



Buenos Aires, 28 de Julio 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 y amplió su asistencia a PyMEs de nuevas localidades y sectores, habiendo logrado otorgar \$ 145 millones de avales en el año.
- Durante el primer semestre de 2020 la Sociedad presentó un crecimiento considerable, alcanzando al 30 de Junio de 2020 un riesgo vivo de \$347,8 millones, concentrado principalmente en el sector agropecuario y en PyMEs radicadas en Provincia de Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe.
- **La Sociedad informó que durante el segundo trimestre del año recibió aportes netos por \$ 33,8 millones, alcanzando al 30 de Junio de 2020 un Fondo de Riesgo (FdR) Integrado de \$ 110,4 millones, compuesto por \$ 109,2 millones de Fondo Disponible y \$ 1,2 millones de Contingente. La mora de AFIANZAR S.G.R. 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 38%.**

Analista Responsable	Julieta Picorelli jpcorelli@evaluadora.com.ar
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli Hernán Arguiz Murat Nakas
Manual de Calificación	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación para Sociedades de Garantía Recíproca
Último Estado Contable	Estados Contables al 31 de Marzo de 2020

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

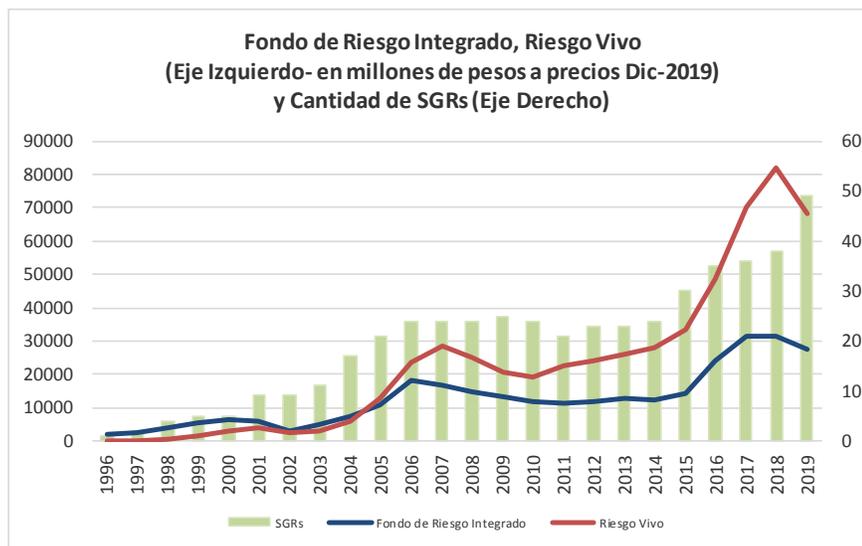
Evolución del sistema de SGRs en su conjunto

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.

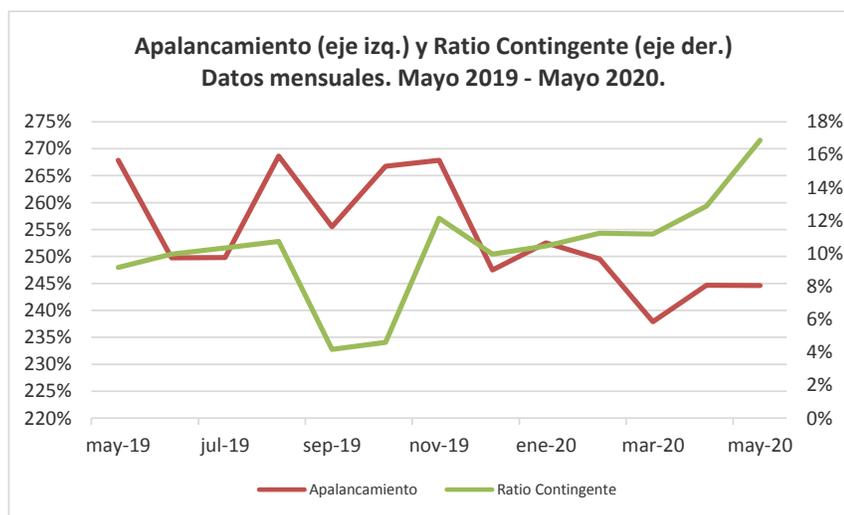
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA 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 Mayo de 2020 un total de 45 Sociedades de Garantía Recíproca, junto con 4 Fondos de Afectación Específica (en 2020 no se autorizó a funcionar a ninguna nueva SGR). Al 31 de Mayo de 2020, el Riesgo Vivo bruto total se ubicó en \$ 73.016 millones y el Fondo de Riesgo Integrado del sistema fue de \$ 29.853 millones, representando así un apalancamiento lineal de 245%. Se observa que desde fines del año 2019 el apalancamiento del sistema viene bajando y el ratio de contingente presenta tendencia creciente; al 31 de Mayo de 2020 la relación Contingente/FdR computable para el sistema total fue 17%:



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 30 de Junio de 2020 su riesgo vivo ascendió a \$ 347,8 millones. De ese total un 92% correspondió a garantías financieras con plazo menor o igual a un año (CPD), orientadas en su mayoría a Pequeñas empresas; un 7% correspondió a pagarés bursátil; 1% a garantías financieras bancarias con plazos mayores a dos años y un pequeño saldo restante correspondió a garantías financieras públicas con plazo igual a mayor a 4 años.

Respecto a la negociación en el Mercado Argentino de Valores (MAV), 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. Al cierre del primer semestre de 2020 la Sociedad negoció \$ 346,8 millones en el MAV, representando 0,6% de la negociación.

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 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.

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.

	Mar. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	1,1	1,6	1,3
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	98,2%	63,9%	77,8%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	5,1%	0,3%	0,6%

Al cierre del último balance anual, 31 de Diciembre de 2019, el FdR Integrado de Afianzar S.G.R. ascendió a \$ 73,9 millones y el riesgo vivo (RV) superó los \$ 115,6 millones. A dicha fecha, el Contingente se ubicó en \$ 226,0 mil, un 0,3% del Fondo Integrado, valor inferior al presentado por el sistema de SGRs.

Al 31 de Marzo de 2020 el Fondo Integrado de Afianzar S.G.R. fue de \$ 76,6 millones, resultado de un Fondo Disponible en \$ 72,7 millones y un Contingente de \$ 3,9 millones. A dicha fecha el RV ascendió a \$ 78,0 millones por lo cual su indicador de solvencia se ubicó en 1,1.

Si bien al cierre de Marzo el Fondo Contingente de la Sociedad presentó aumento, al 30 de Junio de 2020 la misma informó que había disminuido a \$ 1,2 millones, disminuyendo su relación con el FdR Integrado a 1,0% (debido también a nuevos aportes al Fondo). Cabe mencionar 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.

La Sociedad informó que durante los seis primeros meses del año 2020 su Fondo de Riesgo recibió nuevos aportes netos por \$ 36,5 millones, alcanzando así al 30 de Junio de 2020 una integración de \$ 110,4 millones, superando el mínimo exigido por la Autoridad de Aplicación.

Al 30 de Junio de 2020 el indicador de solvencia de la Sociedad se ubicó en 3,2, producto de un FdR Disponible en \$ 109,2 millones y un riesgo vivo de \$ 347,8 millones, distribuido entre 143 Socios partícipes/terceros con garantías vigentes.

Actualmente la Sociedad cuenta con 20 Socios Protectores, de los cuales 6 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 Marzo de 2020 las Disponibilidades y las Inversiones Financieras representaron más del 90% de los activos:

	Mar. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
Disponibilidades / Activos	0,1%	0,1%	0,0%
Inversiones / Activos	90,5%	93,3%	89,6%
Créditos / Activos	9,4%	6,6%	10,4%
Bienes de Uso / Activos	0,0%	0,0%	0,0%
Activos Intangibles / Activos	0,0%	0,0%	0,0%

La Sociedad presenta un relativamente alto porcentaje de créditos desde el ejercicio de Diciembre 2017, relacionado 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. Asimismo, al 31 de Marzo de 2020 se registraron mayores créditos por deudores por garantías afrontadas, debido al aumento del Contingente del trimestre, que posteriormente disminuyó.

En el cuadro a continuación se presenta la valuación y composición del Fondo de Riesgo informada por la Sociedad al 30 de Junio de 2020; la cartera de inversiones se encuentra colocada en un 31% en Fondos Comunes de Inversión, seguida por una diversificación entre Obligaciones Negociables, Títulos Extranjeros, saldos en cuentas corrientes y comitentes, entre otras:

Inversiones Fondo de Riesgo	jun-20	
Títulos públicos Nacionales y Letras	5.278.000	4,24%
Títulos públicos Provinciales	1.213.800	0,97%
Fondos Comunes de Inversión	39.073.419	31,38%
Obligaciones Negociables	22.675.500	18,21%
Títulos extranjeros	18.533.682	14,88%
Pagarés y ON PYME	11.351.826	9,12%
Depósitos a Plazo Fijo	10.908.685	8,76%
Saldo de cuenta y otros	15.500.580	12,45%
Total inversiones (\$)	124.535.492	100%

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. Al 30 de Junio de 2020 el 97% de las garantías otorgadas vigentes correspondían a garantías en pesos. Por el lado de las inversiones, actualmente gran parte de la cartera del Fondo de Riesgo se encuentra en instrumentos nominados en dólares; al 30 de Junio de 2020 este porcentaje ascendió al 80% de las inversiones del Fondo.

El Fondo de Riesgo de Afianzar S.G.R. es administrado por el Consejo de Administración, quien maneja los fondos en función de los parámetros establecidos por la Autoridad de Aplicación y, dentro de este marco de referencia, siguiendo también parámetros adicionales establecidos en conjunto con los Socios Protectores. En este sentido, el principio rector de la política de inversiones del FdR de la Sociedad es la Preservación del Capital por sobre el Rendimiento.

4. COMPOSICIÓN Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS

Afianzar S.G.R. cuenta con un Comité de Riesgos, conformado por el gerente general y el responsable de riesgos, que se reúne dos veces por semana para tratar las garantías a otorgar, y se maneja dentro de la Política de Riesgos definida por el Consejo. El sector comercial tiene a su cargo el otorgamiento de garantías dentro de los límites aprobados por el Comité de Riesgos y el Consejo de Administración.

La carpeta es controlada por la Administración a través de un “*check list*” que incluye toda la documentación necesaria para cumplir con todos los requisitos incluidos en la resolución. Una vez verificada toda la documentación requerida, y que la operación planteada se encuentra dentro de los límites de crédito fijados por la SGR y por la Autoridad de Aplicación, el sector de Administración liquida la operación. Si falta alguna documentación, la carpeta se devuelve al sector comercial para ser completadas con la documentación faltante. Sólo se

liquidan operaciones aprobadas por el Comité de Riesgos, quien, a su vez, define mensualmente los riesgos a ser asumido en materia de inversiones.

Cabe destacar que la normativa vigente limita la exposición de riesgo por el otorgamiento de garantías al 5% del Fondo de Riesgo para un mismo Socio Partícipe y/o Tercero (incluyendo a las empresas controladas, vinculadas y/o integrantes del grupo)², y Afianzar S.G.R. presenta una exposición menor. Al 30 de Junio de 2020, según informó la Sociedad, el monto promedio por socio representó el 0,7% de las garantías vigentes y el 2,2% del FdR Computable, y el mayor aval otorgado a un partícipe representó el 1,4% del riesgo vivo a dicha fecha.

Las garantías otorgadas por la SGR se enfocan principalmente en el sector agropecuario y de servicios; al 30 de Junio de 2020 más del 90% del riesgo vivo se orientó hacia clientes agropecuarios, transportistas y de maquinaria agrícola:

Riesgo Vivo por Sector al 30 de Junio de 2020		
Agropecuario	271.224.336	78,0%
Comercio	19.615.509	5,6%
Industria	10.081.588	2,9%
Servicios	41.466.880	11,9%
Transporte	5.382.159	1,5%
Total	347.770.472	100%
Riesgo Vivo por Provincia al 30 de Junio de 2020		
Buenos Aires	188.967.593	54,3%
C.A.B.A.	21.199.422	6,1%
Cordoba	55.000.000	15,8%
Entre Rios	27.900.000	8,0%
La Pampa	3.395.509	1,0%
Neuquen	1.179.997	0,3%
Rio Negro	602.900	0,2%
Santa Fe	44.900.000	12,9%
Santiago del Estero	2.500.000	0,7%
Tucuman	2.125.052	0,6%
Total	347.770.472	100%

En términos regionales, las garantías se concentran en su mayoría en PyMEs de la Provincia de Buenos Aires (54% del RV a Junio 2020). Desde el año pasado la Provincia de Córdoba también aumentó su participación en el riesgo vivo de la

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.

Sociedad, alcanzando un 16% al 30 de Junio de 2020, como así también viene aumentando la proporción de garantías hacia PyMEs de la Provincia de Santa Fe.

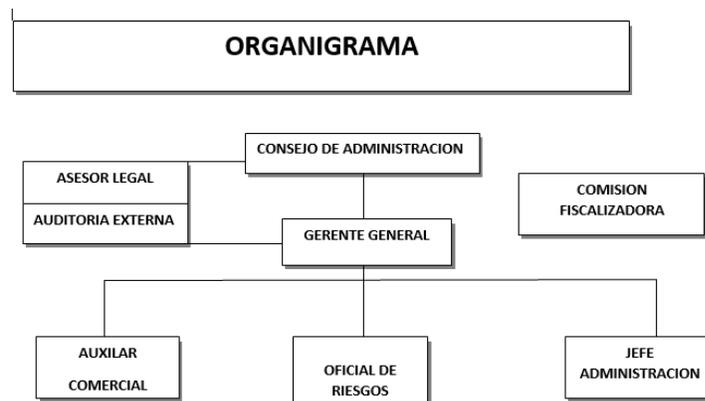
Al cierre anual de Diciembre de 2017 el Fondo Contingente se mantenía en cero. Al 31 de Diciembre de 2018 el Fondo Contingente se ubicó en \$ 372.752, representando el 0,6% del Fondo de Riesgo Integrado y el 0,5% del saldo de garantías vigentes. Al cierre del último ejercicio anual, 31 de Diciembre de 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.

	Mar. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
Fondo Contingente / Riesgo vivo	5,0%	0,2%	0,5%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	5,0%	0,2%	0,5%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	1,7%	3,9%	4,5%
Ratio Contragarantías	211,9%	179,8%	166,2%

Al 31 de Marzo de 2020 el Contingente aumentó a \$ 3,9 millones, representando el 5% del riesgo vivo a dicha fecha. La Sociedad informó que al 30 de Junio de 2020 el Contingente disminuyó a \$ 1,2 millones y, a su vez, el riesgo vivo presentó un fuerte crecimiento, disminuyendo así la relación entre Contingente y RV a 0,3%. Cabe mencionar que los indicadores de cartera irregular de la Sociedad se mantienen inferiores al Sistema; según última información al cierre de Mayo 2020, la relación entre Contingente y FdR Computable para el promedio del total de SGRs fue 12,8%, y entre Contingente y RV fue 7,5%.

Todas las garantías otorgadas cuentan con contragarantías; al 31 de Marzo de 2020 las contragarantías representaron el 212% del riesgo vivo, distribuidas de la siguiente manera: 84% fianzas, 7% fianzas en dólares, 4% prendas, 4% hipotecas en dólares, y 1% en hipotecas en pesos.

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 FdR 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 seis meses del año 2020 la Sociedad recibió aportes por \$ 36,5 millones más, superando así la integración de \$ 100 millones; al 30 de Junio de 2020 el FdR Integrado fue \$ 110,4 millones.

Respecto a la cantidad de Socios Participes, 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 2020 la auditoría es desarrollada por Piccardo & Cía. en conformidad con las normas de auditoría establecidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Los estados contables del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2019 y del período intermedio finalizado el 31 de marzo de 2019 fueron auditados por otro profesional. 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 Marzo de 2020, 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 presentó ganancia operativa, revirtiendo la situación del año anterior (al cierre de 2017 la utilidad fue 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), y dicha situación persistió (en términos anualizados) al cierre del primer trimestre de Marzo 2020:

	Mar. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	-2,4%	-3,1%	0,2%
Rendimiento FdR / FdR	61,6%	38,1%	16,3%

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; y anualizando el resultado del Fondo al 31 de Marzo de 2020 el rendimiento sería mucho mayor. 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 30 de Junio de 2020. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la última información disponible, al cierre de Junio.

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 30-06-2020	124.535.492	
Riesgo Vivo al 30-06-20	347.770.472	
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	105.855.168	99.628.393
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)	34.777.047	52.165.571
(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)	71.078.121	47.462.823
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (5/1)	57%	38%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de AFIANZAR S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 38% (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 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.

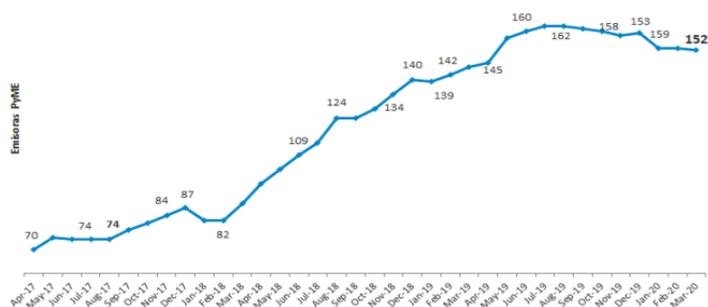
Analizando específicamente el financiamiento PyME, se observa que el Cheque de Pago Diferido se mantiene como el instrumento que canaliza el mayor caudal de recursos. Durante el año 2019, según informó la CNV, el financiamiento obtenido por las PyMEs en el mercado de capitales aumentó nominalmente en 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.

Durante el primer trimestre del año 2020 el cheque de pago diferido siguió siendo el principal instrumento de financiamiento de las PyMEs, representando el 92% del total a lo largo del primer trimestre del año. **Según último Informe Trimestral de Financiamiento PYME publicado por CNV**, ese porcentaje está compuesto por cheques de los segmentos tanto avalado como directo en sus formas tradicional y modalidad electrónica, con una creciente participación de estos últimos, los denominados echeqs, impulsados durante la crisis por Covid-19 para facilitar la negociación del instrumento en el marco del aislamiento social obligatorio. Según dicho informe:

- El financiamiento total obtenido por las PyMEs a través del mercado de capitales en los tres primeros meses del año 2020 alcanzó los \$27.721 millones, un 72% mayor comparado con el mismo período del año anterior.
- El financiamiento en cuestión se compuso de: \$25.372 millones en concepto de Cheques de Pago Diferido, de los cuales \$ 22.356 millones (el 81%) corresponden al segmento avalado y los \$3.016 millones restantes al segmento directo; \$1.206 millones (4% del total) a través de Fideicomisos Financieros, \$708 millones (3%) mediante la emisión de Facturas de Crédito Electrónicas, \$350 millones (1%) a través de la emisión de Pagarés y el remanente (\$85 millones) corresponden a la colocación de Obligaciones Negociables.
- Las facturas de crédito electrónicas han tenido una evolución errática desde que se inauguró su negociación, en pesos y en dólares, en julio de 2019; comenzaron a cobrar mayor importancia recién a partir del último trimestre del año 2019 pero, a pesar de que emergían como un instrumento promisorio, perdieron fuerza el primer trimestre de 2020.
- La cantidad de emisoras PyMEs se duplicó desde el lanzamiento de la ON Garantizada a mediados de 2017, estabilizándose actualmente en una cantidad en torno a 150:

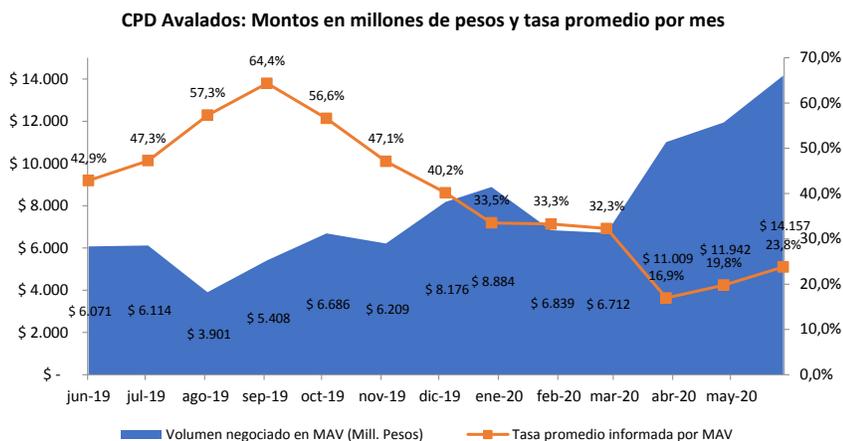
EVOLUCIÓN DE LA CANTIDAD NETA DE EMISORAS PYME

Abril 2017 – Marzo 2020



Con respecto a la negociación de CPD, Echeq, Pagarés y FCE en el Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV), según última publicación mensual del MAV, durante el mes de Junio de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 19.112,3 millones, pagarés en dólares y en pesos por U\$S 3,6 millones y \$ 166,0 millones; y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME (FCE) en dólares y en pesos por U\$S 154,3 mil y \$ 60,4 millones. Se negociaron 21.402 Cheques, 137 FCE y 216 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 Junio, 7.532 de estos fueron ECHEQs.

Durante el mes de Junio 2020 el segmento Avalado explicó el 74,1% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de CPD de 23,8%, 397 pbs por encima de la tasa informada en el mes de Mayo. 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 Marzo de 2020.
- 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.