



Buenos Aires, 29 de Mayo 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 favorables indicadores de capitalización y rentabilidad.
- La Sociedad tiene autorizado un Fondo de Riesgo (FDR) de hasta \$ 800 millones. Al 30 de Abril de 2020 el FDR Integrado de AVAL AR S.G.R. alcanzó \$ 318 millones y su riesgo vivo (RV) fue de \$ 679 millones. La Sociedad informó un ratio de Contingente total (sin netear provisiones) sobre RV de 12%; su política de morosidad es no renovar aquellas operaciones de Socios Participes que no paguen los intereses, e iniciar las correspondientes acciones legales. Según últimos estados contables, las contragarantías representan cerca del 400% de las garantías otorgadas vigentes.
- Los principales instrumentos avalados por la Sociedad son 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. La Sociedad distribuye sus avales entre los 5 sectores económicos (cada uno representa al menos 15% del RV a Abril 2020), si bien el sector Agropecuario presenta cierta preponderancia.
- 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 AVAL AR S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 42%.**

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

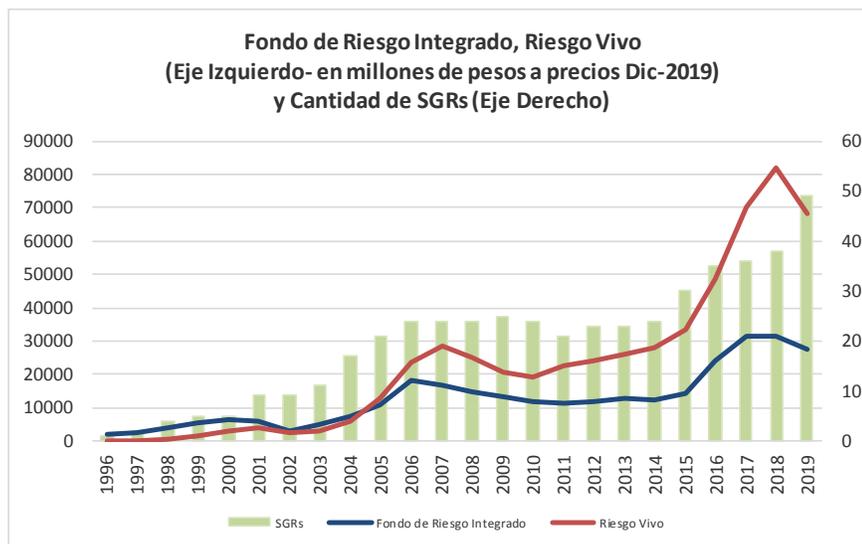
Evolución del sistema de SGRs en su conjunto

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.

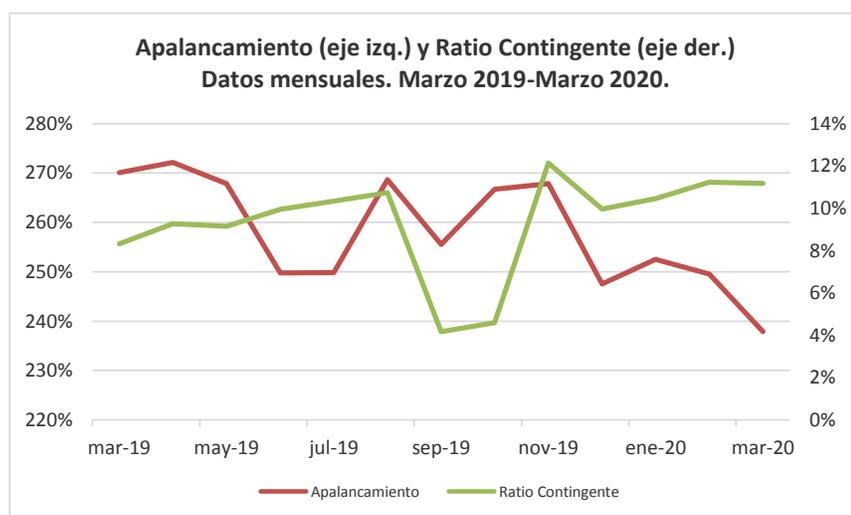
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA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

Aval Ar S.G.R. fue autorizada para funcionar el 29 de Octubre de 2015 y comenzó a otorgar garantías a principios del año 2016. Al 31 de Diciembre de 2016 el Fondo de Riesgo de la Sociedad ya había alcanzado los \$ 100 millones, el máximo autorizado a dicha fecha. Con fecha 26 de Junio de 2019 Aval AR S.G.R. recibió autorización para poder aumentar su Fondo hasta \$ 800 millones; y al 30 de Abril 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

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.

de CPD y pagarés del segmento avalado. En el año 2019 la Sociedad negoció \$ 1.016 millones en CPD y pagarés avalados, representando 1,3% del total negociado en el MAV, y en el acumulado de los 4 primeros meses del año 2020 AVAL AR S.G.R. negoció \$ 321 millones, el 0,9% del total negociado.

Según informó la Sociedad, al 30 de Abril de 2020 el riesgo vivo alcanzó \$ 678,7 millones, compuesto de la siguiente manera: un 44,0% correspondió a garantías sobre CPD, un 52,8% a pagarés (en dólares y en pesos), un 2,5% correspondió a avales bancarios, y el 0,7% 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 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.

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 30 de Abril de 2020, Aval Ar S.G.R. contaba con un Fondo de Riesgo Integrado de \$ 318 millones, resultado de un FdR Disponible de \$ 237 millones y un Contingente (sin netear el fondo previsionado) de \$ 81 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.

	Dic. 2019	Dic. 2018	Dic. 2017
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	2,3	1,9	2,4
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	48,4%	53,9%	43,2%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	9,0%	3,8%	1,8%

Al 31 de Diciembre de 2019 la Sociedad contaba con una relación entre garantías otorgadas vigentes y Fondo de Riesgo Disponible de 2,3 y una capitalización del 48%, producto de un FdR integrado en \$ 308 millones y un riesgo vivo de \$ 638 millones.

Según informó la Sociedad, al 30 de Abril de 2020 el indicador de solvencia se ubicó en 2,9, producto de un RV de \$ 679 millones y un Fondo Disponible nominal en \$ 237 millones. La Sociedad informó que al 20 de Mayo de 2020 su Fondo disponible alcanzó una valuación de \$ 269 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, durante el ejercicio 2019 el Fondo de Riesgo recibió nuevos aportes netos por más de \$ 108 millones.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según últimos estados contables presentados, al 31 de Diciembre de 2019 las disponibilidades e inversiones financieras representaron alrededor del 90% de los activos, por lo cual se considera adecuada su composición. El porcentaje de créditos en el activo viene creciendo al cierre de los últimos años, debido principalmente a los deudores por garantías afrontadas:

	Dic. 2019	Dic. 2018	Dic. 2017
Disponibilidades / Activos	2,5%	0,3%	2,4%
Inversiones / Activos	87,1%	92,5%	93,9%
Créditos / Activos	10,1%	6,7%	3,2%
Bienes de Uso / Activos	0,3%	0,4%	0,4%
Activos Intangibles / Activos	0,0%	0,1%	0,1%

Según última información provista por la Sociedad, al 20 de Mayo de 2020 las inversiones del Fondo de Riesgo alcanzaron una valuación de \$ 269,3 millones y

se colocaron principalmente en títulos públicos nacionales y letras (54%), seguidas por obligaciones negociables (23%), saldos en cuenta (8%) y otros instrumentos tales como títulos públicos provinciales, acciones y activos pymes:

Inversiones Fondo de Riesgo	20/05/2020	
Títulos Públicos Nac y Letras	145.936.857	54,19%
Títulos Públicos Provinciales	15.039.859	5,58%
Obligaciones Negociables	60.596.800	22,50%
Acciones	14.915.091	5,54%
Activos PyMES (CPD, pagares, ON)	11.050.200	4,10%
Saldos en ctas comitentes y bancos	21.757.151	8,08%
Total inversiones (\$)	269.295.958	100,00%

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que la Sociedad otorga garantías en pesos y en dólares (particularmente relacionadas al sector agropecuario), 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 30 de Abril de 2020 las garantías otorgadas por la Sociedad se diversificaron entre todos los sectores económicos, representando cada uno de ellos al menos 15% del riesgo vivo – con cierta preponderancia del sector agropecuario (26%)-, y geográficamente se concentraron en PyMES radicadas en CABA (31%) y la Provincia de Buenos Aires (29%), seguidas por las Provincias de Córdoba (13%) y Santa Fe (11%):

Sector	Riesgo Vivo	Porcentaje
Agropecuario	\$ 173.270.025	25,5%
Comercio	\$ 158.738.516	23,4%
Construcción	\$ 105.219.349	15,5%
Industria y Minería	\$ 102.527.785	15,1%
Servicios	\$ 138.991.240	20,5%
Total	\$ 678.746.915	100,0%

Provincia	Riesgo Vivo	Porcentaje
BUENOS AIRES	\$ 196.523.641	29,0%
CABA	\$ 209.534.063	30,9%
CHACO	\$ 1.711.050	0,3%
CORDOBA	\$ 88.425.973	13,0%
CORRIENTES	\$ 8.400.000	1,2%
JUJUY	\$ 25.506.250	3,8%
LA PAMPA	\$ 12.177.825	1,8%
SALTA	\$ 36.178.250	5,3%
SAN LUIS	\$ 15.450.000	2,3%
SANTA FE	\$ 71.428.361	10,5%
TIERRA DEL FUEGO	\$ 13.411.502	2,0%
Total	\$ 678.746.915	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.

	Dic. 2019	Dic. 2018	Dic. 2017
Fondo Contingente / Riesgo vivo	4,3%	2,1%	0,8%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	8,2%	3,7%	1,1%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	43,0%	31,0%	2,5%
Ratio Contragarantías	391,5%	176,5%	140,0%

Al cierre del ejercicio 2019 el contingente volvió a aumentar, ubicándose (neto de las provisiones) en \$ 27,7 millones, representando el 4,3% del riesgo vivo (RV) a dicha fecha, y el monto de deudores por garantías afrontadas ascendió a \$ 52,2 millones, el 8,2% del RV.

La Sociedad informó que al 30 de Abril de 2020 el Contingente total (sin netear las provisiones) se ubicó en \$ 81 millones, representando el 12% del RV a dicha fecha. Cabe mencionar que la política de morosidad de Aval Ar S.G.R. incluye no renovar aquellas operaciones de Socios Partícipes que no paguen los intereses, e iniciar las correspondientes acciones legales.

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 31 de Diciembre de 2019 las contragarantías representaron el 391,5% de las garantías otorgadas vigentes, y su composición fue la siguiente: 83,8% fianzas; 9,4% prendas; 5,5% hipotecas; y el 1,3% restante correspondió a otras contragarantías recibidas de socios partícipes.

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.

Al 31 de Diciembre de 2019 el riesgo vivo cerró en \$ 638 millones, evidenciando un crecimiento nominal del 59% con relación al cierre del ejercicio anterior; mientras que el Fondo Integrado (disponible más contingente previsionado) se ubicó en \$ 308 millones, un 43% más que al cierre de Diciembre 2018.

Al 30 de Abril de 2020 la Sociedad informó un riesgo vivo en \$ 679 millones y un Fondo de Riesgo Integrado en \$ 318 millones, estableciendo así una relación entre ambos de 2,1. 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

Desde el cierre al 31 de Diciembre de 2016 (el primer ejercicio completo de operatoria de la Sociedad) AVAL AR S.G.R. presenta ganancia operativa. Al cierre del ejercicio 2017 el resultado operativo representó el 0,3% del patrimonio total (incluyendo Fondo de Riesgo); y dicha relación se mantuvo similar al cierre del ejercicio 2018. Al 31 de Diciembre de 2019 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 70%. Los ingresos principales de la Sociedad consisten en Servicios asociados al otorgamiento de garantías y a la administración del Fondo de Riesgo.

	Dic. 2019	Dic. 2018	Dic. 2017
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	0,7%	0,2%	0,3%
Rendimiento FdR / FdR	46,9%	20,6%	29,4%

Respecto al rendimiento del Fondo de Riesgo, al 31 de Diciembre de 2019 se obtuvo una relación sobre el valor final del FdR Integrado de 47%, valor superior a los ejercicios anuales anteriores. 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 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 se calcula sobre la última información disponible sobre el valor del Fondo, al 20-05-2020.

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 20-05-2020	269.295.958	
Riesgo Vivo al 30-04-20	678.746.915	
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	228.901.564	215.436.766
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recuperado)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 31-03-2020)	67.874.691	101.812.037
(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)	161.026.873	113.624.729
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (5/1)	60%	42%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de AVAL AR S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 42% (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.

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.

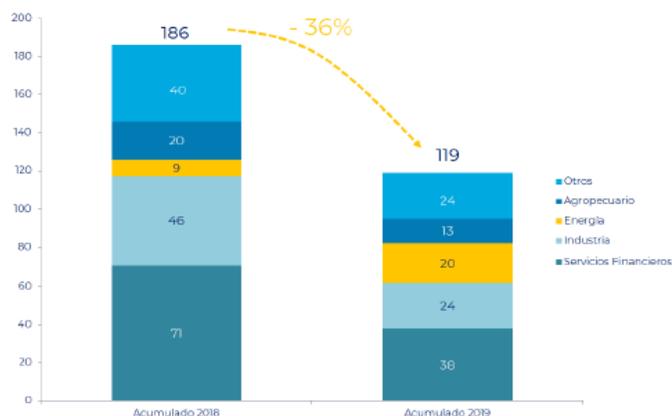
El cuadro a continuación representa la cantidad de emisiones de ON por sector; del total de 119 emisiones, 70 correspondieron al régimen general, 13 al régimen simplificado PyME y 36 a PyME CNV Garantizada:

CANTIDAD DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES COLOCADAS POR SECTOR

Acumulado Enero – Diciembre

En cantidades

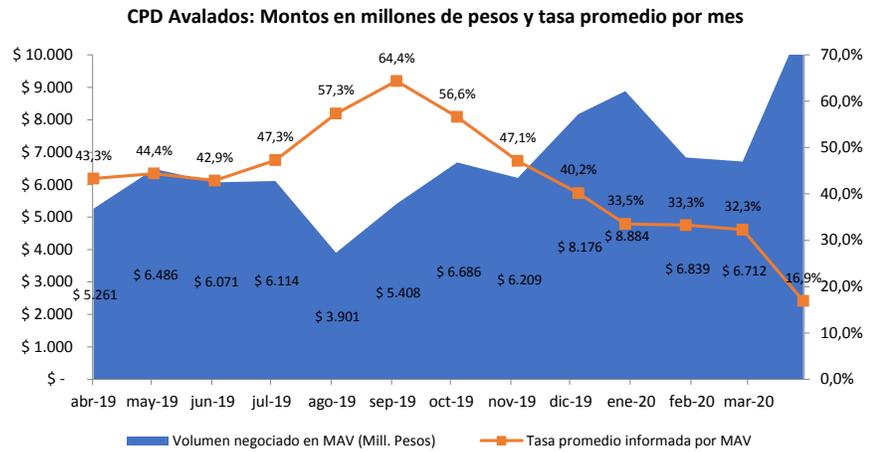
Fuente: CNV



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 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 anuales al 31 de Diciembre de 2019, 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, Pagars 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.