



Buenos Aires, 08 de Mayo 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.
- En 2019 la Sociedad consolidó su nueva administración, ampliando su asistencia a PyMEs de nuevas localidades y sectores; mientras que al 31 de Diciembre de 2017 contaba con un riesgo vivo de \$ 21 millones, durante el año 2019 otorgó avales por \$ 145 millones. Al 31 de Marzo de 2020 la Sociedad informó un riesgo vivo de \$ 78 millones, concentrado principalmente en el sector agropecuario y en PyMEs radicadas en Provincia de Buenos Aires, CABA y Córdoba.
- Al 31 de Marzo de 2020 la Sociedad informó un Fondo de Riesgo (FdR) Integrado de \$ 76,6 millones, compuesto por \$ 72,7 millones de Fondo Disponible y \$ 3,9 millones de Contingente. La mora de AFIANZAR S.G.R., con relación al FdR, se mantiene baja en comparación con el Sistema.
- Se considera favorable la política de administración de la Entidad.
- En el análisis de sensibilidad que incorpora el contexto actual de recesión económica producto de la pandemia de covid-19 y el posible deterioro de la cartera, se observa que **el FdR de AFIANZAR S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 68%.**

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 31 de Diciembre 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

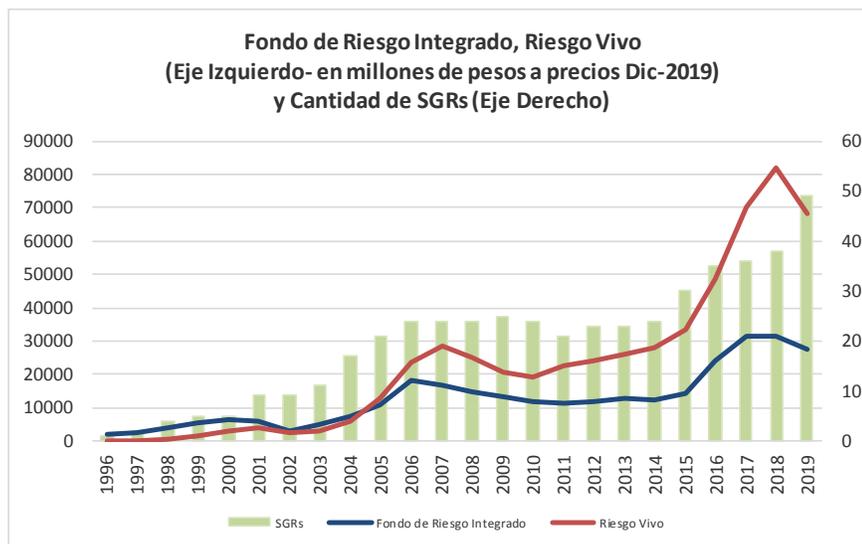
Evolución del sistema de SGRs en su conjunto

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.

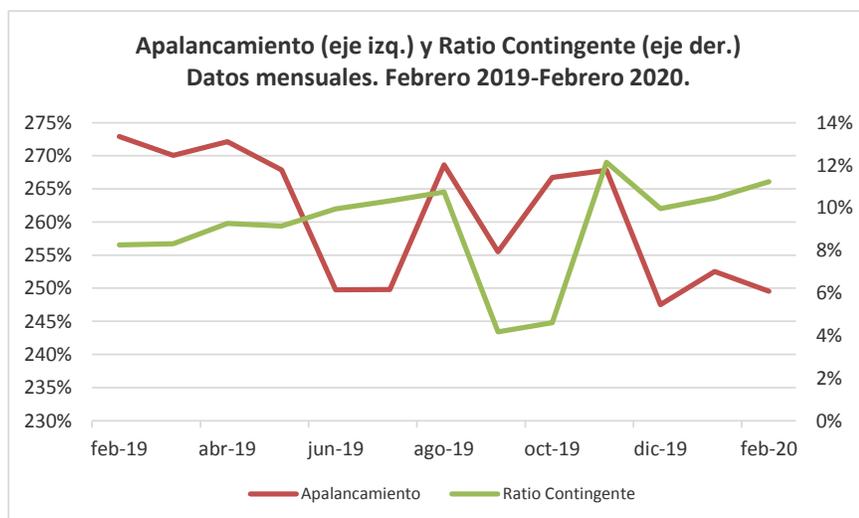
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA 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 anual 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 informes de la Autoridad de Aplicación, durante el año 2019 se incorporaron 11 SGRs al Sistema, alcanzando a Febrero de 2020 un total de 45 Sociedades autorizadas a funcionar, junto con 4 Fondos de Afectación Específica. Al 29 de Febrero de 2020, el Riesgo Vivo bruto total se ubicó en \$ 68.800 millones y el Fondo de Riesgo Integrado fue de \$ 27.572 millones, representando así un apalancamiento lineal de 250%.



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.

La Sociedad informó que durante el año 2019 otorgó 524 nuevas garantías por un total de \$ 145.119.505; y que al 31 de Marzo de 2020 su riesgo vivo ascendió a \$ 78 millones. De ese total un 62,0% correspondió a garantías financieras con plazo menor o igual a un año, orientadas en su mayoría a Micro y Pequeñas empresas; un 33,2% correspondió a pagarés bursátiles, un 4,5% 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 tres últimos estados contables anuales: 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.

	Dic. 2019	Dic. 2018	Dic. 2017
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	1,6	1,3	1,0
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	63,9%	77,8%	99,4%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	0,3%	0,6%	0,0%

Al cierre del último balance anual, 31 de Diciembre de 2019, el FdR Integrado de Afianzar S.G.R. ascendía a \$ 73,9 millones y el riesgo vivo (RV) superaba los \$ 115,6 millones. A dicha fecha, el Contingente se ubicaba en \$ 226,0 mil, un 0,3% del Fondo Integrado, valor inferior al presentado por el sistema de SGRs. Respecto al indicador de solvencia, al cierre de Diciembre de 2019 el Fondo Disponible fue de \$ 73,6 millones, manteniendo la relación de RV sobre Disponible inferior a 2.

Según informó la Sociedad, al 31 de Marzo de 2020 su indicador de solvencia se ubicó en 1,1, producto de un RV en \$ 78,0 millones y un FdR Disponible en \$ 72,7 millones. El Contingente, por su parte, aumentó a \$ 3,9 millones, el 5,1% del FdR Integrado a Marzo. De todas maneras, cabe mencionar que el indicador se mantiene inferior al presentado por el Sistema (al 29 de Febrero de 2020 la relación entre Contingente y FdR Computable para el promedio de SGRs fue 11,2%), y que la Sociedad ha presentado históricamente un alto porcentaje de recupero de su Contingente. Durante el año 2019 debió afrontar garantías caídas por \$ 11,4 millones, de las cuales recuperó el 98%; cerrando así el ejercicio con un monto de saldo afrontado no recuperado de \$ 225.973.

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, resultado 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. Durante el año 2019 el FdR de Afianzar S.G.R. 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, alcanzando así un Fondo de Riesgo Total Computable de \$ 73,9 millones.

Al 31 de Marzo de 2020 la Sociedad informó que su Fondo de Riesgo recibió nuevos aportes por \$ 2,7 millones, alcanzando así una integración de \$ 76,6 millones.

Actualmente la Sociedad cuenta con 20 Socios Protectores, de los cuales 5 son personas jurídicas y el resto son personas físicas; y con 1.073 Socios Partícipes.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según estados contables al 31 de Diciembre de 2019 las Disponibilidades y las Inversiones Financieras representaron más del 93% de los activos:

	Dic. 2019	Dic. 2018	Dic. 2017
Disponibilidades / Activos	0,1%	0,0%	0,5%
Inversiones / Activos	93,3%	89,6%	79,1%
Créditos / Activos	6,6%	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 Marzo de 2020:

Inversiones Fondo de Riesgo	mar-20	
Títulos públicos Provinciales	784.000	0,80%
Fondos Comunes de Inversión	24.935.083	25,59%
Obligaciones Negociables	22.416.000	23,01%
Títulos Extranjeros	18.270.694	18,75%
Depósitos a Plazo Fijo	18.096.552	18,57%
Pagarés y ON PYME	11.944.215	12,26%
Saldo de cuenta y otros (ej. caución)	987.060	1,01%
Total inversiones (\$)	97.433.605	100%

La cartera de inversiones se encuentra diversificada entre Fondos Comunes de Inversión, Obligaciones Negociables, Títulos Extranjeros y Depósitos a Plazo Fijo, entre otras.

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que la mayoría de las garantías otorgadas son en pesos, si bien la Sociedad otorga también pagarés y préstamos bancarios en dólares. Actualmente la gran parte de las 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. Al 31 de Marzo de 2020, según informó la Sociedad, el monto promedio por socio representó el 1,4% de las garantías vigentes y del FdR Computable, y el mayor aval otorgado a un partícipe representó el 4,6% del riesgo vivo a dicha fecha.

Las garantías otorgadas por la SGR se enfocan principalmente en los sectores de servicios y agropecuarios, asociados principalmente a las maquinarias agrícolas y

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.

fertilizantes. Al 31 de Marzo de 2020 casi el 69% del riesgo vivo se orientó a los sectores agropecuario y de servicios:

Riesgo Vivo por Sector al 31 de Marzo de 2020		
Agropecuario	31.256.066	40,1%
Comercio	14.605.089	18,7%
Industria	3.415.455	4,4%
Servicios	22.282.847	28,6%
Transporte	6.407.025	8,2%
Total	77.966.482	100%

Riesgo Vivo por Provincia al 31 de Marzo de 2020		
Buenos Aires	38.040.085	48,8%
C.A.B.A.	10.276.730	13,2%
Chubut	506.664	0,6%
Cordoba	9.029.042	11,6%
Entre Rios	5.649.189	7,2%
La Pampa	2.500.000	3,2%
Neuquen	1.709.994	2,2%
Rio Negro	758.900	1,0%
Santa Cruz	242.000	0,3%
Santa Fe	7.309.512	9,4%
Tucuman	1.944.366	2,5%
Total	77.966.482	100%

En términos regionales, las garantías se concentran en su mayoría en PyMEs de la Provincia y Ciudad de Buenos Aires (62% del RV a Marzo 2020). Desde el año pasado la Provincia de Córdoba también aumentó su participación en el riesgo vivo de la Sociedad, alcanzando un 12% al 31 de Marzo de 2020.

Al cierre anual de Diciembre de 2017 el Fondo Contingente se mantenía en cero. Al 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).

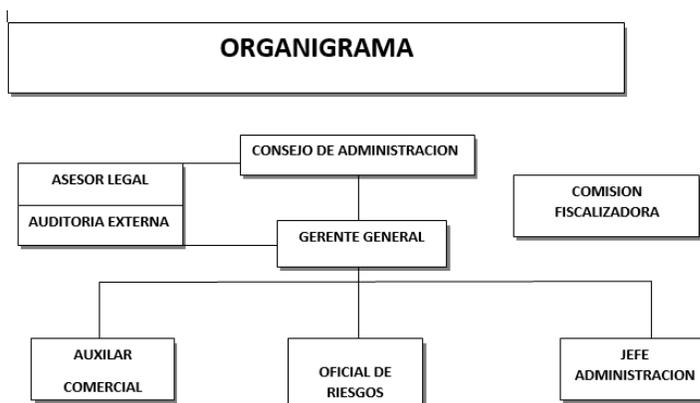
	Dic. 2019	Dic. 2018	Dic. 2017
Fondo Contingente / Riesgo vivo	0,2%	0,5%	0,0%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	0,2%	0,5%	0,0%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	3,9%	4,5%	-
Ratio Contragarantías	179,8%	166,2%	100,0%

Al cierre del último ejercicio anual, 31 de Diciembre de 2019, el Fondo Contingente de la Sociedad disminuyó a \$ 226 mil, luego de haber recuperado el 98% de las garantías afrontadas durante el año, representando así 0,2% del RV a dicha fecha.

La Sociedad informó que al 31 de Marzo de 2020 el Contingente aumentó a \$ 3,9 millones, representando el 5% del riesgo vivo a dicha fecha.

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

5. ADMINISTRACIÓN



El Consejo de Administración está conformado de la siguiente manera:

CONSEJO DE ADMINISTRACION

APELLIDO	CARGO	REPRESENTA
VIRGINIA CRIADO	Presidente	Protectores
CLARA ALBANI	Vicepresidente	Protectores
JUAN JOSE NUÑEZ AGUILAR	Consejero	Participes
ROLANDO OSCAR CHAMO	Consejero Suplente	Protectores
RAUL CARLOS PAPPALARDO	Consejero Suplente	Protectores
GUILLERMO GARCIA	Consejero Suplente	Participes

Los consejeros titulares se reúnen como mínimo una vez al mes para definir la incorporación de nuevos socios participes y protectores, aprobar las garantías a otorgar, aprobar los estados contables, entre otros temas relevantes.

El Consejo de Administración define las políticas de riesgos y administración del Fondo de Riesgo. El gerente general tiene la responsabilidad de cumplir y controlar el manejo de la compañía dentro de las políticas definidas por el Consejo.

En el caso de inversiones, se opera dentro de los parámetros permitidos por la autoridad de aplicación y, dentro de los mismos, se ha decidido restringirlos a inversiones en pesos y de renta fija. Asimismo, están definidas las entidades financieras y agentes de bolsa con que se opera.

Afianzar S.G.R. ha elaborado un plan de negocios donde proyecta las garantías emitidas y los aportes y retiros del fondo de riesgo.

La Sociedad proyectaba para fin del año 2018 tener integrado un Fondo de Riesgo de \$60 millones y un riesgo vivo cercano a \$90 millones. Al 31 de Diciembre de 2018 el Fondo de Riesgo Computable superó los \$ 62 millones - un valor casi 3 veces superior al que presentaba la SGR a fines de 2017 - y las garantías otorgadas vigentes ascendieron a \$ 80 millones, cumpliendo así con las proyecciones previstas.

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. En los primeros tres meses del año 2020 la Sociedad recibió aportes por casi \$ 3 millones más, acercando la integración del Fondo a \$ 77 millones al 31 de Marzo de 2020.

Respecto a la cantidad de Socios Partícipes, actualmente la Sociedad cuenta con 1.073 socios, habiendo incorporado 54 nuevos socios a lo largo del año 2019, y un nuevo socio en el primer trimestre de 2020.

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 31 de Diciembre de 2019, Afianzar S.G.R. no poseía saldos ni operaciones con sociedades relacionadas.

6. RENTABILIDAD

La Sociedad presenta volatilidad en su resultado operativo. Al 31 de Diciembre de 2018 había presentado ganancia operativa, revirtiendo la situación del año anterior (al cierre del ejercicio 2017 la utilidad había sido negativa debido al bajo nivel de otorgamiento de garantías y el proceso de transición de la Sociedad); sin embargo, al cierre del último ejercicio anual volvió a presentar resultado operativo negativo del orden del -3% del PN (incluyendo al FdR):

	Dic. 2019	Dic. 2018	Dic. 2017
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	-3,1%	0,2%	-0,2%
Rendimiento FdR / FdR	38,1%	16,3%	13,5%

Por otro lado, el rendimiento del Fondo al 31 de Diciembre de 2019 fue del 38% 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.

7. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS

Se ha efectuado una proyección de la capacidad de pago de la institución en el contexto actual de recesión económica producto de la pandemia de covid-19 y también considerando el posible deterioro de la cartera de las Sociedades de Garantía Recíproca debido a la tenencia de títulos públicos nacionales y otros instrumentos afectados por la crisis.

En este sentido, se estimaron dos escenarios desfavorables, con pérdidas de entre 15% y 20% del valor de las Inversiones del Fondo de Riesgo Disponible y garantías caídas sin recuperar de entre 10% y 15% del riesgo vivo informado por la Sociedad al 31 de Marzo de 2020. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la última información disponible, al cierre de Marzo.

En función de estos supuestos se calcula la diferencia entre el valor del Fondo Disponible con menor valor por inversiones (1-ver cuadro a continuación) menos el Riesgo Vivo caído no recuperado (3), y se estima también qué porcentaje representa este Fondo neto final en relación al Fondo Disponible inicial, para ver la cobertura de la Sociedad.

Cabe resaltar que el objetivo de esta sección es sensibilizar en escenarios muy desfavorables, por lo tanto cabe mencionar que:

- No se suponen nuevos aportes al Fondo de Riesgo para los próximos meses.
- Se supone que el rendimiento de la cartera en el período es nulo.
- Se supone una actitud totalmente pasiva de la administración de la SGR, lo cual no ha sido así en situaciones de crisis pasadas.

DATOS INICIALES		
Valor de Inversiones del Fondo Disponible al 31-03-2020	97.433.605	
Riesgo Vivo al 31-03-20	77.966.482	
ESCENARIOS DESFAVORABLES		
	Escenario a	Escenario b
Valor de Inversiones del Fondo Disponible		
Sensibilidad - porcentaje pérdida del valor de inversiones	15%	20%
(1) Fondo Disponible con pérdida valor de inversiones	82.818.564	77.946.884
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recupero)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 31-03-2020)	7.796.648	11.694.972
(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)	75.021.916	66.251.911
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (5/1)	77%	68%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de AFIANZAR S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 68% (calculado sobre el valor de inversiones inicial), aún en el escenario más desfavorable que considera 20% de pérdida en el valor de inversiones y un 15% de garantías caídas no recuperadas sobre el valor inicial de riesgo vivo.

Asimismo, en el caso de AFIANZAR S.G.R. cabe destacar que, si no se supone un crecimiento del riesgo vivo (RV) y se descuentan las garantías caídas tanto del RV inicial como del Fondo Disponible con menor valor, la relación de solvencia se mantendría inferior a 4 en ambos escenarios.

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.

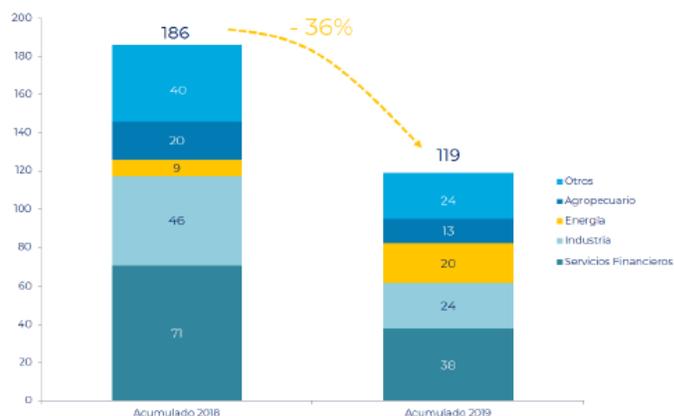
El cuadro a continuación representa la cantidad de emisiones de ON por sector; del total de 119 emisiones, 70 correspondieron al régimen general, 13 al régimen simplificado PyME y 36 a PyME CNV Garantizada:

CANTIDAD DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES COLOCADAS POR SECTOR

Acumulado Enero – Diciembre

En cantidades

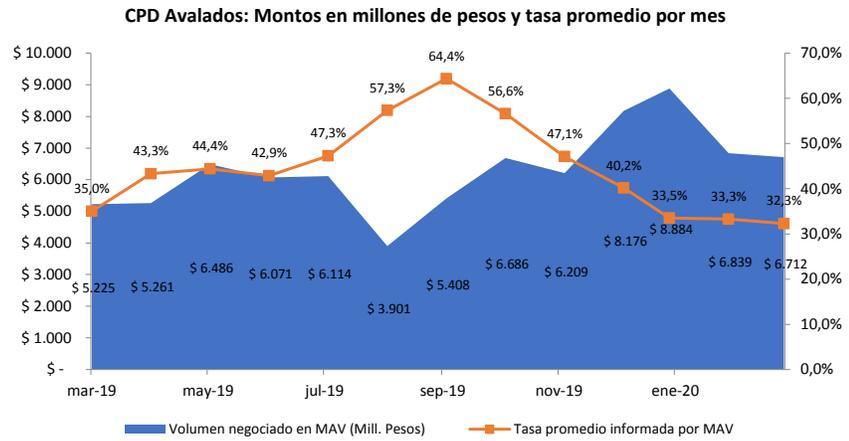
Fuente: CNV



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 el año 2019, según último informe trimestral de CNV, el financiamiento obtenido por las PyMEs en el mercado de capitales aumentó nominalmente en pesos un 97% con relación al año previo. Al cierre del cuarto trimestre de 2019 el CPD Avalado explicó el 81% del financiamiento; el resto se compuso de: 9% CPD segmento directo; 5% Fideicomisos Financieros, 3% emisión de Facturas de Crédito Electrónicas (FCE), 1% emisión de Pagarés Avalados y 1% colocación de Obligaciones Negociables.

Según última publicación mensual del Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV), durante el mes de Marzo de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 9.796,5 millones, pagarés en dólares y en pesos por U\$S 653,8 miles y \$ 52,2 millones; y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME (FCE) en dólares y en pesos por U\$S 408,5 mil y \$ 100,8 millones. Se negociaron 19.543 Cheques, 185 FCE y 85 Pagarés. Asimismo, debe destacarse que durante este mes se llevaron a cabo las **primeras negociaciones de ECHEQ en el segmento avalado**; en total 35 cheques por un monto de \$ 24.231.496.

Durante el mes de Marzo 2020 el segmento Avalado explicó el 68,5% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de CPD de 32,3%, 100 pbs debajo de la tasa informada en el mes de Febrero. 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 y Memoria correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de Diciembre de 2019, 2018 y 2017.
- 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.