

Aval Federal SGR

Factores relevantes de la calificación

Sinergia con Puente Hnos S.A. El principal accionista de Aval Federal (AFEDE) es a su vez accionista mayoritario de Puente Hnos. S.A. (en adelante Puente). Dicho vínculo favorece a la SGR al potenciar su capacidad comercial y de sinergia de negocios, operativas y de propuesta de valor a nivel de Grupo Económico.

Buena calidad de activos. A feb'25 el Fondo de Riesgo Contingente (FTC), era de \$ 115,2 millones, que representaba el 0,6% del total de la cartera, y el mismo se mantenía sin variaciones si se incluye el RV de aquellas empresas que registran avales caídos. La concentración por avalado es moderada, representando (a feb'25) las primeras 10 el 16,1% y las principales 50 el 56,3% del total de garantías vigentes.

Adecuado apalancamiento. AFEDE ha registrado en el último año prudentes niveles de solvencia. A dic'24 el apalancamiento real asciende a 2,0x, mientras que a feb'25 ascendía a 2,2x. A su vez, presenta una adecuada concentración por aportante, donde el principal socio protector en septiembre alcanza el 16,3% del FR integrado y los primeros cinco el 48,3%, con un adecuado perfil de vencimientos, dado que a dic'24 cerca del 64,3% de los aportes poseen un vencimiento mayor al año.

Buen nivel de liquidez. A la fecha de análisis (dic'24), las inversiones que amortizan a 90 días cubren un 46,3% del RV de igual plazo. Sin embargo, al considerar los activos de rápida realización (disponibilidades + FCI + títulos públicos), la cobertura asciende a 69,2%, mientras que a feb'25 dicho monto ascendía a 150%.

Adecuada calidad de cartera y perfil de inversiones. La cartera de inversiones a feb'24 se concentra en Tít. Púb. soberanos (49,1%), en FCI (31,4%), en ON (10,9%), en Tít. Púb. subsoberanos (5,0%), en renta variable (3,5%), y en disponibilidades (0,2%), manteniendo una adecuada calidad crediticia (el promedio ponderado de la cartera se conserva en rango BBB), acorde con la calificación de la entidad, aunque inferior a la media de SGRs comparables. Las inversiones en moneda extranjera cubren en su totalidad las garantías vigentes emitidas en esa moneda.

Limitada Franquicia. A pesar del crecimiento que presentó la SGR en lo que va del 2024, la participación de mercado aún es acotada, asistiendo a 331 pymes a diciembre y alcanzando una participación de mercado de 0,9% del total de garantías otorgadas, y de 0,7% sobre la cantidad de pymes asistidas. FIX estima que la franquicia continuará creciendo a mediano plazo, aunque los desafíos más importantes están dados por el contexto operativo, crecientemente competitivo y regulatorio.

Sensibilidad de la calificación

Cartera de inversiones, desempeño y escala y diversificación de negocios por partícipes. Una sostenida mejora en la calidad de su cartera de inversiones y en sus niveles de liquidez, que coloquen a la SGR por encima del promedio del mercado, en conjunto con una acotada irregularidad, que se refleje en su desempeño y mayor escala de negocios que le permita acrecentar su franquicia de mercado y diversificación por socio partícipe, podrían derivar en una suba de las calificaciones.

Deterioro de la liquidez y/o calidad de su portafolio de avales. Un deterioro de la liquidez y/o menor calidad crediticia de las inversiones podría derivar en una baja de las calificaciones de la entidad.

Informe Integral

Calificaciones

Calificación de Largo Plazo	A (arg)
Calificación de Corto Plazo	A2(arg)

Perspectiva **Estable**

Resumen Financiero

Aval Federal SGR		
Millones	31/12/24	31/12/23
Activos (USD)*	8,9	6,8
Activos (Pesos)**	9.190,0	5.525,0
Patrimonio (Pesos)**	8.700,8	4.613,7
Garantías Vigentes (Pesos)	15.940,6	7.566,9
Contragarantías (Pesos)	62.659,6	32.279,3
Fondo de Riesgo (Pesos)	8.389,4	4.378,2
Liquidez inmediata (%)	0,5	0,6
Apalancamiento (veces)	2,0	2,1

*TC de referencia del BCRA al 31/12/24: 1032,5y al 31/12/23: 808,483

**Incluye conceptos del FR como los correspondientes a la propia SGR

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Sociedades y Fondos de Garantías registrada ante la CNV, Julio 2016](#)

Informes Relacionados

[Aval Federal SGR](#)

Analistas

Analista Principal
 German Nicolas Di Santo
 Analista
german.disanto@fixscr.com
 (+5411) 5235-8100

Analista Secundario y
 Responsable del Sector
 María Fernanda López
 Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Perfil

Aval Federal SGR (AFEDE) es una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR) que opera bajo el régimen que establecen, principalmente las Leyes N° 24.467 y N° 25.300. El objeto principal de la entidad es el otorgamiento de garantías a sus socios partícipes para facilitarles el acceso al crédito mediante la celebración de contratos de garantías recíprocas.

El principal accionista de AFEDE es Puente Hnos S.A, cuyo vínculo favorece a la SGR al potenciar su capacidad comercial y de sinergia de negocios, operativas y de propuesta de valor a nivel de Grupo Económico.

Aval Federal es una SGR abierta, es decir que no está vinculada a una cadena de valor o corporativo específico, orientada a brindar asesoramiento, facilitar el financiamiento de PyMES y potenciar el desarrollo de diferentes cadenas de valor.

A feb'25 poseía 659 socios partícipes con garantías vigentes, con una adecuada atomización (el primero concentra un 2,1% del RV y los primeros 10 un 16,1%).

De acuerdo con la información obtenida de la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa, AFEDE a dic'24 registraba una participación de mercado del 0,7% sobre el RV del sistema, ocupado el puesto n°18 sobre un total de 47 SGRs que operan en el mercado. En términos de pymes asistidas, en 2024 asistió un total de 331, concentrando el 0,7% del total de Mipymes con garantías vigentes dentro del segmento. Además, está inscripta en el BCRA, por lo que sus garantías se consideran preferida clase A, y en la CNV como entidad de garantía.

El Consejo de Administración de AFEDE tiene por función la administración y representación de la Sociedad. El mismo se compone por tres miembros titulares y tres suplentes, funciona con un quorum de dos de sus integrantes y tiene dentro de sus tareas, autorizar las admisiones de nuevos socios y fijar los montos y plazo máximo de las garantías a otorgar. El Consejo de Administración celebra reuniones ordinarias por lo menos una vez por mes, y extraordinarias cuando cualquiera de sus integrantes lo convoque.

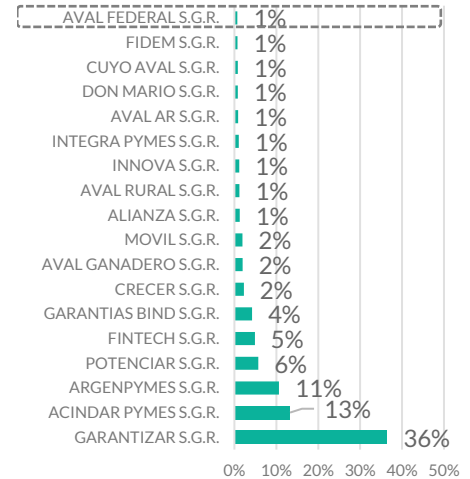
La comisión fiscalizadora, debe verificar como mínimo cada tres meses, las inversiones, los contratos celebrados de garantía recíproca y el estado del capital social, las reservas y el Fondo de Riesgo. El quórum para funcionar válidamente, al igual que la mayoría necesaria para la toma de decisiones requiere la presencia de dos de cualquiera de sus miembros.

Finalmente, la comisión de vigilancia, formada por tres miembros, tiene entre sus tareas informarse sobre las inversiones de FR, verificar la proporcionalidad existente entre los aportantes que hayan solicitado el retiro total o parcial en el FR.

Para el cumplimiento de sus objetivos, la entidad en los últimos años ha estado en un proceso de expansión de su cobertura geográfica mediante la ampliación de su fuerza de ventas y a través de alianzas estratégicas con productores.

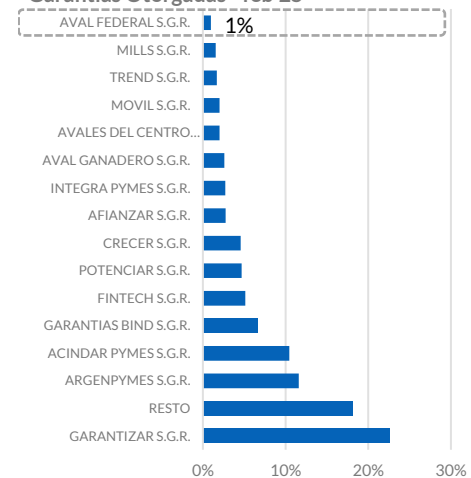
AFEDE cuenta con una fuerza de venta de propia y con productores activos distribuidos en distintas provincias del país. La intención de la entidad es continuar expandiéndose territorialmente a través de acuerdos con productores con fuerte presencia en los puntos de mayor actividad del país.

Gráfico #1: Market Share por RV - feb'25



Fuente: FIX en base a Ministerio de Producción

Gráfico #2: Market Share por Garantías Otorgadas - feb'25



Fuente: FIX en base a Ministerio de Producción

Entorno Operativo

El Sistema de Garantías Recíprocas argentino evidenció, en los últimos años, un importante crecimiento, considerando la cantidad de pequeñas y medianas empresas (PyMEs) asistidas. A diciembre de 2024, el segmento se componía por 46 SGR y 2 Fondos de Afectación Específica (FAE), avalando a un total de 33.074 PyMEs (un 40% mayor a diciembre de 2023), de las cuales 19.963 fueron nuevas, con garantías otorgadas totales por \$ 2.907 mil millones, lo que implica una variación de 310%, muy superior a la inflación del periodo. Este crecimiento responde en parte a que el ente de contralor, la Secretaría de la Pequeña a y Mediana Empresa y de los Emprendedores (Sepyme), exige un mínimo de 300 MIPyMEs asistidas por año calendario.

Entre las últimas actualizaciones en el marco normativo, se destaca la posibilidad de acceder a actualizaciones semi automáticas trimestrales del Fondo de Riesgo, por el valor del UVA, siempre que se cumplan los requisitos establecidos en la normativa. Además, con el fin de evaluar la capacidad del sistema actual y su impacto fiscal, la Sepyme resolvió suspender la tramitación de nuevas autorizaciones para el funcionamiento de SGR hasta fines del presente año.

También es importante la incorporación de la figura del "Custodio" para garantizar el control del Fondo de Riesgo, así como una nueva modalidad, que permite a los socios protectores de las SGR realizar aportes al Fondo de Riesgo sin acceder a los beneficios impositivos.

En línea con lo comentado previamente, y con el fin de impulsar la economía real, el marco normativo propicia el apalancamiento de las SGRs, por lo que FIX espera que el mismo evolucione en torno a 3 veces el fondo de riesgo disponible. Al cierre de 2024, el índice de solvencia promedio de la industria se situó en 2,5x (2,6x a dic'23), nivel considerado conservador.

Dadas las condiciones regulatorias y la situación del mercado, se espera que las entidades promuevan el crecimiento de avales bancarios, que suelen tener un plazo más extenso que otros instrumentos y que computan más favorablemente para el Grado de utilización (GDU) del Fondo de Riesgo, debido al mínimo impuesto para acceder a los aumentos automáticos.

La morosidad mostró indicios de mejora a pesar del mayor nivel de actividad y avales otorgados, disminuyendo tanto el promedio del sistema como así también la cantidad de MIPyMEs en incumplimiento, dando cuenta de la mayor prudencia al riesgo por parte de las entidades, políticas prudenciales en el calce de atomización de la base de partícipes y la creciente participación de los préstamos bancarios dentro del RV, entre otros factores. De todas maneras, FIX prevé que el indicador pueda exhibir un deterioro en los próximos meses, en la medida en que se consolide un entorno más estable, la creciente penetración del crédito y del sistema (en línea con lo observado en la región), los impactos que podrían sufrir algunas actividades y la mayor competencia estimada.

FIX considera que el segmento presenta importantes desafíos tanto desde lo regulatorio como desde el entorno operativo, estimando probable una consolidación del sistema.

Aval Federal SGR

	dic-24		dic-23		dic-22		dic-21		dic-20	
	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	Millones \$	Activos	Millones \$	Activos	Millones \$	Activos	Millones \$	Activos	Millones \$	Activos
Estado Patrimonial de la SGR	Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Valores Históricos		Valores Históricos		Valores Históricos	
Activo Total	772,5	100,0%	1.136,2	100,0%	94,0	100,0%	60,2	100,0%	89,5	100,0%
Activo Corriente	662,7	85,8%	1.011,8	89,1%	85,8	91,3%	41,2	68,4%	81,4	91,0%
Caja y Bancos	96,7	12,5%	294,6	25,9%	15,4	16,4%	13,5	22,4%	18,9	21,1%
Inversiones	156,0	20,2%	203,1	17,9%	34,5	36,7%	14,1	23,4%	15,2	16,9%
Créditos	409,9	53,1%	514,1	45,3%	35,9	38,2%	13,6	22,6%	47,3	52,9%
Otros Activos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Activo No Corriente	109,8	14,2%	124,3	10,9%	8,2	8,7%	19,0	31,6%	8,1	9,0%
Inversiones	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Créditos	12,3	1,6%	21,9	1,9%	1,5	1,6%	15,4	25,6%	0,5	0,5%
Bienes de Uso	97,5	12,6%	102,4	9,0%	6,6	7,1%	3,6	6,0%	3,3	3,7%
Otros Activos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	4,3	4,8%
Pasivo	479,4	62,1%	900,6	79,3%	110,1	117,2%	58,0	96,4%	89,4	99,8%
Pasivo Corriente	359,4	46,5%	745,0	65,6%	98,6	104,9%	45,7	75,9%	89,4	99,8%
Cuentas a Pagar Comerciales	68,7	8,9%	333,7	29,4%	13,3	14,1%	5,5	9,1%	1,8	2,1%
Cuentas a Pagar Sociales	103,7	13,4%	215,3	19,0%	40,4	43,0%	10,2	17,0%	16,4	18,3%
Cuentas a Pagar Fiscales	54,1	7,0%	102,0	9,0%	12,4	13,2%	2,7	4,4%	5,8	6,5%
Otras Deudas	132,9	17,2%	94,0	8,3%	32,5	34,6%	27,3	45,4%	65,4	73,0%
Pasivo no Corriente	120,0	15,5%	155,6	13,7%	11,5	12,3%	12,3	20,5%	-	0,0%
Cuentas a Pagar	120,0	15,5%	155,6	13,7%	11,5	12,3%	12,3	20,5%	-	0,0%
Patrimonio Neto	293,0	37,9%	235,5	20,7%	2,2	2,3%	2,2	3,6%	0,1	0,2%
Capital Social	0,2	0,0%	0,5	0,0%	0,2	0,3%	0,2	0,4%	0,2	0,3%
Ajustes al Patrimonio	90,8	11,8%	89,5	7,9%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Reservas	44,9	5,8%	46,1	4,1%	1,9	2,0%	0,1	0,2%	0,9	1,1%
Resultados	157,1	20,3%	99,4	8,7%	0,0	0,0%	1,8	3,0%	-1,0	-1,2%

	dic-24		dic-23		dic-22		dic-21		dic-20	
	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	Millones \$	Activos	Millones \$	Activos	Millones \$	Activos	Millones \$	Activos	Millones \$	Activos
Estado Patrimonial del Fondo de Riesgo	Valores Históricos		Moneda Homogénea		Valores Históricos		Valores Históricos		Valores Históricos	
Activo Total	8.417,5	100,0%	4.388,9	100,0%	1.605,2	100,0%	1.036,6	100,0%	901	100,0%
Activo Corriente	8.417,5	100,0%	4.388,9	100,0%	1.605,2	100,0%	1.036,6	100,0%	901	100,0%
Inversiones	8.361,6	99,3%	4.380,5	99,8%	1.544,5	96,2%	1.001,6	96,6%	852	94,6%
Créditos	55,9	0,7%	8,4	0,2%	60,7	3,8%	35,0	3,4%	48	5,4%
Deudores por Garantías Afrentadas	130,6	1,6%	92,2	2,1%	58,1	3,6%	62,1	6,0%	56	6,2%
Previsión por Deudores Incobrables	74,7	0,9%	83,9	1,9%	32,9	2,0%	34,2	3,3%	15	1,6%
Otros Activos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Activo no Corriente	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Inversiones	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Pasivo Total	9,7	0,1%	10,7	0,2%	7,4	0,5%	48,5	4,7%	18	2,0%
Pasivo Corriente	9,7	0,1%	10,7	0,2%	7,4	0,5%	48,5	4,7%	18	2,0%
Cuentas a Pagar	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otras Deudas	9,7	0,1%	10,7	0,2%	7,4	0,5%	48,5	4,7%	18	2,0%
Pasivo no Corriente	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Cuentas a Pagar	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Patrimonio Neto	8.407,8	99,9%	4.378,2	99,8%	1.534,6	95,6%	988,1	95,3%	883	98,0%
Fondo de Riesgo	8.407,8	99,9%	4.378,2	99,8%	1.534,6	95,6%	988,1	95,3%	883	98,0%
Fondo de Riesgo Disponible	7.812,5	92,8%	3.503,1	79,8%	1.425,1	88,8%	939,2	90,6%	710	78,9%
Fondo de Riesgo Contingente	55,9	0,7%	92,2	2,1%	25,2	1,6%	62,1	6,0%	56	6,2%
Previsión Deudas Incobrables - Fondo de Riesgo Contingente	-	0,0%	83,9	1,9%	32,9	2,0%	34,2	3,3%	15	1,6%
Rendimiento Acumulado - Fondo de Riesgo	539,4	6,4%	866,8	19,7%	117,2	7,3%	21,1	2,0%	132	14,6%
Cuentas de Orden										
Deudores	79.266,9	941,7%	40.478,1	922,3%	17.062,3	1062,9%	10.307,0	994,3%	7.708	855,9%
"Socios Partícipes" por Garantías Otorgadas	15.940,6	189,4%	7.566,9	172,4%	3.724,5	232,0%	2.197,4	212,0%	1.491	165,6%
Contragarantías Recibidas de "Socios Partícipes"	62.659,6	744,4%	32.279,3	735,5%	12.914,0	804,5%	7.604,6	733,6%	5.849	649,5%
Deudores por Garantías Afrentadas Previsionados en el 100%	282,2	3,4%	290,0	6,6%	284,5	17,7%	326,6	31,5%	280	31,0%
Cobranzas por Cuenta de Terceros en Curso	384,5	4,6%	341,9	7,8%	139,3	8,7%	178,4	17,2%	88	9,8%

Aval Federal SGR

	dic-24		dic-23		dic-22		dic-21		dic-20	
	Anual Mill. \$	Como % de Ingresos	Anual Mill. \$	Como % de Ingresos	Anual Mill. \$	Como % de Ingresos	Anual Mill. \$	Como % de Ingresos	Anual Mill. \$	Como % de Ingresos
Estado de Resultados de SGR										
Ingresos Totales	2.141,6	100,0%	3.053,9	100,0%	257,2	100,0%	151,9	100,0%	142,7	100,0%
Ingresos Comerciales	2.017,4	94,2%	2.926,5	95,8%	252,8	98,3%	154,1	101,5%	141,8	99,4%
Comisiones por Garantías Otorgadas	1.299,1	60,7%	1.356,0	44,4%	149,4	58,1%	95,5	62,9%	49,5	34,7%
Comisiones - Otros	718,2	33,5%	1.570,6	51,4%	103,4	40,2%	58,6	38,6%	92,3	64,7%
Ingresos Financieros	125,4	5,9%	148,0	4,8%	3,0	1,2%	-2,2	-1,5%	0,9	0,6%
Nota: RECPAM	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros ingresos	-1,1	-0,1%	-20,7	-0,7%	1,4	0,5%	-	0,0%	-	0,0%
Egresos Totales	2.049,1	95,7%	2.824,8	92,5%	148,6	57,8%	148,6	97,9%	140,7	98,6%
Egresos Administrativos y comerciales	2.049,1	95,7%	2.824,8	92,5%	148,6	57,8%	148,6	97,9%	140,7	98,6%
Remuneraciones al Personal	1.264,9	59,1%	1.725,6	56,5%	98,1	38,2%	98,1	64,6%	84,1	59,0%
Otros Egresos Administrativos	784,2	36,6%	1.099,2	36,0%	50,5	19,6%	50,5	33,3%	56,6	39,6%
Otros Egresos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Impuestos a las ganancias	35,0	1,6%	-	0,0%	-	0,0%	1,2	0,8%	3,1	2,1%
Resultado Neto de la SGR	57,5	2,7%	229,1	7,5%	2,0	0,8%	2,0	1,3%	-1,0	-0,7%
	dic-24		dic-23		dic-22		dic-21		dic-20	
	Anual Millones \$	Como % de Activos	Anual Millones \$	Como % de Activos	Anual Millones \$	Como % de Activos	Anual Millones \$	Como % de Activos	Anual Millones \$	Como % de Activos
Estado de Resultados del Fondo de Riesgo										
Ingresos Totales	2.887,0	34,3%	3.484,9	79,4%	750,4	46,7%	372,0	35,9%	569,2	63,2%
Ingresos Financieros	2.887,0	34,3%	3.484,9	79,4%	750,4	46,7%	372,0	35,9%	569,2	63,2%
Otros Ingresos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Egresos Totales	39,8	0,5%	56,3	1,3%	32,4	2,0%	29,7	2,9%	17,2	1,9%
Gastos y Comisiones Pagadas	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros Egresos	39,8	0,5%	56,3	1,3%	32,4	2,0%	29,7	2,9%	17,2	1,9%
Egresos Diversos	39,8	0,5%	56,3	1,3%	32,4	2,0%	29,7	2,9%	17,2	1,9%
Resultados del Fondo de Riesgo	2.847,2	33,8%	3.428,6	78,1%	717,9	44,7%	342,2	33,0%	552,0	61,3%
Retribución del Fondo de Riesgo	-2.926,7	-34,8%	3.428,6	78,1%	717,9	44,7%	342,2	33,0%	552,0	61,3%
Ratios										
I. Rentabilidad										
1. Margen operativo (anual móvil)	2,7%		7,5%		0,8%		1,3%		-0,7%	
2. Egresos / Ingresos	95,7%		92,5%		57,8%		97,9%		98,6%	
3. Comisiones Netas del Cargos por Incobrabilidad / Egresos	98,5%		103,6%		170,1%		103,7%		100,8%	
4. Comisiones / Riesgo Vivo Promedio	18,2%		27,2%		9,8%		8,4%		9,7%	
5. Resultado Neto del Fondo de Riesgo / Patrimonio Prom. del Fondo de Riesgo	55,9%		144,9%		61,1%		40,5%		69,9%	
6. Rend. de la Inversiones / Inversiones Prom. del FDR	57,6%		150,2%		63,4%		46,0%		86,3%	
II. Capitalización										
1. Fondo de Riesgo Integrado / Activos Totales	93,5%		80,0%		88,3%		93,3%		83,4%	
2. Riesgo Vivo / Fondo de Riesgo Integrado	202,6%		215,5%		235,9%		233,6%		198,5%	
3. Apalancamiento Real (*)	204,0%		214,4%		227,7%		230,0%		185,6%	
4. Aportes Brutos Últ. 12 meses / FDR Integrado Prom.	108,4%		135,7%		72,9%		79,6%		73,9%	
5. Retiros Brutos Últ. 12 meses / FDR Integrado Prom.	17,1%		34,2%		29,6%		49,4%		74,0%	
6. Vencimiento de Aportes a 12 meses / FDR Integrado	35,9%		23,1%		39,3%		46,9%		50,2%	
7. Vencimiento de Aportes a 6 meses / FDR Integrado	5,4%		6,2%		3,9%		8,6%		14,7%	
III. Liquidez										
1. Inversiones del Fondo de Riesgo / Riesgo Vivo	52,5%		57,9%		46,3%		44,3%		57,2%	
2. Inversiones del Fondo de Rapida Realización / RV	9,8%		9,7%		12,2%		5,5%		7,6%	
3. Liquidez inmediata (Inversiones 90 días / RV 90 días) (veces)	0,46		0,57		0,40		0,19		0,16	
4. Inversiones del Fondo en Moneda Extranjera / Riesgo Vivo en Moneda Extranjera (veces)	3,00		n.a.		0,68		5,81		2,93	
IV. Calidad de activos										
1. Crecimiento de Garantías Otorgadas	35,2%		141,8%		27,5%		78,9%		-36,9%	
2. Crecimiento de Riesgo Vivo	110,7%		126,3%		48,0%		51,5%		-7,2%	
3. Garantías Vencidas Vigentes Brutas / Fondo de Riesgo Integrado	1,7%		2,6%		4,1%		6,4%		7,4%	
4. Previsiones / Garantías Vencidas Vigentes Brutas	57,2%		91,0%		56,7%		55,2%		26,6%	
5. Garantías Vencidas Vigentes Brutas / Riesgo Vivo	0,8%		1,2%		1,7%		2,7%		3,7%	
6. Garantías irregulares (sit. 3, 4 y 5) / Riesgo Vivo	2,0%		2,3%		3,3%		5,2%		9,3%	
7. Garantías irregulares (sit. 3, 4 y 5) / FDR Integrado	4,1%		5,1%		8,1%		12,1%		19,2%	
8. Previsiones / Riesgo Vivo	0,5%		1,1%		1,0%		1,5%		1,0%	
9. Total de Garantías Afrontadas / Origenación Histórica	0,6%		0,7%		0,5%		0,8%		1,7%	
10. Rate-off de Últimos 12 meses / FDR Cont. Prom.	-12,7%		5,8%		-112,7%		52,7%		124,7%	
11. Contragarantías reales / Riesgo Vivo	48,5%		107,4%		87,2%		94,1%		135,5%	

Administración de Activos

AFEDE cuenta con un manual de políticas de riesgos, donde están documentados los procedimientos aplicables en materia de análisis de crédito, con el fin de proceder a la clasificación de los socios partícipes, en cumplimiento de las disposiciones de la Sepyme y el BCRA. Asimismo, se establecen los niveles que intervienen en el análisis y decisión del otorgamiento de las facilidades crediticias, según las atribuciones de cada uno de ellos.

Existe un Comité de Crédito, del cual participa el Gerente de Riesgos, el Gerente de Administración y Finanzas y el Gerente General, que se reúne en forma diaria. Este comité posee la responsabilidad de verificar el cumplimiento del nivel de riesgo, en forma particular, y aprobar las operaciones con clientes cumpliendo con los límites de tolerancia al riesgo establecidos en la Política de Riesgos aprobada por el Directorio de la SGR.

Los montos máximos para avalar surgen de la evaluación de la calificación del deudor, donde se asigna una probabilidad de default de acuerdo con un scoring interno que incluye ratios cuantitativos y cualitativos y el monto del aval. Asimismo, se considera la calidad de las contragarantías.

Dentro de la información requerida a ser cargada para el scoring, se incluye el informe de Bureau de crédito (Nosis o similar) del socio o cliente a calificar y accionistas.

AFEDE cuenta con una gerencia de legales, aunque la gestión judicial es realizada mediante acuerdos con distintos estudios especializados en cobranzas, los cuales van rotando y son asignadas de acuerdo con el nivel de éxito en el recupero de las garantías caídas. En este sentido, a partir de fines de 2018 la SGR aumentó la cantidad de estudios jurídicos con los cuales trabaja. Se observa una adecuada alineación entre los intereses de los estudios judiciales externos y los objetivos de la SGR. En tanto, la gestión de mora temprana es llevada a cabo por la Gerencia de Cobranzas.

La política de riesgos de aval federal requiere contragarantías, las cuales dependerán del plazo, monto y calidad del cliente avalado. Solo en los casos de operaciones con cheques de empresas de primera línea puede no solicitarlas. La SGR ajustó su política de riesgo crediticio, incrementando los perfiles de riesgo a los cuales solicita contragarantía real (y exigiendo en caso de contragarantía hipotecaria que la misma no se encuentre ligada a la actividad que desarrolla el socio partícipe).

La entidad revisó su política de riesgo crediticio hacia una política de originación más selectiva y estricta de avales. En este sentido, se realizó una readecuación por actividad, tipo de riesgo, tipo de producto y una reducción de los límites por cliente. Así, la SGR restringió los perfiles de riesgo con los cuales trabaja (excluyendo a los más débiles), comenzó una migración de cheques propios a cheques de terceros a fin de aumentar la negociación de cheques de primera línea, y limitó las contragarantías tal como se mencionó previamente.

Durante el 2024 Aval Federal otorgó avales por un total de \$27,589 millones. Por otro lado, en el 2024 otorgó 3.001 avales, inferior a la cantidad avalada durante el año previo (3.429).

A fines de febrero de 2025, el Riesgo Vivo alcanzaba los \$17.756 millones y registra un incremento interanual nominal del 88%. A su vez, AFEDE obtuvo en may'24 autorización para incrementar su FR hasta \$7.827 mill, y posteriormente a \$8.217 millones. El FR integrado de la entidad alcanza el 97%, principalmente con reimposiciones de aportes, así como de nuevos aportes de los socios protectores vigentes (33 nuevos socios, con aportes por \$1.945 millones).

Históricamente, la SGR se encontraba concentrada por tipo de producto, aunque en los últimos años presentó una mayor diversificación al incrementar los avales bancarios en cartera. La principal concentración a fines de feb'25 se les atribuyen a los avales bancarios, por un 67% del RV, seguido de CDP por un 28%. FIX espera que esta proporción se mantenga, dada la importancia de la operatoria con cheques en el segmento en el que opera la SGR.

Por otro lado, a feb'25 se observa una mejora en el perfil de vencimientos del RV, donde el RV menor a 1 año alcanza el 61,9% del total (68,3% a mar'24).

Gráfico #3: Garantías otorgadas

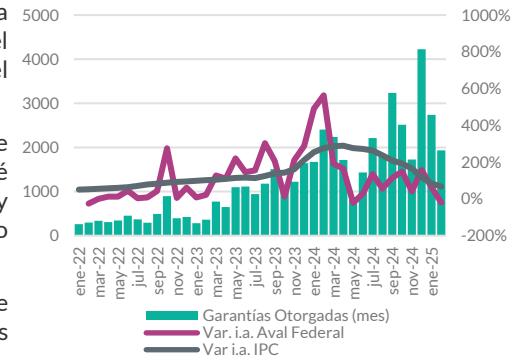


Gráfico #4: Riesgo vivo

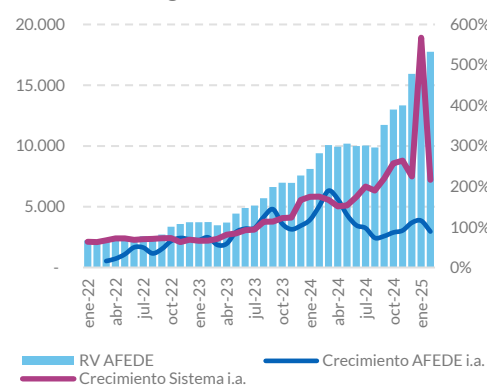
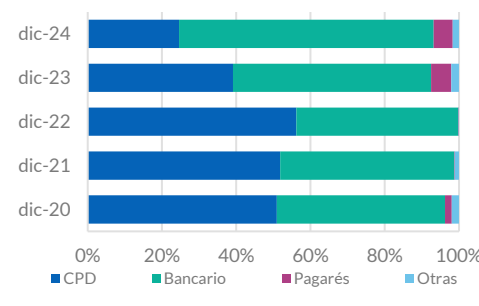
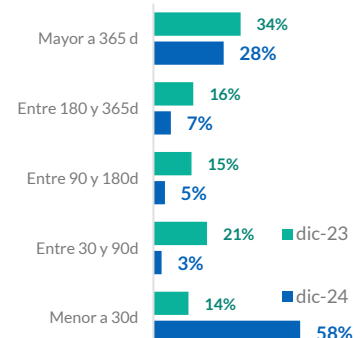


Gráfico #5: RV por producto



del RV



Dado que el Mercado Argentino de Valores concentra el mayor volumen de financiamiento para pymes, el 31,1% del RV de AFEDE se monetizaba por este mercado, mientras que el resto corresponde a acreedores bancarios, principalmente Banco Galicia, Banco Ciudad y Banco Santander.

Respecto de la distribución por monto de los avales, los 10 mayores socios partícipes concentran el 17,2% del riesgo vivo, y a feb'25 16,1% sobre un total de 659 socios partícipes (vs 16,6% sobre 637 socios partícipes asistidos a mar'24).

En cuanto a los niveles de irregularidad, AFEDE muestra una continua mejora en los últimos años en términos de garantías irregulares tanto sobre Riesgo Vivo como Fondo de Riesgo Integrado. A feb'25 Fondo de Riesgo Contingente (FTC), era de \$ 115,2 millones, que representaba el 0,6% del total de la cartera, y el mismo se mantenía incluyendo el RV de aquellas empresas que registran avales caídos. Adicionalmente el RV de aquellas empresas en situación mayor a 2 según el BCRA, representa el 2,2% del RV y 4,4% del FR. En tanto, a feb'25 descendía a 1,8% y 3,9%, respectivamente.

La cartera presenta una adecuada diversificación por deudor, y una elevada proporción de la misma está cubierta con contragarantías reales o líquidas lo cual mejora el perfil de recupero ante incumplimiento de los partícipes. Se destaca, que cerca del 85% del contingente se encuentra cubierto con contragarantías reales (hipotecas y prendas), lo cual mitiga parcialmente el presente riesgo.

Por último, las garantías vigentes en moneda extranjera presentan una acotada participación en la cartera total, y ascienden a 9,4% a feb'25, disminuyendo respecto a mar'24 (12%) (ver gráfico #10). Además, se destaca que las mismas presentan un adecuado calce, dado que la totalidad del RV en dólares está cubierto con inversiones en la misma moneda, lo cual mitiga fuertemente el riesgo de tipo de cambio al que se enfrenta la SGR.

Inversiones

El FR representa el respaldo que ofrece AFEDE por las garantías emitidas. Su administración y políticas de inversiones se encuentran reguladas por el BCRA y el Ministerio de Producción a través de la Sub-Secretaría de Financiamiento de la Producción.

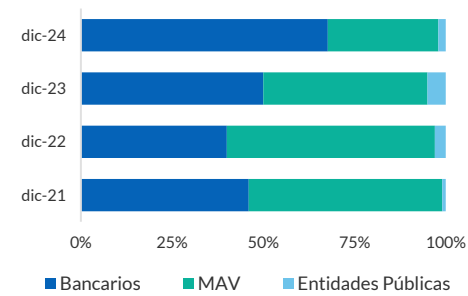
La entidad cuenta con un comité de inversiones, que fija los lineamientos generales de inversión para el FR, donde participan el Presidente, el CEO y el CFO. De acuerdo a dichos lineamientos, un Portfolio Manager de Puente Hnos S.A., realiza las recomendaciones de inversión respecto de los instrumentos específicos. El comité se reúne en forma mensual para la revisión de los instrumentos y el rendimiento generado.

A feb'25 la cartera de inversiones de AFEDE registra una adecuada diversificación por instrumento, principalmente alocada en títulos públicos soberanos (49,1%), FCI (31,4%), obligaciones negociables (10,9%), y títulos subsoberanos (5,0%). En tanto, la calidad crediticia de las inversiones se considera adecuada, la cual se ubica en rango BBB(arg). Cabe aclarar que, dada la política de gestión de las inversiones de la entidad, se espera preservar una buena combinación de liquidez y optimización del rendimiento para los aportantes al fondo.

En línea con lo presentando en los últimos años, registra una elevada dolarización de su cartera de inversiones, la cual alcanza 45,6% a feb'25 (aunque inferior al 71% registrada a mar'24) y se espera se mantenga en el mediano plazo. Además, la cartera cubre ampliamente el RV en moneda extranjera, eliminando el riesgo de descalce de moneda ante una devaluación de la moneda local.

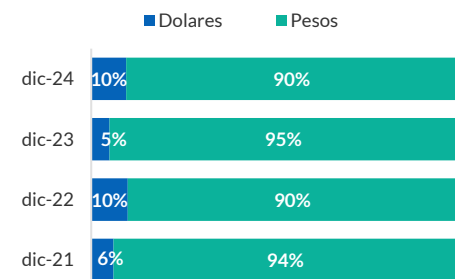
AFEDE presenta a feb'25 un buen nivel de liquidez, donde los activos con un vencimiento menor a los 90 días representan un 79,2% del riesgo vivo de igual plazo. Asimismo, de considerar los activos de mayor liquidez (disponibilidades + FCI + títulos públicos nacionales), la cobertura del RV menor a 90 días alcanza un 150,3%.

Gráfico #7: RV por tipo de acreedor



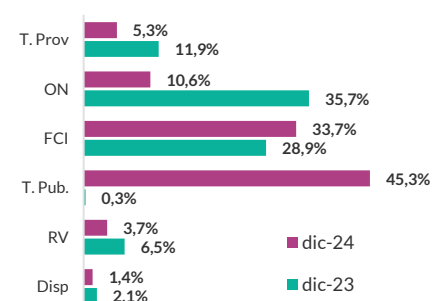
Fuente: FIX en base a Sepyme

Gráfico #8: RV por moneda



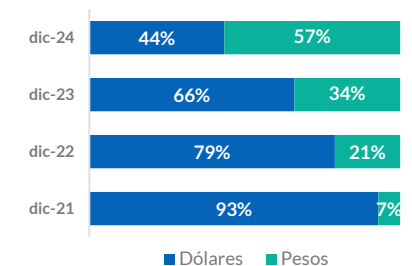
Fuente: FIX en base a Sepyme

Gráfico #9: Inversiones del FR por tipo



Fuente: FIX en base a Aval Federal SGR

Gráfico #10: Inversiones por moneda



Fuente: FIX en base a Aval Federal SGR

Desempeño Financiero

Al cierre de 2024, la SGR obtuvo una ganancia neta que representa un margen operativo positivo del 2,7%, inferior al 7,5% registrado el año anterior vinculado principalmente por menores ingresos por comisiones mientras que los gastos de administración representaron un 95,7% de los ingresos.

Dentro de los ingresos de la SGR, las comisiones por avales representaron el 64,3% del total, seguido por las comisiones a socios partícipes y protectores (34%). La baja en los gastos administrativos (vinculados principalmente a remuneraciones y cargas sociales) no llegaron a compensar la disminución del ingreso afectando el margen.

En tanto, el desempeño nominal del FR fue un 16% inferior al presentado en 2023 (en mon. Homogénea) vinculado principalmente al menor rendimiento de su cartera dada su naturaleza de estar expuesta en una proporción considerable a activos dolarizados o vinculados a la moneda extranjera (en línea con su estrategia de cobertura) que conlleva a un menor rendimiento (57,6% de las inversiones promedio del FDR).

Solvencia

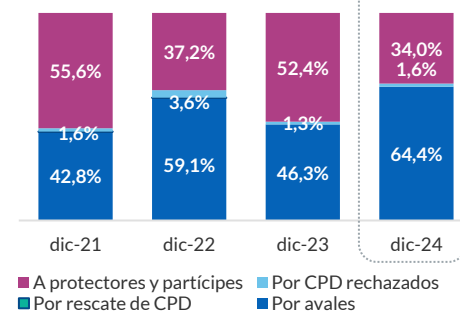
A dic'24, el indicador de solvencia que computa la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa ascendía a 2.1 veces (al igual que dic'23). En tanto, a feb'25 y de acuerdo a los últimos datos públicos, el mismo era de 2,2x veces y FIX espera que el mismo pueda crecer en línea con el incremento del nivel de actividad, pero manteniéndose en torno a 3x veces.

AFEDE obtuvo en may'24 autorización para incrementar su FR hasta \$7.827 mill, y posteriormente a \$8.217 millones. El FR integrado de la entidad alcanza el 97%, principalmente con reimposiciones de aportes, así como de nuevos aportes de los socios protectores vigentes (33 nuevos socios, con aportes por \$1.945 millones).

En tanto, exhibe una moderada concentración del FR por aportante, dado que el primero concentra a dic'24 el 16,3%, en tanto los primeros cinco el 48,3%, aunque se destaca la estabilidad del principal socio protector.

Por otro lado, el FR presenta un perfil de vencimientos adecuado a dic'24, donde más del 64,6% del mismo posee vencimiento mayor a 1 año (ver gráfico #15), con un promedio de 363 días.

Gráfico #11: Ingresos por comisiones de la SGR



Fuente: FIX en base a Aval Federal SGR

Gráfico #12: Apalancamiento

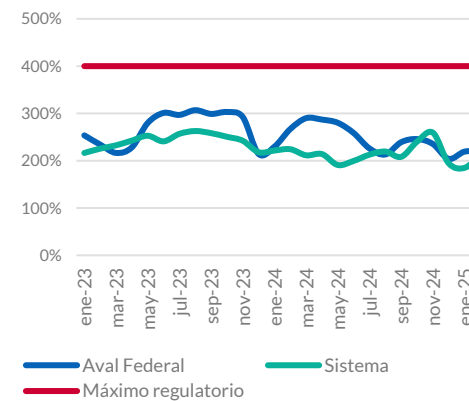


Gráfico #13: Evolución del FR (en millones de ARS)

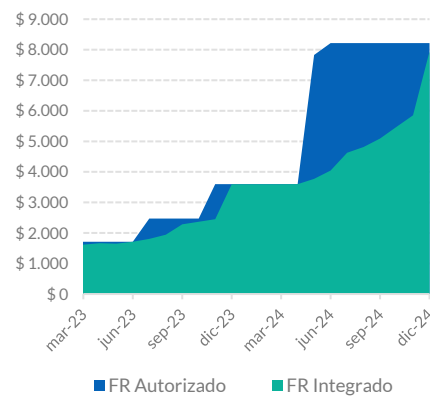


Gráfico #14: Concentración por protector

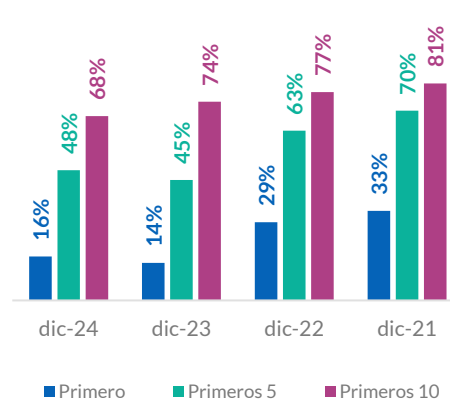
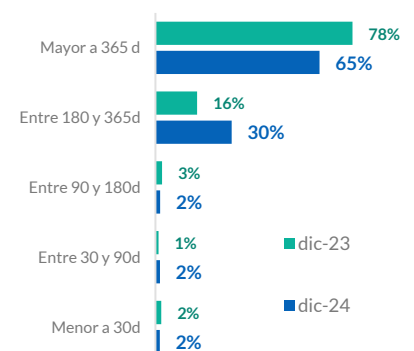


Gráfico #15: Vencimiento de los plazos del FR



ESG en el sector SGR

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de SGRs comprenden principalmente la incorporación de los factores ESG para la determinación de sus inversiones y el otorgamiento de garantías. FIX evaluará la huella indirecta del “riesgo vivo” e inversiones del Fondo de Riesgo y la participación en sectores con mayores emisiones relativas. De igual forma analizará la composición por sector, con foco en aquellos más expuestos a riesgos físicos y de transición y aquellas compañías o proyectos con impacto ambiental y/o social positivo. Se destaca que las SGR por su foco en MiPyMEs presentan un impacto social, en función de la alta contribución a la generación de empleo de estas compañías, aunque se evaluará la desagregación en función del tamaño y propósito de estas y su acompañamiento.

Otros elementos considerados desde el punto de vista social son la promoción de equidad de género, la inclusión financiera y la diversidad, así como la contribución al desarrollo social y económico de las comunidades locales.

Respecto al Gobierno Corporativo, se evaluará la transparencia en la divulgación de información, la robustez de la estructura de controles para evitar conflictos de intereses en el otorgamiento de garantías, prácticas anticorrupción y la idoneidad, trayectoria, diversidad e independencia de los miembros del directorio.

Anexo I

Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 09 de mayo de 2025, decidió **confirmar (*)** la siguiente calificación de Aval Federal SGR:

- Calificación de Largo Plazo: **A(arg), Perspectiva Estable**.
- Calificación de Corto Plazo: **A2(arg)**

Categoría A(arg): “A” nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos más (+) o menos (-) en las categorías de calificación asignados representan la fortaleza o posición relativa dentro de dichas categorías de calificación y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Categoría A2(arg): Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otras entidades o fondos calificados, emisores, instrumentos o emisiones del país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

Las calificaciones de Aval Federal se fundamentan en su buena performance, consistente reducción de su contingente y calidad de los avales originados con baja morosidad, además de su prudente apalancamiento. Asimismo, la calificación contempla la sinergia con Puente Hnos S.A., así como la adecuada cobertura con liquidez y aceptable calidad crediticia de sus inversiones.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en el balance general al 31.12.2024 auditado por RSM AR S.R.L., en cuyo dictamen se concluye que los Estados Contables han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con las disposiciones sobre información contable requeridas por la Res. N°383 (y sus modificatorias) de la SEPyME. Sin modificar su conclusión, el auditor enfatiza sobre la información contenida en la Nota 2.3. de los estados contables que explica que los mismos han sido preparados en moneda homogénea de acuerdo a las normas contables profesionales argentinas, exceptuando aplicar el ajuste por inflación al Fonde de Riesgo.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen

Fuentes de información

La información recibida para el análisis se considera adecuada y suficiente.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado y ente de contralor:

- Información de gestión no auditada provista por el emisor con fecha 01.04.25
- Informe SGR a febrero 2025, emitido por la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y los Emprendedores – Sepyme- (Ministerio de Economía).

Adicionalmente, se consideró la siguiente información de carácter público:

- Balance General auditado al 31.12.2024, disponible en www.bolsar.com
- Estados contables de período intermedio con revisión limitada (último 30.09.2024), disponible en www.bolsar.com

Anexo II

Glosario

- ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto
- ROA: Retorno sobre Activo
- RV: Riesgo Vivo
- FR: Fondo de Riesgo
- SEPYME: Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificador- ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.