



Buenos Aires, 27 de Mayo de 2020

ALIANZA S.G.R.

Paraguay 580 – Piso 5, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

Capacidad de hacer frente a los compromisos	Calificación
ALIANZA S.G.R.	A-

Nota 1: La definición de la calificación se encuentra al final del dictamen

Fundamentos principales de la calificación:

- ALIANZA S.G.R. fue constituida en el año 2012. En el año 2018 la incorporación del Grupo Alberdi como Socio Protector mayoritario permitió darle a la Sociedad un nuevo impulso, logrando en el año 2019 la autorización definitiva para operar como S.G.R., con un Fondo de Riesgo máximo autorizado de \$ 200 millones, el cual se aumentó luego a \$ 400 millones según Res. 383/2019.
- La Sociedad informó que cuenta con aportes al Fondo de Riesgo por \$ 80,4 millones y que al 15 de Mayo de 2020 su Contingente fue de \$ 160 mil, alcanzando así un Disponible superior a \$ 80,2 millones. Alrededor del 95% de las inversiones del Fondo se encuentra en activos dolarizados.
- ALIANZA S.G.R. informó que actualmente cuenta con 190 socios partícipes, y que su riesgo vivo alcanzó \$ 49,8 millones al 15 de Mayo de 2020, compuesto 100% por garantías en pesos. La S.G.R. es de carácter abierto y asiste a MiPyMEs de distintos sectores de la economía y regiones del país.
- Se considera razonable 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 ALIANZA S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo de 70%.**

Analista Responsable	Julieta Picorelli jpicorelli@evaluadora.com.ar
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli Hernán Arguiz Matías Rebozov
Manual de Calificación	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación para Sociedades de Garantía Recíproca
Último Estado Contable	Estados Contables al 31 de 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

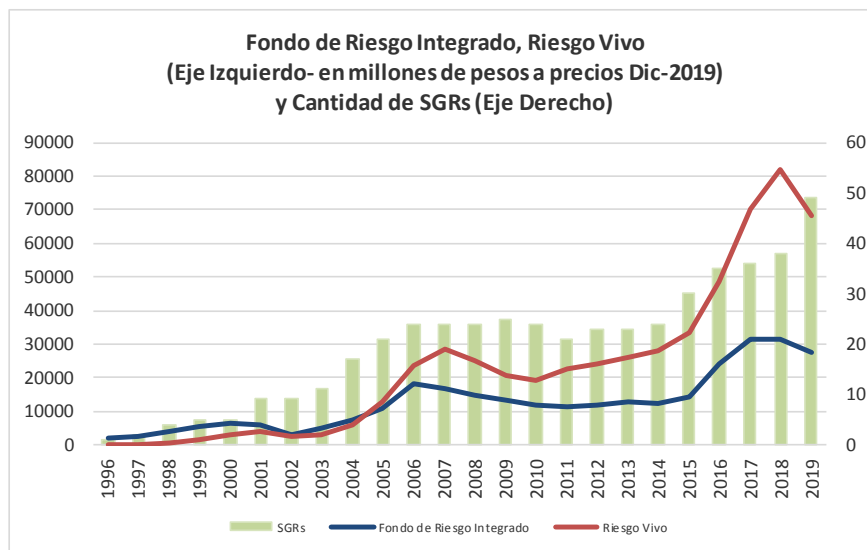
Evolución del negocio en su conjunto

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.

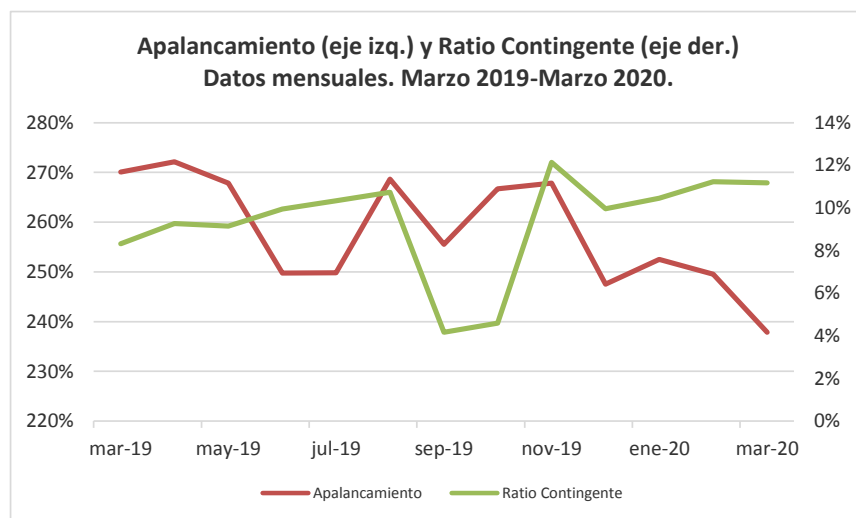
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA 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 Marzo de 2020 un total de 45 Sociedades autorizadas a funcionar, junto con 4 Fondos de Afectación Específica. Al 31 de Marzo de 2020, el Riesgo Vivo bruto total se ubicó en \$ 66.901 millones y el Fondo de Riesgo Integrado fue de \$ 28.123 millones, representando así un apalancamiento lineal de 238%. Se observa que desde principios del año 2020 el apalancamiento del sistema viene bajando y el ratio de contingente se mantiene alrededor de 11%:



Cabe mencionar que el gráfico anterior presenta la evolución mensual del apalancamiento lineal y del ratio del Contingente para el total del sistema, durante el último año, según datos presentados por la Autoridad de Aplicación en sus informes mensuales del “Sistema de Sociedades de Garantía Recíproca”¹.

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

ALIANZA S.G.R. es una Sociedad de Garantía Recíproca constituida el 19 de enero de Enero de 2012; el Socio Protector e impulsor original del proyecto fue Aseguradores de Cauciones SA. En el año 2018 se incorporó como Socio Protector y accionista mayoritario de la S.G.R. el Grupo Alberdi, y gracias a este nuevo impulso de la Sociedad, con fecha 08 de Abril de 2019 la Secretaría de Emprendedores y PyME autorizó a ALIANZA S.G.R. a funcionar como una nueva Sociedad de Garantía Recíproca, con un Fondo de Riesgo máximo autorizado de \$ 200 millones (posteriormente ampliado a \$400 millones según Res. 383/2019).

Alberdi Desarrollos S.A. es una firma creada a los fines de la construcción y urbanización de los Parques Industriales, habiendo sido el fiduciario de Fideicomisos que generaron la construcción del Polo Industrial Ezeiza y actualmente también desarrollando el Polo Industrial Cañuelas y el Polo industrial Spegazzini. El Polo Industrial Ezeiza, presidido y liderado por Martín Rappallini, es un predio de más de 400 Ha. localizado en la localidad de Ezeiza, Provincia de Buenos Aires, que aglutina a empresas de distintos rubros. La familia Rappallini participa, entre otras empresas, de Cerámicas Alberdi S.A., líder en la fabricación de cerámica en Argentina que cuenta con dos plantas productivas distribuidas en José C. Paz (Buenos Aires) y Salta.

A través de sus principales Socios Protectores, la S.G.R. puede generar una sinergia en la colocación de avales, con el objetivo de asistir MiPyMEs de distintos sectores de la economía y distintas regiones del país. El servicio

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.

principal de ALIANZA S.G.R. es el de otorgar avales a las MiPyMEs a través de: garantías financieras (de corto, mediano o largo plazo, para cualquier tipo de operación); una activa participación en la operatoria de negociación bursátil de CPD, pagarés y emisiones de ON PyME; estructuración y garantías de fideicomisos financieros; emisión de garantías comerciales; entre otras.

La Sociedad informó que, adicionalmente a su actividad principal de otorgamiento de garantías, buscará: (i) actuar en las negociaciones de las pymes con sus acreedores, procurando mejores condiciones de endeudamiento; (ii) proveer, por sí o a través de terceros contratados a tal efecto, de capacitación y asesoramiento técnico a las PyMEs en los diversos aspectos vinculados a su desarrollo comercial; y (iii) asesorar con excelencia en la construcción de plantas y la relocalización de empresas en parques industriales.

Cabe mencionar que con fecha 26 de Julio de 2019 la Bolsa de Comercio de Buenos Aires autorizó con alcance general la negociación de los cheques de pago diferido (CPD) y los pagarés avalados por ALIANZA S.G.R.; y que la Sociedad se encuentra en proceso de solicitar al Banco Central de la República Argentina (BCRA) 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.

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 de acuerdo al índice de precios al consumidor que publica el INDEC.

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.

Al cierre de los estados contables de Septiembre de 2019 ALIANZA S.G.R. ya había recibido aportes por más de \$ 80 millones y había comenzado a otorgar

garantías. Al cierre del balance del 31 de Diciembre de 2019 el Fondo Integrado de la Sociedad se ubicó en \$ 80,4 millones y las garantías otorgadas vigentes ascendieron a \$28,1 millones. A dicha fecha, el Contingente se mantuvo en cero.

A continuación, se presentan los siguientes indicadores para los últimos estados contables representativos de la Sociedad: 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
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	0,3
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	286,5%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	0,0%

Al 15 de Mayo 2020 ALIANZA S.G.R. informó que los aportes se mantuvieron en \$ 80,4 millones, su Contingente se ubicó en \$ 160 mil (0,2% del Fondo Integrado), su riesgo vivo ascendió a \$ 49,8 millones y su ratio de solvencia aumentó así a 0,6.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según estados contables al 31 de Diciembre de 2019 el 99,8% de los activos de la Sociedad (incluyendo los activos del Fondo de Riesgo) se encontraban en disponibilidades e inversiones financieras:

	Dic. 2019
Disponibilidades / Activos	0,5%
Inversiones / Activos	99,3%
Créditos / Activos	0,2%
Bienes de Uso / Activos	0,0%
Activos Intangibles / Activos	0,0%

En el cuadro a continuación se presenta la composición y valuación de las inversiones del Fondo de Riesgo informada por la Sociedad al 30 de Abril de 2020. Tal como se observa, las inversiones se concentraron en Títulos Públicos Nacionales (en dólares), seguidos por instrumentos extranjeros (Treasury Bills y CEDEARs de acciones extranjeras), y obligaciones negociables (en dólares).

Cabe mencionar que la valuación presentada se encuentra a tipo de cambio oficial divisa comprador, y que la Sociedad informó que si la valuación se hiciera a tipo de cambio implícito, al 15-05-2020 el valor del Fondo sería \$ 131 millones.

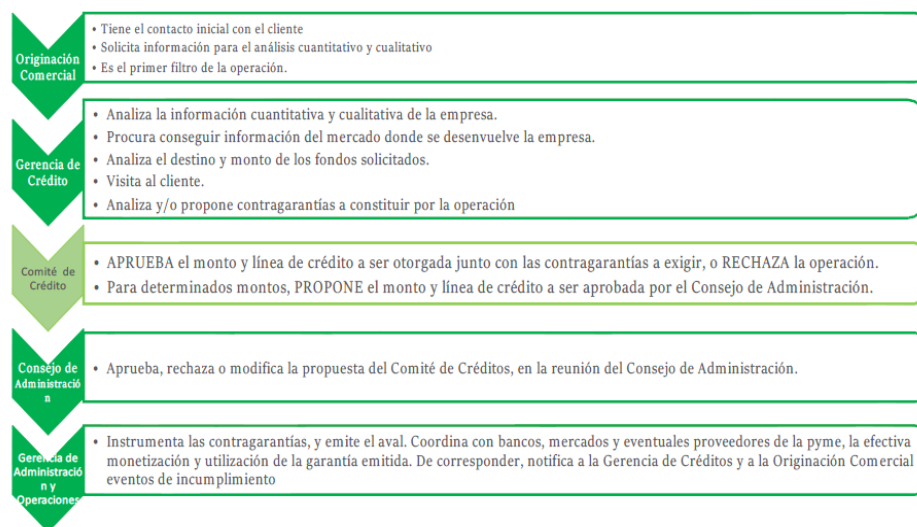
Inversiones Fondo de Riesgo	30/04/2020	
Títulos públicos y Letras Nacionales	32.287.740	46,5%
Obligaciones Negociables	14.643.100	21,1%
Títulos Públicos Extranjeros	10.788.611	15,5%
CEDEAR de Acciones Extranjeras	4.642.585	6,7%
Fondos Comunes de Inversión	148.646	0,2%
Instrumentos PyME	2.845.734	4,1%
Otros (cta cte, comitente, cauciones)	4.033.996	5,8%
Total inversiones (\$)	69.390.410	100%

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que la Sociedad se encuentra autorizada a otorgar avales en pesos y en dólares, y que alrededor del 95% de las inversiones del fondo de riesgo (incluyendo cauciones) se encuentra en instrumentos en dólares, según decisión de los Socios Protectores.

4. COMPOSICIÓN Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS

ALIANZA S.G.R. cuenta con una Gerencia de Créditos encargada de evaluar crediticiamente a las PyMEs y, a través del comité de riesgos, para los casos que así lo ameriten, proponer al Consejo de Administración, los montos máximos y tipos de líneas financieras y/o comerciales, junto con las contragarantías a exigir.

Todo ello se realiza conforme a su “Procedimiento de Calificación y Otorgamiento de Garantías”, el cual se resume en el esquema presentado en la siguiente página:



Las operaciones deben seguir los siguientes pasos:

1. Una vez surgida una solicitud de calificación y acompañamiento crediticio de una PyME a través de la red comercial, el originador deberá presentar a la S.G.R. un pedido formal a través de la correspondiente minuta de solicitud de calificación, la cual incluirá un breve comentario e informe del productor/originador.
2. La Gerencia de Crédito analiza la información cuantitativa y cualitativa, junto con la información del mercado donde se desenvuelve la PyME, considerando el monto y el destino de los fondos. Rechaza la operación o propone el monto, plazo y contragarantía a ser aprobado por el comité de crédito o Consejo de Administración según sea el monto del crédito aprobado.
3. El Comité de Crédito es el responsable de aprobar o no las propuestas del equipo de créditos para montos inferiores a los 2,5M de pesos.
4. Para montos superiores, la propuesta del equipo de créditos deberá ser presentada y eventualmente aprobada por el Consejo de Administración.
5. La Gerencia de Administración y Operaciones es la responsable de instrumentar las contragarantías definidas por el Comité de Créditos o el Consejo de Administración, según corresponda. Asimismo, administra los formularios, contratos y documentación obligatoria que deben tener los legajos de las pymes en la SGR.

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.

ALIANZA S.G.R. fue concebida desde sus inicios con un perfil claramente abierto; la Sociedad informó que su objetivo es asistir a muchas MiPYMEs pertenecientes a distintos sectores de la economía y radicados en distintos lugares del país.

Al cierre de los últimos estados contables, 31 de Diciembre de 2019, la Sociedad presentó un riesgo vivo de \$ 28,1 millones, con un monto de contragarantías asociado de \$ 58,0 millones, compuesto en un 83% por fianzas y el 17% restante correspondientes a prendas.

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.

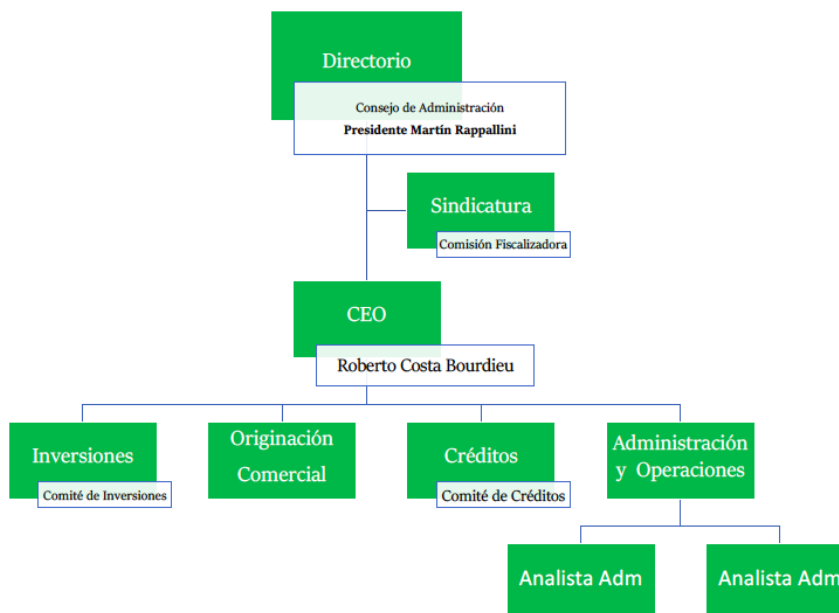
Al 15 de Mayo de 2020 la Sociedad informó que sus garantías vigentes superaron los \$ 49,8 millones, con la siguiente composición según sectores avalados:



Al 31 de Diciembre de 2019 el Fondo Contingente de la Sociedad se mantuvo en cero. ALIANZA S.G.R. informó que al 30 de Abril de 2020 su Contingente había ascendido a \$ 534 mil, y que al 15 de Mayo de 2020 descendió a \$ 160 mil.

5. ADMINISTRACIÓN

La Sociedad cuenta con la siguiente estructura administrativa:



El Consejo de Administración está compuesto de la siguiente manera:

Nombre y Apellido	Cargo
Martín Rappallini	Presidente
Federico Rappallini	Vicepresidente
Roberto Costa Bourdieu	Director Titular y Gerente General

Martín Rappallini, quien fuera presidente durante los años '90 de Cerámicas Alberdi S.A, es actualmente presidente del Polo Industrial Ezeiza, de la Unión Industrial de la provincia de Buenos Aires (UIPBA), del departamento PyME de la UIA y fundador de la Red de Parques Industriales de la República Argentina.

El Sr. Roberto Costa Bourdieu es Licenciado en Administración de Empresas en la Universidad Católica Argentina y cuenta con más de 20 años de experiencia en el mercado. Trabajó en los departamentos de Tesorería, Research y Asset Management de Banco Rio, Banco Santander y HSBC Bank Argentina. Es consultor y director de diferentes negocios e industrias. La última década se especializó en Sociedades de Garantía Recíproca, desempeñándose entre 2010 y 2015 como Gerente General de Acindar PYMES SGR. Asimismo, es fundador y Director de Conexión Pyme, una consultora que brinda asesoramiento en SGRs y busca apoyar a las PyMEs en todos aquellos temas relacionados al financiamiento, desarrollo de planes de negocios y *outsourcing* administrativo, entre otros aspectos.

La Sociedad cuenta también con Áreas de Inversiones, Originación Comercial, Créditos, una Gerencia de Administración y Garantías y dos Comités específicos: de Riesgo y de Inversiones.

Para los primeros 3 años de gestión, la Sociedad proyecta llegar a asistir a 500 MiPyMEs y estima factible poder otorgar garantías por más de \$ 1.400 millones, con un FdR Integrado superior a los \$300 millones.

Auditoría externa

La auditoría es desarrollada por la firma Bertora y Asociados S.R.L. – Asociados a Crowe, quienes trabajan como auditores de una importante cantidad de Sociedades de Garantía en Argentina, y practican 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

ALIANZA S.G.R. ha contratado al sistema de Gestión de garantías conocido como *SGR OneClick* de la firma Humanware Applications S.R.L. Esta empresa ha desarrollado una aplicación específica para soportar todos los procesos y operaciones para cumplir con las normas y regulaciones legales. La aplicación ha

sido desarrollada con MS Dynamics 365 que permite personalizar circuitos y procesos para cada cliente e incluye los módulos nativos de Marketing, Oportunidades y Atención al Cliente por consultas y reclamos. *SGR OneClick* permite implementar una extranet de socios para la carga y consulta de información con las funcionalidades que brinda el portal de CRM, asociados a los procesos de otorgamiento de garantías, administración del Fondo de Riesgo, reportes de gestión propios y de Sepyme. Adicionalmente, la aplicación cuenta con un módulo contable que le permite a la Sociedad tener toda la gestión totalmente integrada en un mismo producto con las ventajas en términos de eficiencia que ello representa.

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

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

6. RENTABILIDAD

La Sociedad recibió la autorización definitiva para operar durante Abril de 2019 y comenzó a otorgar garantías luego de mitad de año; por lo tanto al cierre de los Estados Contables de Diciembre 2019 contaba con pocos ingresos propios de su actividad principal (asociados al otorgamiento de garantías) y contabilizaba gastos de explotación y administración, presentando un resultado final negativo.

Una vez que se consolide el crecimiento de la Sociedad y se disponga de estados contables para un período representativo, se evaluará la evolución de las utilidades.

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 30 de Abril de 2020. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la información presentada al cierre de Abril.

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 del Fondo Disponible al 30-04-2020	69.390.410	
Riesgo Vivo al 30-04-2020	48.473.460	
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	58.981.849	55.512.328
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)	4.847.346	7.271.019
(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)	54.134.503	48.241.309
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (5/1)	78%	70%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de ALIANZA S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 69% (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 ALIANZA 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.

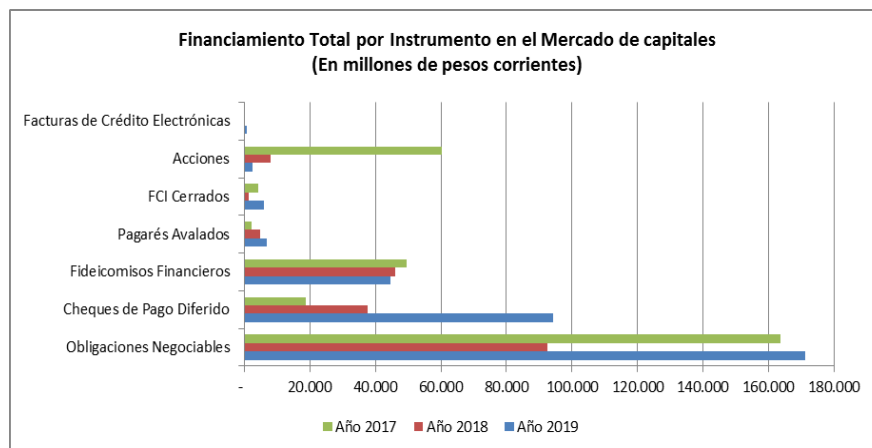
	Ponderación	Puntaje
1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD	10%	5,0
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,3
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,3
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	4,2
5. ADMINISTRACION	10%	4,0
6. RENTABILIDAD	10%	7,0
7. SENSIBILIDAD	20%	4,0
	Puntaje Final:	3,84

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3.84.

La calificación de ALIANZA 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.

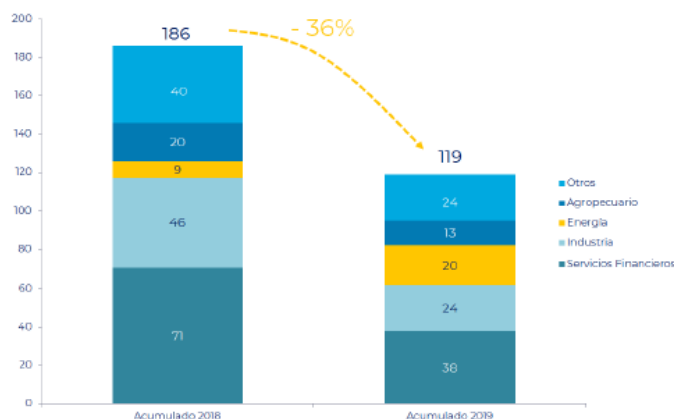
El cuadro a continuación representa la cantidad de emisiones de ON por sector; del total de 119 emisiones, 70 correspondieron al régimen general, 13 al régimen simplificado PyME y 36 a PyME CNV Garantizada:

CANTIDAD DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES COLOCADAS POR SECTOR

Acumulado Enero – Diciembre

En cantidades

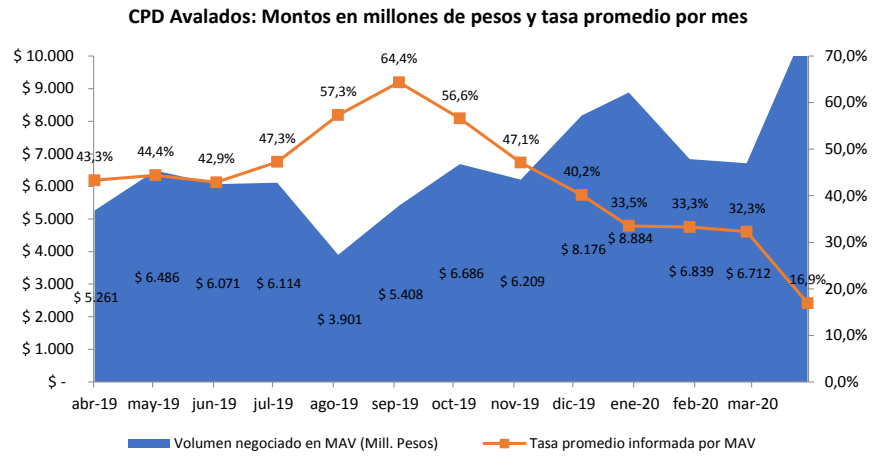
Fuente: CNV



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 Abril de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 14.539,9 millones, pagarés en dólares y en pesos por U\$S 338,3 miles y \$ 174,2 millones; y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME (FCE) en dólares y en pesos por U\$S 107,8 mil y \$ 109,4 millones. Se negociaron 18.194 Cheques, 125 FCE y 170 Pagarés. Asimismo, debe destacarse que desde el mes de Marzo de 2020 comenzaron las **primeras negociaciones de ECHEQ**; del total de CPD negociado en el mes de Abril, 6.025 de estos fueron ECHEQs.

Durante el mes de Abril 2020 el segmento Avalado explicó el 75,7% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de CPD de 16,9%, 1535 pbs debajo de la tasa informada en el mes de Marzo. 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 31 de Diciembre de 2019
- 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 ALIANZA 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 ALIANZA 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.