



Buenos Aires, 29 de Enero de 2021

PYME AVAL S.G.R.

Av. Corrientes 311 Piso 11, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

Capacidad de hacer frente a los compromisos	Calificación
PYME AVAL S.G.R.	A+

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

Fundamentos principales de la calificación:

- PYME AVAL S.G.R. presenta favorables indicadores de capitalización y participación de mercado. Al cierre del año 2020 se ubicó entre las 10 primeras SGRs del mercado, representando 3,1% del total negociado entre Enero y Diciembre en el Mercado Argentino de Valores. Durante el año 2020 la Sociedad otorgó avales por \$ 3.668 millones entre CPD, pagarés y avales bancarios.
- PYME AVAL S.G.R. informó que durante los primeros nueve meses del año 2020 recibió nuevos aportes netos por \$ 249 millones, **alcanzando ya al cierre de Septiembre de 2020 su Fondo de Riesgo (FDR) máximo autorizado de \$ 800 millones, el cual se mantuvo así al 31 de Diciembre de 2020.** A dicha fecha, la Sociedad informó un Fondo Disponible de \$ 787 millones, e informó también que ya presentó ante la autoridad de aplicación un pedido de ampliación del FDR.
- Al 31 de Diciembre de 2020 el riesgo vivo de PYME AVAL S.G.R. fue de \$ 1.430 millones, destinado principalmente a PyMEs de servicios, industria y comercio, radicadas legalmente en Buenos Aires y CABA. A dicha fecha la Sociedad informó que su Fondo Contingente total (que incluye al Fondo provisionado) representó el 0,9% de su riesgo vivo -valor inferior al promedio del 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 PYME AVAL S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 56%.**

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 30 de Septiembre 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

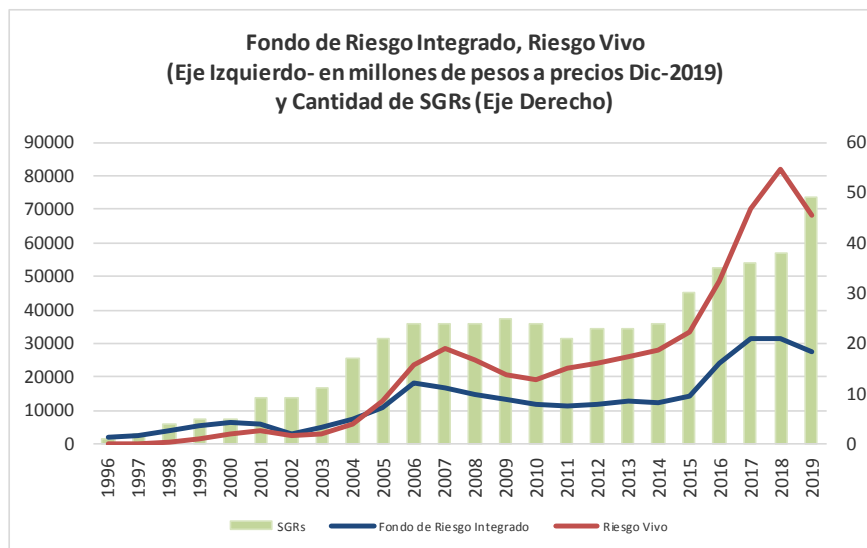
Evolución del sistema de SGRs en su conjunto

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.

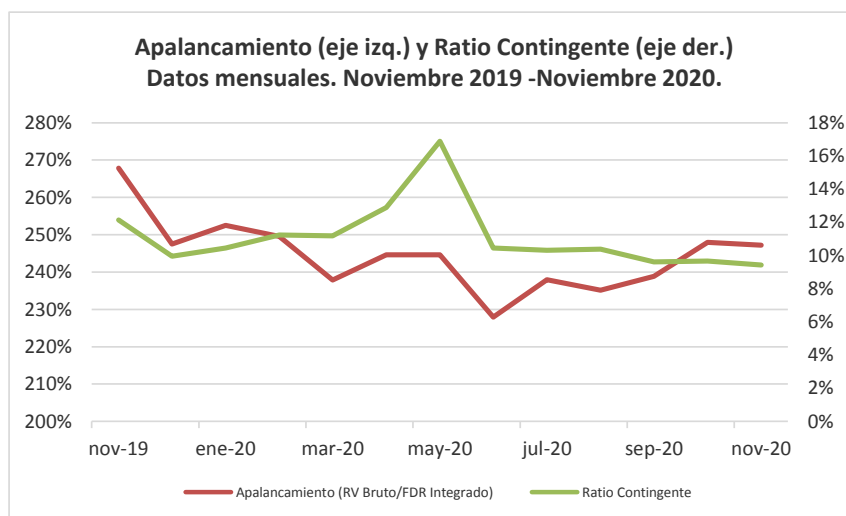
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y LOS EMPRENDEDORES del Ministerio de Desarrollo Productivo (la “Autoridad de Aplicación”), y demás normativas que a tales efectos se dicten.

En el gráfico a continuación se observa el crecimiento anual del Sistema de SGRs desde el año 1996, según datos informados por la Autoridad de Aplicación. 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 informó la Autoridad de Aplicación, durante el año 2019 se incorporaron 11 SGRs al Sistema, mientras que en 2020 no se autorizó a funcionar a ninguna nueva, alcanzando a Noviembre de 2020 un total de 45 Sociedades de Garantía Recíproca junto con 4 Fondos de Afectación Específica. Al 30 de Noviembre de 2020 el Riesgo Vivo bruto total se ubicó en \$ 93.828 millones y el Fondo de Riesgo Integrado del sistema fue \$ 37.955 millones, estableciendo así una relación de apalancamiento (RV bruto/ FDR Integrado) de 247%. Con respecto a la relación Contingente/Integrado para el total de SGRs, la misma bajó en Mayo 2020 por disminución de contingente y aumento del FDR, y desde el cierre de Junio 2020 se ubica alrededor del 10%:



El gráfico anterior presenta la evolución mensual para el último año disponible del apalancamiento (definido como el cociente entre el riesgo vivo bruto sobre el FDR integrado al cierre del mes) y del ratio del Contingente para el total del sistema, 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

PYME AVAL S.G.R. fue autorizada para funcionar como SGR en Octubre de 2015, otorgando las primeras garantías a principios del año 2016. Al cierre del año 2018 la Sociedad ya contaba con un Riesgo vivo (RV) de \$ 695 millones y al 31 de Diciembre de 2019 informó un RV superior a \$ 1.079 millones -un crecimiento nominal anual superior al 55%-, distribuido entre 517 PyMEs. La Sociedad informó que cerró el año 2020 con un RV de \$ 1.430 millones (un 32% superior al año anterior), y un Fondo de Riesgo Integrado en \$ 800 millones.

En Octubre de 2016 la Bolsa de Comercio de Buenos Aires otorgó la autorización del listado de pagarés en dólares avalados por PYME AVAL S.G.R., y desde Agosto de 2017 la Sociedad se encuentra inscripta en el Registro de Sociedades de Garantía Recíproca del Banco Central de la República Argentina, lo cual implica que sus avales sean considerados como Garantía Preferida “A”.

La Sociedad, también a partir de Agosto de 2017, se encuentra registrada en la Autopista de Información Financiera de la Comisión Nacional de Valores como Entidad de Garantía, lo cual implica que puede garantizar emisiones de Obligaciones Negociables bajo el Régimen PYME CNV Garantizada.

PYME AVAL S.G.R. otorga garantías en todos los sectores de la economía y su objetivo primario apunta al desarrollo de las PyMEs ubicadas en CABA, el primer anillo del conurbano bonaerense, las provincias de Buenos Aires, Córdoba, Mendoza, Santa Fe, Salta, la Pampa y de la región Mesopotamia.

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 los datos se obtuvieron de los informes mensuales publicados por la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y de los Emprendedores.

La SGR presenta como objetivo desarrollar sectores económicos estratégicos para el país, buscando la conformación de acuerdos con Gobiernos Provinciales y/o Municipales, Cámaras Gremiales Empresarias, Consejos Profesionales de Ciencias Económicas y de diferentes especialidades, Universidades y Centros Científicos-Tecnológicos con el objetivo de atender las necesidades de desarrollo de los distintos sectores económicos.

Los Socios Protectores de PYME AVAL S.G.R. cuentan con experiencia en lo que refiere al desarrollo de la actividad, dado que algunos de ellos participan activamente en otras SGRs que conforman el sistema de garantías habiendo aportado capital a sus Fondos de Riesgo. En Septiembre de 2019 PYME AVAL S.G.R. recibió autorización para aumentar su Fondo de Riesgo hasta \$ 800 millones, valor que alcanzó previo al cierre de Septiembre de 2020. La Sociedad informó que solicitó a la Autoridad de Aplicación una nueva autorización para seguir ampliando su Fondo de Riesgo.

La Sociedad opera principalmente en la negociación de Cheques de Pago Diferido (CPD), si bien desde el año 2019 aumentó también las garantías otorgadas sobre pagaré bursátil. Según datos informados por la Sociedad, incluyendo todos los avales en CPD, pagarés, bancarios y ON Régimen PyME CNV garantizadas, durante el año 2018 PYME AVAL S.G.R. otorgó avales por \$ 1.207 millones, durante el año 2019 otorgó avales por \$ 2.529 millones, y en el acumulado del año 2020 informó que el monto de garantías otorgadas ascendió a \$ 3.668 millones, compuesto en un 93,6% por CPD garantizados, un 5,7% de avales bancarios y un 0,7% restante correspondiente a pagarés.

Según Informes del Instituto Argentino de Mercados de Capitales y del Mercado Argentino de Valores (MAV), durante el año 2016 PYME AVAL S.G.R. avaló casi \$ 185 millones en CPD, representando el 1,5% de la negociación del mercado, y durante 2017 otorgó avales por \$ 534 millones, el 3,7% de la negociación. Al cierre del año 2018 la Sociedad representó el 3,2% de la negociación total de CPD y pagarés avalados en el MAV, ubicándose como la octava SGR en el ranking de negociación. Al cierre de Diciembre 2019 PYME AVAL S.G.R. se mantuvo como la SGR n°8 -de un total de 45 Sociedades operando-, con una participación de mercado del 3,2%. En el acumulado del año 2020 PYME AVAL S.G.R. siguió ubicándose entre las 10 principales SGRs del mercado, representando 3,1% del total de la negociación de CPD y pagarés en el segmento avalado.

2. CAPITALIZACIÓN Y APALANCAMIENTO

Las SGRs deben cumplir con las “*Normas Generales del Sistema de Sociedades de Garantías Recíprocas*” establecidas en el Anexo de la Resolución 455/2019 y sus modificatorias; algunos de los artículos de dicho Anexo han sido objeto de

modificaciones posteriores a través de resoluciones tales como la 160/2018, 256/2019 y 383/2019.

Con respecto al Fondo de Riesgo, la Res. 383/2019 del 30 de Agosto de 2019 establece que actualmente todas las SGRs cuentan con un Fondo de Riesgo autorizado inicial de \$ 400 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 una actualización automática anual a partir del 1° de enero de 2021 de acuerdo con el índice de precios al consumidor que publica el INDEC.

Por otro lado, las Normas Generales establecen 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).

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 momento de su constitución en Octubre de 2015 PYME AVAL S.G.R. fue autorizada a integrar un Fondo de Riesgo de hasta \$ 200 millones. Al 31 de Diciembre de 2015 los Socios Protectores realizaron aportes al FDR por más de \$ 51,5 millones y al cierre del ejercicio de Diciembre 2016 el mismo sumó \$ 127,7 millones más. Durante el primer trimestre del ejercicio 2017 la Sociedad recibió nuevos aportes, alcanzando al 31 de Marzo de 2017 los \$ 200 millones autorizados.

Con fecha 11 de Diciembre de 2018 PYME AVAL S.G.R. recibió autorización para poder ampliar su FDR en \$ 300 millones, a los fines que el mismo pueda alcanzar hasta \$ 500 millones. Luego de la autorización de ampliación, al 31 de Diciembre 2018, el Fondo recibió nuevos aportes netos por \$ 62 millones.

Con fecha 18 de Septiembre de 2019 PYME AVAL S.G.R. recibió una nueva autorización para poder ampliar su FDR en \$ 300 millones más, pasando a contar con un máximo autorizado de \$ 800 millones. Durante el año 2019 el Fondo de Riesgo de PYME AVAL S.G.R. recibió aportes netos por un valor de \$ 289 millones, alcanzando al 31 de Diciembre de 2019 una integración de \$ 551 millones. Y, según informó la Sociedad, en los primeros 9 meses del ejercicio en curso siguió recibiendo aportes, **alcanzando al 30 de Septiembre de 2020 el máximo autorizado de \$ 800 millones, el cual se mantuvo en dicho valor al 31 de Diciembre de 2020.** PYME AVAL S.G.R. informó que ya presentó el pedido para una nueva autorización que le permita seguir ampliando su FDR.

A continuación, se presentan los siguientes indicadores para los dos últimos estados contables anuales y el último intermedio: 1. Solvencia, calculado como

riesgo vivo (RV) sobre FDR Disponible; 2. Capitalización, producto del FDR Integrado sobre el RV; y 3. Calidad del capital, calculado como FDR Contingente sobre FDR Integrado.

	Sep. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
1. Riesgo vivo / FDR Disponible	1,9	2,1	2,8
2. FDR Integrado / Riesgo vivo	55,8%	51,0%	37,7%
3. FDR Contingente / FdR Integrado	1,3%	0,7%	3,5%

Al 31 de Diciembre de 2019 el indicador de solvencia se ubicó en 2,1 producto de Garantías vigentes por \$ 1.079 millones y un Fondo de Riesgo Disponible de \$ 523 millones. El Contingente - luego de haber descontado las provisiones correspondientes – cerró el año en \$ 4 millones, representando el 0,7% del Fondo de Riesgo Integrado.

Según estados contables al 30 de Septiembre de 2020 el indicador de solvencia se ubicó en 1,87 producto de un riesgo vivo de \$ 1.434 millones y un Fondo Disponible en \$ 766 millones. A dicha fecha, el Fondo Contingente - luego de haber descontado las provisiones correspondientes – representó el 1,27% del Fondo de Riesgo (FDR) Integrado, las provisiones por incobrabilidad representaron 2,95% del FDR Integrado, y el Fondo Disponible representó el 95,78% restante.

La Sociedad informó que al 31 de Diciembre de 2020 su riesgo vivo cerró en \$ 1.430 millones y su Fondo de Riesgo Integrado se mantuvo en los \$ 800 millones autorizados, con un Disponible de \$ 787 millones, estableciendo así un indicador de capitalización de 56% y una relación de solvencia de 1,8.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Al 30 de Septiembre de 2020 las disponibilidades e inversiones financieras representaron más del 96% de los activos, por lo cual se considera adecuada su composición.

	Sep. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
Disponibilidades / Activos	1,9%	2,5%	1,6%
Inversiones / Activos	94,4%	93,9%	81,3%
Créditos / Activos	3,6%	3,4%	16,7%
Bienes de Uso / Activos	0,1%	0,1%	0,4%
Activos Intangibles / Activos	0,0%	0,0%	0,0%

En el cuadro a continuación se presenta la valuación y composición de las Inversiones del Fondo de Riesgo informada por la Sociedad al 31 de Diciembre de 2020.

Tal como se observa, al cierre de Diciembre 2020 las inversiones de PYME AVAL S.G.R. alcanzaron un valor de \$ 925,1 millones y se colocaron principalmente en Títulos Públicos Nacionales (58,4% de la cartera) y Obligaciones Negociables (18,9%), seguidos por Fondos Comunes de Inversión (8,2%) y Títulos de deuda provinciales (7,3%):

Inversiones Fondo de Riesgo	dic-20	
Títulos Públicos Nacionales y Letras	540.323.286	58,41%
Títulos Públicos Provinciales	67.573.255	7,30%
Obligaciones Negociables	174.664.159	18,88%
Fondos Comunes de Inversión	75.527.368	8,16%
Instrumentos PyME (ON, FCI, CPD)	37.025.868	4,00%
Acciones	14.832.452	1,60%
Depósitos (ent. financ., ctas comitentes)	15.115.314	1,63%
Total inversiones (\$)	925.061.701	100,00%

Desde el año 2017 la Sociedad comenzó a otorgar avales bancarios y de pagarés en dólares y también sobre Obligaciones Negociables (ON) bajo el Régimen CNV Garantizada. La Política de Inversiones de PYME AVAL S.G.R. consiste en maximizar la efectividad de la cartera en términos de liquidez necesaria y buenos rendimientos, limitando asimismo el descalce de monedas, previendo equilibrar las eventuales exposiciones en moneda extranjera a cuenta de las Garantías Otorgadas con las inversiones en moneda extranjera del Fondo de Riesgo. Al 31 de Diciembre de 2020 la Sociedad informó que su riesgo vivo nominado en dólares representó un 3% del total.

Como contrapartida, un porcentaje importante de las inversiones del Fondo de Riesgo se encuentra en instrumentos denominados en dólares: al 31 de Diciembre de 2020 este porcentaje superó el 78% de la cartera.

4. COMPOSICIÓN Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS

PYME AVAL S.G.R. cuenta con un Manual de Otorgamiento de Garantías y un Manual de Riesgos que describe los procesos diseñados por la dirección de la Sociedad para la evaluación de riesgos de crédito previa a la vinculación de los potenciales clientes a la SGR, como así también el monitoreo continuo de las líneas de crédito y contratos que se encuentran vigentes y hasta el momento de su finalización.

Para el otorgamiento de garantías la Sociedad cuenta con una Gerencia Comercial y una Gerencia de Riesgos. El Área Comercial prepara el legajo, hace condición pyme y envía la información al Área de Riesgos, quien dictamina potencialidad de la empresa. Luego, se eleva un monto estimado del aval a la dirección, donde se aprueba la línea de aval a otorgar a la pyme.

El Área de Riesgos tiene a su cargo la evaluación del riesgo crediticio, realizando una evaluación de la documentación presentada por cada Socio Partícipe para el cumplimiento del mismo dentro de la normativa vigente. Evalúa el sector y mercado donde la empresa opera, considerando como principales variables su historia y trayectoria en el mercado, sus principales clientes y proveedores, antecedentes comerciales y la de los propietarios. Para el análisis cuantitativo, se considera el proyecto de inversión y los flujos de fondos de la entidad, se evalúa su situación económico - financiera y las contragarantías ofrecidas. Se analiza el tipo de garantía ofrecida (fianza, hipoteca, prenda, etc.) y el nivel de aforo que presentan las mismas.

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 que, según informó la Sociedad, al 31 de Diciembre de 2020 ningún socio partícipe de PYME AVAL S.G.R. representó más del 2,75% del riesgo vivo.

Respecto a la concentración geográfica y por sectores, las garantías de la Sociedad se encuentran otorgadas a PyMEs de todos los sectores, que generalmente se encuentran radicadas en Ciudad y Provincia de Buenos Aires, si bien su actividad principal la realizan en el interior del país.

En los cuadros a continuación se presentan, según sectores y provincias, la cantidad de PyMEs asistidas y los porcentajes calculados en términos de montos de riesgo vivo (RV) al 31 de Diciembre de 2020. La Sociedad informó que a dicha fecha su RV ascendió a \$ 1.429,6 millones.

Cant. PyMEs y Porcentaje de RV por Sector al 31-12-20		
Sector	Cantidad socios	% sobre RV
Servicios	86	34,6%
Industria	50	24,7%
Comercio	62	21,4%
Construcción	13	15,9%
Agropecuario	12	3,5%
Total	223	100,0%

El 39% de las PyMEs asistidas por PYME AVAL S.G.R. con garantías vigentes al cierre de Diciembre 2020 (es decir, 86 de las 223) correspondieron al sector

² Cabe mencionar que la Res.440/2019 autorizó 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.

Servicios, el cual representó 35% del monto de riesgo vivo de la Sociedad. En términos de RV, el siguiente sector en importancia corresponde a la Industria (25%), si bien en cantidad de socios el sector Comercio ocupa el segundo lugar (62 socios de los 223 con garantías vigentes).

Cant. PyMEs y Porcentaje de RV por Provincia. 31-12-20		
Provincia	Cantidad socios	% sobre RV
CABA	115	66,7%
BS AS	82	17,5%
CÓRDOBA	8	8,7%
OTRAS	9	5,5%
MENDOZA	7	1,4%
ENTRE RÍOS	2	0,2%
Total	223	100,0%

Considerando la cantidad de Socios, el 88% de las PyMEs asistidas por PYME AVAL S.G.R. se encuentran domiciliadas en CABA y Buenos Aires (197 PyMEs de las 223), representando, al 31 de Diciembre de 2020, el 84% del riesgo vivo. Le siguen en importancia las Provincias de Córdoba (9% del RV) y Mendoza (1% del RV y 3% de las PyMEs asistidas). La Sociedad también avala empresas de Entre Ríos, La Rioja, San Luis, Santa Fe, La Pampa, Formosa y Catamarca.

Según últimos estados contables, al 30 de Septiembre de 2020, PYME AVAL S.G.R. presentó un Fondo Contingente (luego de descontar las provisiones correspondientes) de \$ 10,1 millones, el 0,7% del Riesgo Vivo. A dicha fecha, el Contingente que incluye al Fondo provisionado fue de \$ 33,8 millones, al igual que el monto de deudores por garantías afrontadas, representando 2,4% del RV.

	Sep. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
Fondo Contingente / Riesgo vivo	0,7%	0,4%	1,3%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	2,4%	2,6%	2,1%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	70,0%	86,1%	37,7%
Ratio Contragarantías	230,2%	254,6%	266,0%

Al 31 de Diciembre de 2020, según informó la Sociedad, el Fondo Contingente total (que incluye al Fondo provisionado) disminuyó considerablemente a \$ 12,5 millones, representando el 0,9% del riesgo vivo. Los indicadores de PYME AVAL S.G.R. se mantienen por debajo del promedio del sistema de SGRs: según última información de la Autoridad de Aplicación, al 30 de Noviembre de 2020 el sistema presentó una relación de Contingente sobre Riesgo vivo de 3,9%³ y de Contingente/FDR integrado de 9,4%, mientras que a esa fecha PYME AVAL S.G.R. presentó indicadores en 2,4% y 4,2%, respectivamente.

³ Este valor surge de tomar el ratio entre la suma total de Fondo Contingente sobre el total de Riesgo vivo neto para las 44 SGRs que otorgaron garantías al cierre de Noviembre de 2020.

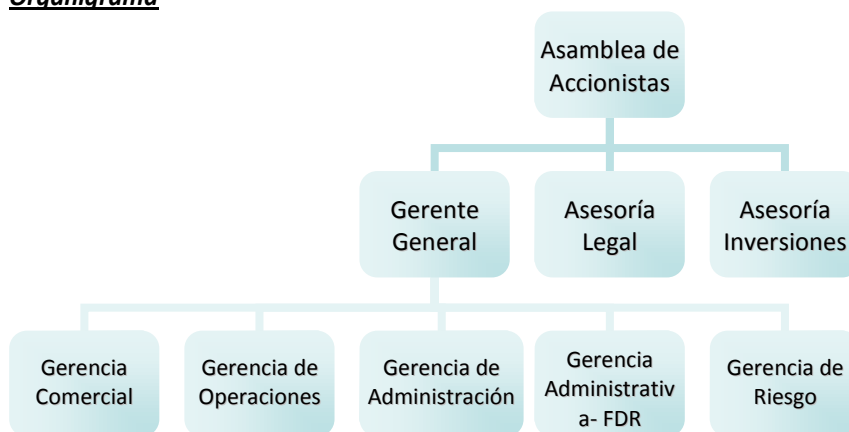
PYME AVAL S.G.R. exige a sus Socios Partícipes contragarantías por un monto de al menos el 50% del aval solicitado. Las mismas consisten en una garantía usual para este tipo de operatoria (fianza, hipoteca, warrants, prenda, cesión de derechos, etc.), según lo requiera cada caso, teniendo en cuenta la calificación que se le otorgue al Socio Partícipe.

Según estados contables al 30 de Septiembre de 2020 las contragarantías representaron el 230,2% de las garantías vigentes. Del monto de contragarantías un 53,0% correspondió a Fianzas, seguidas por un 35,9% de hipotecas, un 1,5% de prendas y un 9,6% restante correspondiente a otro tipo de contragarantías recibidas de socios partícipes.

5. ADMINISTRACIÓN

PYME AVAL S.G.R. cuenta con una Gerencia General y cinco Gerencias específicas: Comercial; de Operaciones; de Administración; Administrativa-Fondo de riesgo (FDR); y de Riesgo. La Gerencia Comercial cuenta con un asistente administrativo; la Gerencia de Operaciones tiene tres asistentes; la Gerencia de Administración cuenta con dos asistentes y las Gerencias Administrativa-FDR y de Riesgo cuentan cada una de ellas con un asistente administrativo.

Organigrama



Gerencia General: Coordina las tareas de las siguientes áreas existentes fijando los objetivos que permitan el cumplimiento de las políticas establecidas por la Asamblea de Socios y el Consejo de Administración.

Gerencia Comercial: Tiene a su cargo los programas de vinculación de los Socios Partícipes, incluyendo el diseño y adaptación de productos que permitan cumplir los objetivos establecidos, como así también el desarrollo de líneas de financiamiento para ser utilizadas por los Socios Partícipes.

Gerencia Operativa: Tiene a su cargo las tareas operativas concernientes a la instrumentación de las garantías y sus contragarantías.

Área Administrativa: Tiene a su cargo las tareas administrativas (cumplimiento de normas sobre socios, contables e impositivas, y sobre el Fondo de Riesgo).

Área de Riesgo: Tiene a su cargo la evaluación del riesgo crediticio y la verificación de la documentación de respaldo, todo ello en el marco de las políticas establecidas por la Asamblea de Socios y el Consejo de Administración.

PYME AVAL S.G.R. ha elaborado un plan de negocios que tiende a desarrollar una Sociedad de Garantía Recíproca abierta y plural, que permita abarcar la mayor cantidad de rubros dentro de las actividades económicas desarrolladas en las distintas regiones del país.

La Sociedad cerró el ejercicio 2017 – el primer ejercicio de la Sociedad con actividad comercial en los 12 meses del año – con un riesgo vivo superior a los \$ 418 millones y un Fondo de Riesgo en los \$ 200 millones autorizados a dicha fecha (el cual ya había integrado en su totalidad al 31 de Marzo de 2017).

Al cierre del ejercicio 2018 el riesgo vivo de PYME AVAL S.G.R. fue de \$ 695 millones, un 66% superior al valor del cierre del año 2017; y al cierre del ejercicio 2019 alcanzó un RV de \$ 1.079 millones, evidenciando un crecimiento anual nominal del 55%. Al 31 de Diciembre de 2020 la Sociedad informó un riesgo vivo de \$ 1.430 millones, un 32% superior al valor del cierre del ejercicio 2019.

Respecto al otorgamiento de garantías, durante el año 2017 los avales otorgados por la Sociedad alcanzaron \$ 717 millones y durante 2018 los mismos superaron los \$ 1.207 millones. La Sociedad comenzó el ejercicio 2019 estimando un monto de avales a otorgar en el año de \$ 2.000 millones; y finalmente llegó al 31 de Diciembre de 2019 habiendo otorgado más de \$ 2.528 millones en el año. PYME AVAL S.G.R. comenzó el año 2020 con una proyección de negociación de alrededor de \$ 4.000 millones de garantías, la cual prácticamente alcanzó a pesar del contexto social y económico recesivo producto de la pandemia de covid-19; durante el año 2020 la Sociedad informó que sus garantías otorgadas alcanzaron un monto de \$ 3.668 millones.

Para los primeros meses del año 2021 PYME AVAL S.G.R. proyecta seguir creciendo en garantías otorgadas, manteniendo un apalancamiento de entre 2 y 2,5, y espera recibir la autorización que le permita seguir aumentando su FDR.

Con relación a la evolución del Fondo de Riesgo de PYME AVAL S.G.R., luego de la primera autorización de ampliación, el mismo recibió sobre fines de 2018 aporte netos por un monto superior a los \$ 62 millones, alcanzando así una

integración al 31 de Diciembre de 2018 un 30% superior al FDR integrado a fin del ejercicio 2017. Como ya se mencionó, durante el año 2019 la Sociedad recibió una nueva autorización para ampliar su FDR hasta \$ 800 millones, valor que alcanzó previo al cierre de Septiembre de 2020. La Sociedad informó que solicitó una nueva autorización para seguir ampliando su Fondo de Riesgo y, de ser otorgada, proyecta que hacia Junio de 2021 alcanzaría una integración de \$ 1.100 millones, lo cual le permitiría asistir cerca de unas 450 Pymes.

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

El sistema informativo, de gestión y operativo es el Sistema Gallo. Este sistema es uno de los principales sistemas utilizados por las Sociedades de Garantías Recíprocas, Sociedades de Bolsa, Administradoras de Fondos Comunes de Inversión y Casas de Cambio. El sistema cuenta con una amplia y extensa experiencia en el sector financiero y reconocimiento en el mercado, cumpliendo con todos los requisitos de control interno, segregación de funciones y reporte a los entes regulatorios.

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Al 30 de Septiembre de 2020 PYME AVAL S.G.R. no poseía saldos ni operaciones con sociedades relacionadas.

6. RENTABILIDAD

Al 31 de Diciembre de 2017 (primer ejercicio completo en términos de operatoria de otorgamiento de avales durante los 12 meses del año) la SGR presentó resultado operativo y final positivo, el cual representó el 0,4% del patrimonio neto. Al 31 de Diciembre de 2018 el resultado operativo se mantuvo positivo, creció un 85% nominal con relación a 2017, y representó el 0,7% del patrimonio neto (PN total – incluyendo al Fondo de Riesgo). Al cierre del ejercicio 2019 el crecimiento del resultado operativo fue del 87% nominal anual (respecto a 2018) y representó el 0,5% del PN total.

El cuadro a continuación presenta los indicadores de resultado operativo y rendimiento del FDR para los dos últimos ejercicios anuales y el último

intermedio -anualizando los resultados de los nueve primeros meses del ejercicio 2020-:

	Sep. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	0,9%	0,5%	0,7%
Rendimiento FdR / FdR Disponible	71,9%	31,8%	31,2%

Anualizando el resultado al 30 de Septiembre de 2020 se observa que el indicador se mantendría alrededor de sus niveles históricos, e incluso un poco superior, representando el 0,9% del patrimonio. Cabe mencionar que si la utilidad operativa se analizara con relación al patrimonio neto de PYME AVAL S.G.R. (sin considerar el FDR dentro del patrimonio), el porcentaje sería muy superior: de 68% al 30 de Septiembre de 2020, resultado de anualizar el resultado operativo sobre el PN de la Sociedad.

El segundo indicador del cuadro anterior presenta el rendimiento del Fondo de Riesgo como el resultado neto del mismo sobre su valor Disponible. Al cierre del último balance anual, 31 de Diciembre de 2019, el mismo fue de 32%; y anualizando el resultado de los nueve primeros meses del ejercicio 2020 se obtiene un indicador muy superior, de 72%. Cabe mencionar que este indicador de Rendimiento sobre FDR toma el rendimiento del período (del estado contable correspondiente) sobre el valor del Fondo al cierre del período, por lo cual, si sobre el final del período aumentan los aportes al Fondo, el indicador de rendimiento podrá no ser del todo representativo.

7. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS

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

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

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.

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de PYME AVAL S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 56% (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.

DATOS INICIALES		
Valor de Inversiones del Fondo Disponible al 31-12-2020	925.061.701	
Riesgo Vivo al 31-12-2020	1.429.571.542	
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	786.302.446	740.049.361
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recuperado)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 31-12-2020)	142.957.154	214.435.731
(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)	643.345.292	525.613.630
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial	70%	57%

Asimismo, en el caso de PYME AVAL 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%	3,5
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,2
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,3
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	3,0
5. ADMINISTRACION	10%	3,8
6. RENTABILIDAD	10%	4,0
7. SENSIBILIDAD	20%	3,0
	Puntaje Final:	2,95

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 2,95.

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

ANEXO I – Financiamiento en el mercado de capitales

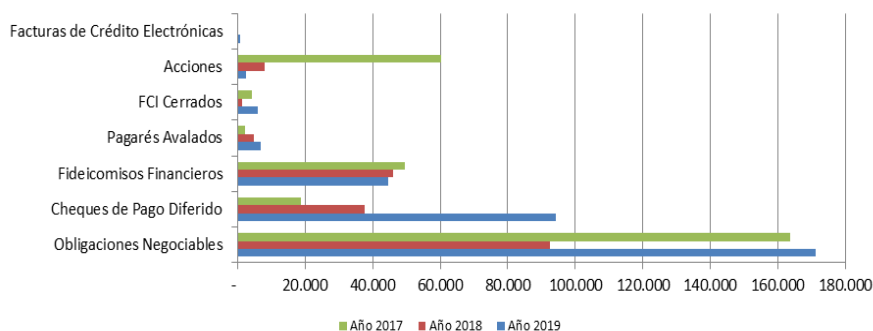
El siguiente cuadro presenta el financiamiento en el mercado de capitales por tipo de instrumento, al cierre de los años 2017, 2018 y 2019, según últimos informes anuales de CNV:

FINANCIAMIENTO TOTAL POR INSTRUMENTO EN EL MERCADO DE CAPITALES

Años 2017, 2018 Y 2019

En millones de pesos corrientes

Fuente Elaboración propia sobre datos de CNV



Entre 2017 y 2018 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 (CPD) se mantiene como el instrumento que canaliza el mayor caudal de recursos. Según último Informe Mensual de Financiamiento en el mercado de capitales publicado por CNV, al cierre de Octubre 2020 el CPD explicó el 83% del monto por el cual se financiaron las PyMEs. 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 durante el mes de Octubre de 2020 alcanzó los \$ 9.758 millones, un monto 20% superior al observado el mismo mes del año anterior. Este financiamiento se compuso de: \$ 6.882 millones (71%) en concepto de Cheques de Pago Diferido Avalados, \$ 1.117 millones (12%) correspondió al segmento directo de CPD; \$ 1.002 millones (10%) fue negociación de Pagarés avalados; \$ 237 millones (2%) correspondió a emisión de Facturas de Crédito Electrónicas (FCE); \$ 421 millones (4%) Fideicomisos Financieros; y \$ 100 millones (1% restante) fue colocación de Obligaciones Negociables.
- El financiamiento de este segmento de empresas constituyó el 26% del total del fondeo obtenido mediante la colocación de instrumentos con oferta pública en el mes. El siguiente gráfico presenta la participación PYME sobre el volumen total financiado en dólares:

PORCENTAJE DEL FINANCIAMIENTO PYME SOBRE EL TOTAL ENERO - OCTUBRE

Años 2011 - 2020

En millones de dólares estadounidenses

Fuente: CNV

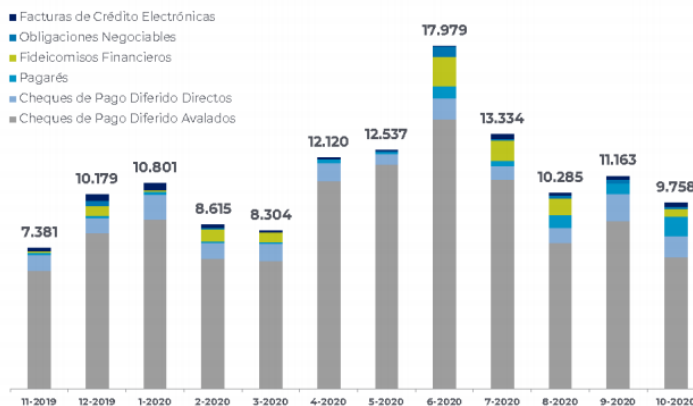


- El siguiente gráfico presentado por CNV informa la evolución mensual del financiamiento PYME por instrumento para los últimos 12 meses:

EVOLUCIÓN MENSUAL DE LOS MONTOS COLOCADOS PYME - TOTAL MERCADOS

En millones de pesos

Fuente: CNV

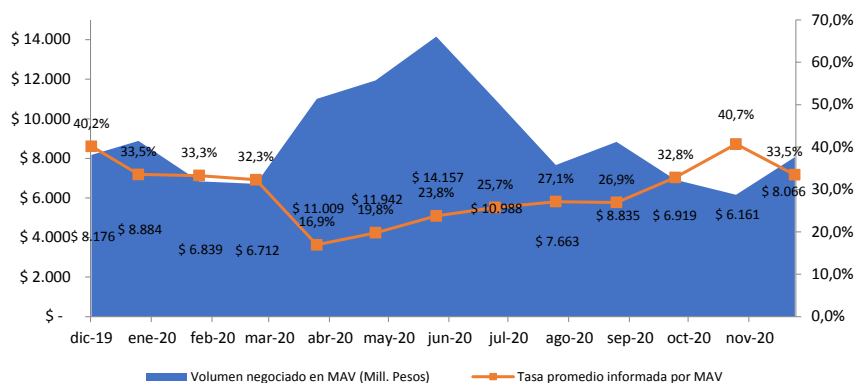


Tal como se observa, en todos los períodos el cheque de pago diferido representó el principal instrumento de financiamiento PYME. En los últimos doce meses, el monto de financiamiento obtenido por las emisoras PyME a través de los instrumentos ofrecidos en oferta pública y/o negociación en los mercados autorizados alcanzó \$ 134.458 millones, monto superior en 74% al obtenido en el período de doce meses inmediatamente anterior (\$ 76.265).

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 Diciembre de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 14.675 millones, pagarés en dólares y en pesos por \$ 1.152 millones; y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME (FCE) por un monto total de \$ 123 millones en pesos y U\$S 278 mil en dólares. Se negociaron 14.858 Cheques, 192 Pagarés en pesos y en dólares (126 avalados y 66 del segmento directo), 124 FCE en pesos y 14 FCE en dólares. Asimismo, debe destacarse que desde el mes de Marzo de 2020 comenzaron las **negociaciones de ECHEQ**; del total de CPD negociado en el mes de Diciembre, 8.377 de estos fueron ECHEQs.

Durante el mes de Diciembre 2020 el segmento Avalado explicó el 55% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de CPD de 33,46%, la cual se ubicó 726 pbs. por debajo de la tasa informada en el mes de Noviembre. 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:

**CPD Avalados: Montos en millones de pesos y tasa promedio por mes.
Diciembre 2019-Diciembre 2020**



DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

A+: Corresponde a las Sociedades que presentan una muy buena capacidad de pago en los términos y plazos pactados. En el más desfavorable escenario económico previsible, el riesgo de incumplimiento es bajo.

INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables al 30 de Septiembre de 2020
- Memoria y Estados Contables al 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 de PYME AVAL 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 PYME AVAL 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.