
Títulos Públicos Provinciales	19.397.803	5,81%
Fondos Comunes de Inversión	10.904.609	3,26%
Obligaciones Negociables	49.409.748	14,79%
Acciones	14.207.506	4,25%
Activos PyMES (CPD, pagares, ON)	14.194.306	4,25%
Otros (ej. ctas comitentes)	9.142.770	2,74%
Total inversiones (\$)	334.149.946	100,00%

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) ².

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.

Según información provista por la Sociedad al 31 de Diciembre de 2019, las garantías otorgadas por la Sociedad se concentraron principalmente en los sectores agropecuario, de servicios y comercio (representando entre 20% y 28% cada uno del riesgo vivo a Diciembre) y geográficamente en PyMES radicadas en CABA (34%) y la Provincia de Buenos Aires (30%), seguidas por las Provincias de Córdoba (12%) y Santa Fe (9%):

Sector	Riesgo Vivo	Porcentaje
Agropecuario	\$ 198.384.945	28,0%
Comercio	\$ 148.428.920	20,9%
Construcción	\$ 123.580.948	17,4%
Industria y Minería	\$ 74.300.793	10,5%
Servicios	\$ 164.362.267	23,2%
Total	\$ 709.057.874	100,0%

Provincia	Riesgo Vivo	Porcentaje
BUENOS AIRES	\$ 212.694.260	30,0%
CABA	\$ 238.386.595	33,6%
CHACO	\$ 3.139.857	0,4%
CORDOBA	\$ 85.045.542	12,0%
ENTRE RIOS	\$ 12.000.000	1,7%
JUJUY	\$ 23.373.000	3,3%
LA PAMPA	\$ 14.133.672	2,0%
SALTA	\$ 18.595.000	2,6%
SAN LUIS	\$ 16.480.000	2,3%
SANTA FE	\$ 64.986.947	9,2%
TIERRA DEL FUEGO	\$ 12.600.000	1,8%
TUCUMAN	\$ 7.623.000	1,1%
Total	\$ 709.057.874	100,0%

Al cierre del primer ejercicio completo de la Sociedad, 31 de Diciembre de 2016, el Fondo contingente era inexistente. Al 31 de Diciembre de 2017 Aval Ar presentó un Fondo Contingente de \$ 1,8 millones y un monto de deudores por garantías afrontadas del 1,1% del stock de garantías vigentes. Al 31 de Diciembre de 2018, Aval Ar presentó un aumento del contingente, el cual ascendió -luego de la previsión- a \$ 8,2 millones (el 2,1% de las garantías vigentes otorgadas a dicha fecha) y, consiguientemente, del monto de deudores por garantías afrontadas, el cual pasó a representar el 3,7% del stock de garantías vigentes.

	Sep. 2019	Dic. 2018	Dic. 2017
Fondo Contingente / Riesgo vivo	2,3%	2,1%	0,8%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	3,8%	3,7%	1,1%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	38,9%	31,0%	2,5%
Ratio Contragarantías	378,2%	176,5%	140,0%

Según últimos estados contables, al 30 de Septiembre de 2019, el contingente (neto de las provisiones) se ubicó en \$ 16 millones, representando el 2,3% del riesgo vivo (RV) a dicha fecha, y el monto de deudores por garantías afrontadas ascendió a \$ 27 millones, el 3,8% del RV.

La Sociedad informó que al 31 de Diciembre de 2019 el Contingente total (sin netear las provisiones) aumentó su relación respecto al Fondo Integrado y al riesgo vivo (pasando a representar 7,3% del RV a dicha fecha), si bien también informó que al cierre de Enero de 2020 logró disminuir su Fondo Contingente en aproximadamente \$ 7 millones.

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 Septiembre de 2019 las contragarantías representaron el 378% 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 informó la Sociedad al 31 de Diciembre de 2019 alcanzó un apalancamiento lineal (riesgo vivo sobre FdR integrado) de 2,1 producto de un RV en \$ 709 millones y un FdR Integrado en \$ 336 millones, el cual recibió nuevos aportes previo al cierre del año. 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. En el anualizado de los nueve primeros meses del ejercicio en curso el indicador se ubicó en 0,7% y 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 82% al 30 de Septiembre de 2019. Los ingresos principales de la Sociedad consisten en Servicios asociados al otorgamiento de garantías y a la administración del Fondo de Riesgo.

	Sep. 2019	Dic. 2018	Dic. 2017
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	0,7%	0,2%	0,3%
Rendimiento FdR / FdR	21,3%	20,6%	29,4%

Respecto al rendimiento del Fondo de Riesgo, anualizando el resultado de los primeros nueve meses del ejercicio en curso, se obtiene una relación sobre el valor del FdR al 30 de Septiembre de 2019 de 21%. 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 31 de Diciembre 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	230%	242%
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.

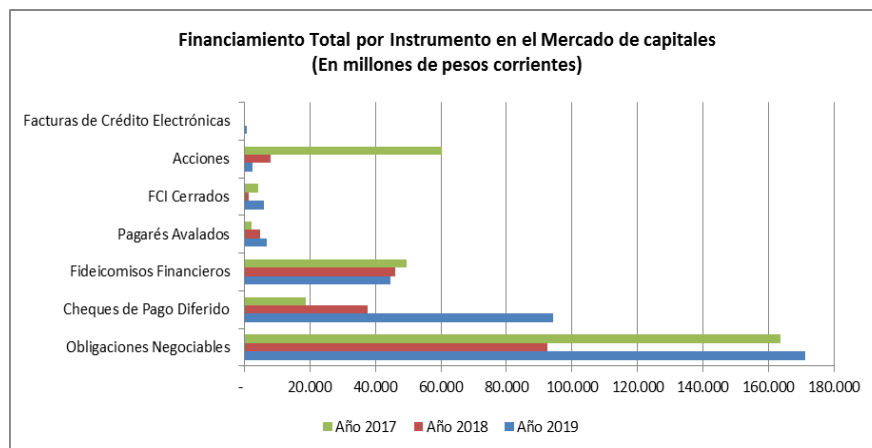
	Ponderación	Puntaje
1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD	10%	4,5
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,3
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,3
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	3,5
5. ADMINISTRACION	10%	4,0
6. RENTABILIDAD	10%	4,8
7. SENSIBILIDAD	20%	4,0
	Puntaje Final:	3,47

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3.47.

La calificación de AVAL AR S.G.R. se mantiene en Categoría A.

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.

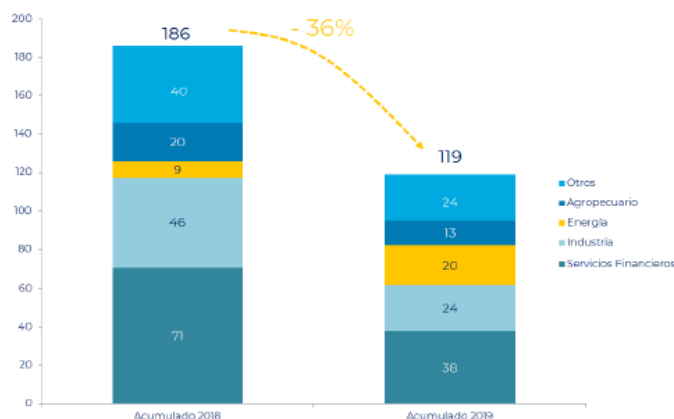
El cuadro a continuación representa la cantidad de emisiones de ON por sector; del total de 119 emisiones, 70 correspondieron al régimen general, 13 al régimen simplificado PyME y 36 a PyME CNV Garantizada:

CANTIDAD DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES COLOCADAS POR SECTOR

Acumulado Enero – Diciembre

En cantidades

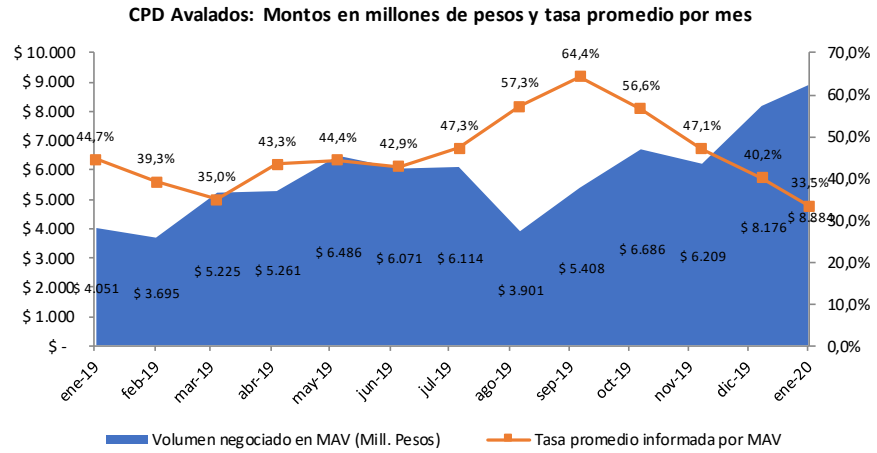
Fuente: CNV



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 Enero de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 13.325,4 millones, pagarés en dólares y en pesos por U\$S 1,9 millones y \$ 116,3 millones; y se negociaron FCE en dólares y en pesos por U\$S 528,3 mil y \$ 405,4 millones. Se negociaron 32.471 Cheques, 457 Facturas y 187 Pagarés.

Durante el mes de Enero 2020 el segmento Avalado explicó el 66,7% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de CPD de 33,5%, 667 pbs debajo de la tasa informada en el mes de Diciembre. 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 anuales al 31 de Diciembre de 2018, 2017 y 2016.
- Otra información relevante cuantitativa y cualitativa proporcionada por la Sociedad.
- Indicadores del Sistema de SGRs del Ministerio de Industria y de la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantías.
- www.cnv.gov.ar | Informe Mensual sobre Financiamiento en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- www.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 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.