

Sociedades de Garantía Recíproca (SGR)  
**AFB AVALES S.G.R.**

Sociedad de Garantía  
Recíproca  
AFB AVALES S.G.R.

Calificación:  
"A+ (sgr) PE"  
Tipo de informe:  
Seguimiento

Calificación anterior  
25/07/2025  
"A+ (sgr) PE"  
Tipo de informe  
Seguimiento

**Metodología de Calificación**  
Se utilizó la Metodología de  
Calificación de Riesgo de  
Sociedades de Garantías  
Recíprocas (SGR), Fondos  
de Garantía (FdeG) y  
Operaciones de Mercado  
Garantizadas (OMG)  
aprobada bajo Resolución  
CNV 18034/16.

**Analistas**  
Juan Carlos Esteves  
[jesteves@untref.edu.ar](mailto:jesteves@untref.edu.ar)

Juan Manuel Salvatierra  
[jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)

**Fecha de calificación**  
21/10/2025

**Advertencia**  
El presente informe no debe  
considerarse una  
publicidad, propaganda,  
difusión o recomendación  
de la entidad para adquirir,  
vender o negociar valores  
negociables o del  
Instrumento de calificación.

## Calificación

Concepto	Calificación	Perspectiva
Calificación actual	"A+(sgr)"	Estable

## Fundamentos de la calificación

**Calidad organizativa:** La Sociedad, tal como se expone en este Informe, ha producido actos de naturaleza administrativa y financiera, que consolidan tanto su organización, como su desempeño comercial y financiero. En el mes de agosto de 2024, la IGJ inscribió la reforma del Estatuto de la Sociedad, uno de cuyos puntos contempla el cambio de razón social a AFB AVALES SGR

**Capacidad financiera para afrontar la operación:** Al 30/06/2025, de acuerdo con información suministrada por los EECC, el Fondo de Riesgo Total (FRT) ascendía a \$8.311,7 millones. El Fondo de Riesgo Disponible (FRD) alcanzó a los \$8.209,6 millones.

**Aumento del Fondo de Riesgo:** La secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa, Emprendedores y de Economía del Conocimiento (SPyMEEyEC), con fecha 22/08/2025, autorizó el aumento del Fondo de Riesgo de la Sociedad hasta los \$9.692,9 millones.

**Desempeño operativo:** El Riego Vivo (RV) al 30/06/2025, alcanzaba a los \$17.144,2 millones, representando un apalancamiento bruto (RV/FRD) igual a 2,09x (veces). El punto se correlaciona con el aumento en las PyMEs con garantías vigentes, que a agosto de 2025 alcanzaban a las 887 empresas.

**Mora:** La mora registrada al 30/06/2025, con respecto al saldo bruto del RV, fue del 0,6%, en el Sistema el promedio fue de 0,9%. El indicador a agosto de 2025 era de 0,6% y el Sistema presentaba un valor de 1,5%

## I. Introducción

Para mejorar el acceso de las PyMEs al sistema financiero, en 1995 a través de la ley 24.467 se crearon las Sociedades de Garantías Recíprocas (SGRs). La Regulación fijó como objeto social de las SGRs el otorgamiento de avales a las PyMEs, mejorando su acceso y sus condiciones de financiamiento a través de bancos, mercado de capitales y proveedores.

Las SGRs, están reguladas por las leyes N° 24.467 y sus modificatorias, el decreto N° 699/2018 y la resolución 21/2021 y sus modificatorias.

Vínculos SGR se constituyó el 3 de diciembre de 2003 y fue autorizada a funcionar por la ex - Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional, el 5 de Marzo de 2004 por Disposición N° 77/2004.

El Banco Central de la República Argentina inscribió a la Sociedad en el Registro de Sociedades de Garantía Recíproca (artículo 80 de la Ley N° 24.467) y por lo tanto sus avales son considerados como Garantía Preferida A.

A partir del mes de octubre de 2022, los anteriores titulares de la Sociedad decidieron la venta de VINCULOS SGR. A efectos de realizar la operación de compra, se unieron MG Alfa y Healt Holders con el objetivo de tomar a su cargo la rehabilitación operativa de la Sociedad. MG Alfa es un agente productor bursátil registrado en la CNV bajo el N°1350. Se especializa en asesoramiento y administración de inversiones, financiamiento y cash management, entre otros servicios. Algunos de sus vinculados comercialmente son: Cohen, Banco Mariva, Mariva Bursátil, Acindar Pymes, Innova SGR, Fidem SGR y Bind Garantías entre otros. Healtholders, es una empresa especializada en la implementación de soluciones para el sector de la Salud.

Los nuevos titulares iniciaron un profundo proceso de reorganización de la Sociedad. A partir de la misma, en marzo de 2023 comienza a operar en el otorgamiento de garantías hacia los socios partícipes, en el Mercado Argentino de Valores.

Como parte de esta reorganización, la Sociedad cambio de domicilio de la sede social, situándolo en la Av. Alicia M. de Justo 1150 Piso 3° Of. "306-A", comunicado a través de Hecho Relevante del 05/07/2023.

La reforma estatutaria, resuelta a través de Asamblea General Extraordinaria con fecha 18/07/2023, que contemplo entre otros aspectos el cambio de denominación de la Sociedad y el aumento de su capital social, ha sido debidamente aprobada por la Autoridad de Aplicación y por la Asamblea Extraordinaria de Socios, estando también aprobada e inscripta por parte de la Inspección General de Justicia.

### I.1 Características de la Sociedad

En la Asamblea de fecha 28/03/2025, se renovaron por vencimiento de mandato, los cargos de los Consejeros. El nuevo Consejo de Administración, quedo constituido de acuerdo con lo presentado en la Tabla 1.

**Tabla 1- Consejo de Administración**

Cargo	Integrante	Clase de Acción
Presidente	Jorge Ricardo Laya	B
Consejero Titular	Matías Aidenbaum Menendez	B
Consejero Titular	Rubén Marina	A
Consejero Suplente	Agustina Araoz	B
Consejero Suplente	Alejandra Prino	B
Consejero Suplente	Federico Marina	A

## I.2 Composición Societaria y Accionaria.

El Capital Social actual de la Sociedad, suscrito e integrado, según los estados contables al 30/06/2025 era de \$ 13.325.040. El 50% estará integrado por Acciones Clase A – Socios Partícipes, y el otro 50% por Acciones Clase B – Socios Protectores.

## II. Estrategia Comercial

La Sociedad, a partir del 29 de enero de 2025, ha sido habilitada por la CNV para operar en el Régimen ON PyME CNV Garantizada.

La Sociedad esta transitando la etapa final de la digitalización de tareas, con el objetivo de mejorar el tiempo de atención para los clientes. El objetivo, es generar procedimientos administrativos que les permitan obtener sus precalificaciones a través de la vía WEB

## III. Posicionamiento de AFB Avaes SGR

La Tabla 2 presenta el comparativo para algunos indicadores, de la posición de la Sociedad a agosto de 2025, con relación al Sistema.

**Tabla 2 – Comparativo entre AFB Avaes SGR y el Sistema. Agosto de 2025**

Variables y Ratios	Total de SGR	AFB Avaes	%
Fondo de Riesgo Disponible (FRD)*	1.002.895	8.169	0,8%
Riesgo Vivo (RV)*	3.111.640	24.121	0,8%
RV/FRD x	3,1x	3,0x	-
Garantías otorgadas*	2.529.545	27.697	1,1%
MiPyMEs con Gtia vgte	40.877	449	1,1%
MiPyMEs asistidas	19.175	297	1,5%
GDU del FRD**	327%	282%	-
Mora	1,5%	0,6%	-

\*Millones de pesos

\*\* anual

x= veces

Fuente: Elaborado sobre la base de información del MECON

Si bien el comparativo indica una baja participación de la Sociedad en el Sistema, son claramente destacables los avances en todos los indicadores, con relación a la situación existente a finales de 2024, especialmente a través de un aumento del apalancamiento. Como puede observarse mas adelante en este Informe, información de la Sociedad, confirma la consolidación del fortalecimiento de la posición comercial de la misma.

## IV. Capacidad financiera.

### IV.1 Fondo de Riesgo

Al 30/06/2025 el Fondo de Riesgo Disponible (FRD) ascendió a \$8.209,6 millones. El Fondo de Riesgo Total ascendía a los \$8.311,7 millones

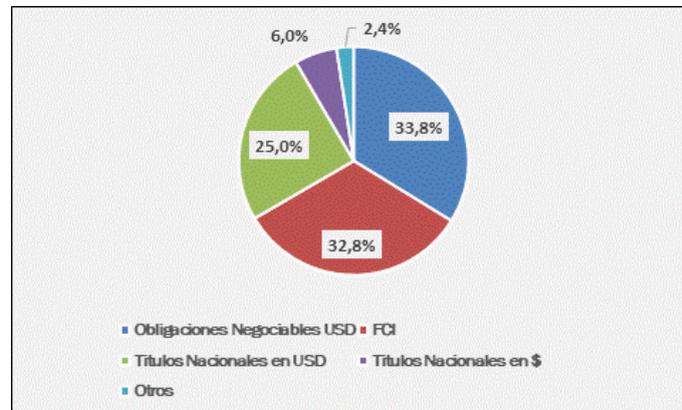
### IV. 2 Inversión

El monto de las inversiones del FRT al 30/06/2025, alcanzó una valuación de \$9.195,9 millones. Los activos en dólares explicaban el 57,3% de la posición, y los nominados en pesos el 42,7% restante.

Las inversiones corresponden a diversas emisiones de ON en dólares, que representaban el 33,8% de la cartera, con importante participación de las de origen energéticas. Títulos del Tesoro Nacional con el 31,0% de la posición, mayoritariamente en dólares, Fondos Comunes de Inversion Abiertos, con el 32,8% de las inversiones y el 2,4% restante en otros activos, representados básicamente por CEDEAR completan la

cartera. El Grafico 1 expone las participaciones porcentuales de los activos sobre el total de las inversiones.

**Gráfico 1. Participación de los activos en la cartera de inversion**



Fuente AFB Avaes SGR

Los principales activos de inversion se presentan en la Tabla 3

**Tabla 3. Activos más importantes de la cartera de inversión**

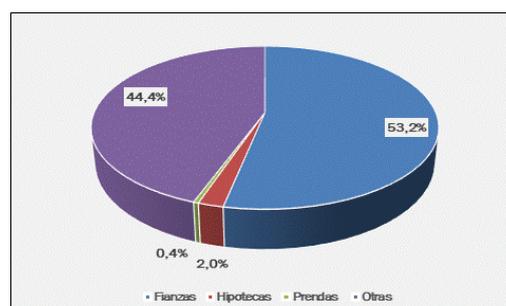
Activos	%
FCI Axis Estrategia 6 CL B	12,5%
FCI Axis Abierto PyMEs 2 CL B	9,7%
ON YPF Clase XXXI USD 8,75% vto 11/09/2031	9,2%
Bonar Global USD Step Up 2030	9,2%
FCI Adcap S C Abierto PyMEs Clase B	7,1%
Bonar en USD Step Up 2030	5,6%
ON Tecpetrol CI 10 USD 7,625% vto 22/01/2033	5,1%
Boncer 2% vto 2026	4,6%
Bonar Global USD Step Up 2038	3,5%
<b>% sobre el total invertido</b>	<b>66,6%</b>

Fuente AFB Avaes SGR

### IV.3 Contragarantías

Accesoriamente, las contragarantías recibidas de los avalados, amplían las coberturas de las garantías vigentes. Al 30/06/2025, el monto de las mismas alcanzó a los \$60.154,3 millones. La relación Contragarantías/Riego Vivo a esa fecha era de 3,5x (veces). Las fianzas personales (53,2%), explican sustantivamente el origen de las contragarantías. Otras modalidades de afianzamiento explican el 44,4% de las mismas. El Grafico 3 complementa la información.

**Gráfico 3 – Estructura de las contragarantías al 30/06/2025**

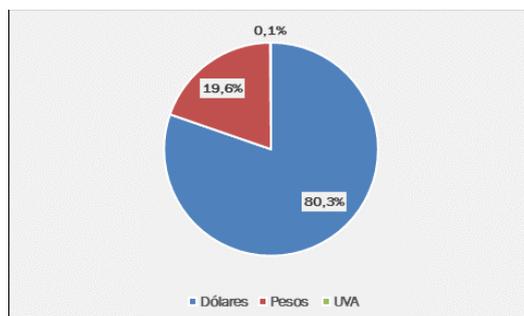


Fuente EECC al 30/06/2025

## V. Desempeño operativo

Al 30/06/2025 el RV alcanzaba a los \$17.144,2 millones, equivalente a 2,09x (veces) del FRD. La cartera de RV se halla adecuadamente distribuida. El Grafico 4 presenta la distribución del RV por moneda.

Gráfico 4 – Distribución por moneda del RV



Con información suministrada por la Sociedad se elaboró la Tabla 3. En la misma, se presenta un comparativo de la evolución de algunas variables, entre los meses de diciembre de 2024 y agosto de 2025.

Tabla 3 – Evolución de algunas variables entre diciembre de 2024 y agosto de 2025

Variables	dic-24	ago-25	var. %
FRD	\$ 8340,0	\$ 8.168,6	-1,6%
RV	\$ 8.218,6	24.121,0	193,5%
RV/FRD	0,9 x	2,9x%	n/c
Garantias otorgadas*	\$11.655,9	\$27.697,0	26,7%
Empresas asistidas**		297	n/c
Mora	0,60%	0,60%	n/c

\*acumulado de 12 meses para el año 2024 y de 8 meses para el 2025

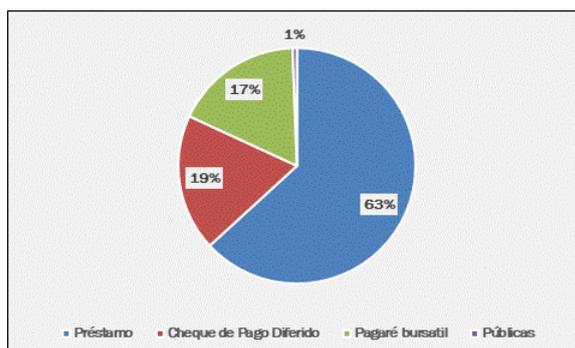
\*\* enero/agosto de 2025

Fuente: elaboración propia con información de la Sociedad.

La Tabla 3 refleja el fortalecimiento comercial de la Sociedad. Es destacable el crecimiento de las garantías otorgadas durante el 2025, el incremento del apalancamiento, el aumento de las empresas asistidas (297 hasta agosto de 2025), y el incremento del RV, en un contexto de continuidad del bajo nivel de mora, que en agosto de 2025 era del 0,6% de la cartera de garantías vigentes. La PyMEs con garantía vigente a agosto de 2025 eran 449.

Hacia agosto de 2025, la distribución de las modalidades de las operaciones avaladas, se presentan en el Grafico 5, con clara importancia de las correspondientes a préstamos (63%) y descuento de cheques de pago diferido (19%). Es adecuada la atomización de la cartera.

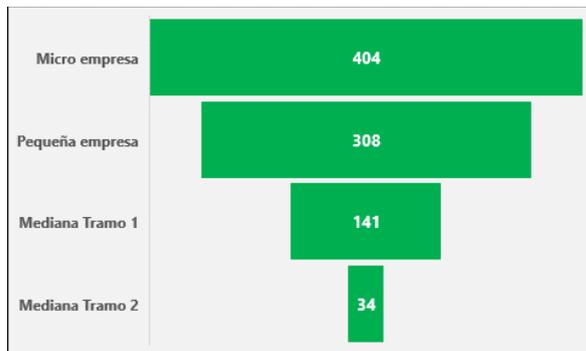
Gráfico 5. Modalidades de operaciones avaladas. Agosto de 2025



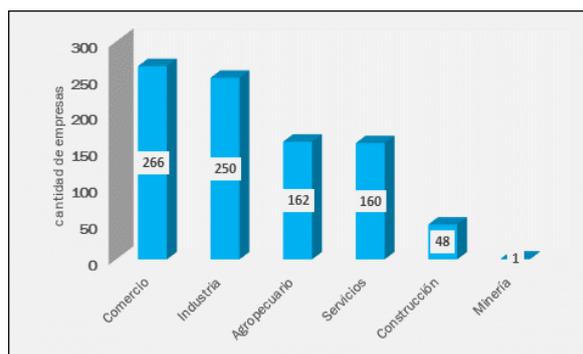
## V.1 Distribución por categoría de empresa y sector de actividad

El total de empresas con RV vigente alcanzaba en agosto de 2025 a las 887. La cantidad por categoría de empresas, se presenta en el Grafico 6, y por sector de actividad en el Grafico 7.

**Gráfico 6. Cantidad de empresas por categoría**



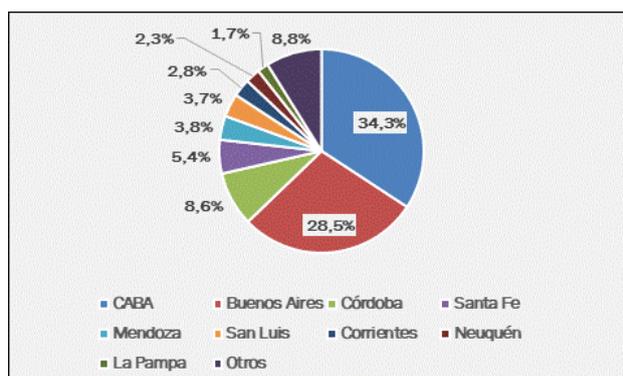
**Gráfico 7. Empresas por sector de actividad**



## V.2 Distribución geográfica del Riesgo Vivo

En el Grafico 8 se representa la distribución del RV por localización geográfica, correspondiendo la información al 31/08/2025. La Sociedad, tiene una cobertura de actividad nacional que alcanza a la casi totalidad de los distritos. CABA, Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe, representan el 76,8% del RV vigente a esa fecha.

**Gráfico 8. Distribución geográfica del Riesgo Vivo. En porcentaje**



Fuente: Elaborado con información suministrada por AFB Avaes

## V. Desempeño económico/financiero

Con relación a los resultados presentados en los EECC intermedios al 30/06/2025, el resultado operativo de la Sociedad fue positivo en \$61,8 millones. El Fondo de Riesgo durante el mismo periodo, registró un resultado por inversiones de +\$790.9 millones. El Patrimonio Neto de la Sociedad al 30/06 /2025, alcanzó a los \$9.493,2 millones.

Tabla 4 - Ingresos y Resultados al 30/06/2025. (En millones de pesos).

Conceptos	30/06/2025	30/06/2024
Ingresos de la actividad	685,6	220,8
Resultado operativo de la S.G.R.	61,8	-16,4
Rendimiento de las inversiones del FR	790,9	837,7
Patrimonio Neto	9.493,2	9.017,7*

Fuente: EECC al 30/06/2025

\*Corresponde al 31/12/2024

## VI. Impacto macroeconómico y social.

AFB AVALES SGR como parte del sistema de garantías recíprocas, es una herramienta de implementación de las políticas activas, generadas por el Estado Nacional, para el financiamiento de las MPyMEs. Al actuar como avalista ante el sistema financiero y el mercado de capitales, su impacto económico y social es de mucha importancia. El grado de importancia del impacto crece a medida que sus avalados son micro y pequeñas empresas, que están ubicadas en el interior de país. La Sociedad extiende su impacto social y económico al asumir el asesoramiento, capacitación y entrenamiento a sus potenciales avalados, particularmente para los que desarrollan su primera experiencia, en el mercado bancario o de capitales.

## Anexo I – Estado de situación patrimonial. (En \$)

Las cifras correspondientes al Fondo de Riesgo del Ejercicio intermedio finalizado el 30 de junio de 2025, se expresan en pesos, moneda de curso legal en la República Argentina, excepto aclaración en contrario, y han sido preparados a partir de los registros contables de la Sociedad. El resto de las cifras de los estados financieros, fueron reexpresadas en moneda homogénea al 30 de junio de 2025. Los Anexos corresponden a los EECC del Ejercicio intermedio al 30/06/2025.

### Anexo 1. Estado de situación patrimonial

ACTIVO	30/06/2025	31/12/2024	PASIVO	30/06/2025	31/12/2024
<b>Activo Corriente</b>			<b>Pasivo corriente</b>		
Caja y Bancos	81.778.857	115.906.435	Deudas Comerciales	16.334.826	1.490.138
Inversiones	9.371.897.418	8.886.727.834	Deudas Fiscales	8.981.770	33.829.747
Créditos por servicios	9.422.444	119.669.636	Deudas Sociales	33.943.485	13.078.154
Créditos fiscales	35.159.972	12.159.210	Otras Deudas	40.985.892	127.120.401
Otros créditos	84.640.821	46.077.695			
<b>TOTAL</b>	<b>9.582.899.512</b>	<b>9.180.540.810</b>	<b>TOTAL</b>	<b>100.245.973</b>	<b>175.518.440</b>
<b>Activo no Corriente</b>			<b>Pasivo no corriente</b>		
Bienes de Uso	10.558.735	12.699.050	<b>TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Activos Intangibles	0	0			
Credictos fiscales no ctes.	0	0			
<b>TOTAL</b>	<b>10.558.735</b>	<b>12.699.050</b>	<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b>100.245.973</b>	<b>175.518.440</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>9.593.458.247</b>	<b>9.193.239.860</b>	<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>9.493.212.274</b>	<b>9.017.721.420</b>
			<b>PASIVO + PN</b>	<b>9.593.458.247</b>	<b>9.193.239.860</b>

## Anexo II – Estado de Resultados. (En \$)

Conceptos	30/06/2025	30/06/2024
Ingresos por comisiones	399.787.468	173.340.352
Ingresos por Gts. Adm.	259.693.857	28.434.298
Ingresos por comisiones adm.del Fondo de Riesgo	26.148.711	19.070.248
<b>Ingresos totales</b>	<b>685.630.036</b>	<b>220.844.898</b>
Gastos de Administración	-630.081.508	-210.492.917
Ingresos por gestion de recuperos	1.338.649	63.839
Resultados extraordinarios	8.401.299	0
Resultados financieros y RECPAM	-3.517.327	-26.733.643
<b>Resultado del periodo propio de la actividad</b>	<b>61.771.149</b>	<b>-16.317.823</b>
Impuestos	-6.687.169	-1.091.013
<b>Resultado neto del periodo propio de la actividad</b>	<b>55.083.980</b>	<b>-17.408.836</b>
Resultados del Fondo de Riesgo	800.249.757	839.222.682
Gastos de administración	-9.355.774	-1.514.156
<b>Resultado del Fondo de Riesgo</b>	<b>790.893.983</b>	<b>837.708.526</b>
Rendimiento del Fondo de Riesgo (socios protectores)	-790.893.983	-837.708.526
<b>Resultado neto del periodo</b>	<b>55.083.980</b>	<b>-17.408.836</b>

## Anexo III – Evolución del Fondo de Riesgo. (En \$)

Conceptos	30/06/2025	30/06/2024
<b>Saldos al inicio del Ejercicio</b>	<b>8.855.767.374</b>	<b>1.924.645.605</b>
<b>Orígenes de los fondos</b>		
Aportes de los socios protectores del ejercicio	0	0
Reimposiciones al Fondo de Riesgo	18.822.328	0
Retribución devengada del Fondo de Riesgo del ejercicio	790.893.983	837.708.525
<b>Total de origen de fondos</b>	<b>809.716.311</b>	<b>837.708.525</b>
<b>Menos aplicación de fondos</b>		
Retiros del Fondo de Riesgo	92.721.154	0
Distribución del rendimiento del Fondo de Riesgo	281.445.510	268.097.402
<b>Total de aplicaciones de fondos</b>	<b>374.166.664</b>	<b>268.097.402</b>
<b>Variación en la provisión de deudas incobrables por garantías afrontadas</b>	<b>15.142.775</b>	<b>0</b>
<b>Fondos al cierre del ejercicio</b>	<b>9.276.174.246</b>	<b>2.494.256.728</b>
<b>VARIACION MONETARIA DEL FONDO</b>	<b>420.406.872</b>	<b>569.611.123</b>

**Definición de la calificación asignada:****AFB AVALES S.G.R.: “A+(sgr)”, Perspectiva Estable.**

La calificación “A” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a sociedades de garantías recíprocas que presentan una “Capacidad financiera muy buena, con relación al cumplimiento de las garantías otorgadas. Muy buena calidad de organización y gestión”.

Las calificaciones podrán ser complementadas por los modificadores "+" o "-", para determinar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría.

El modificador no cambia la definición de la categoría a la cual se lo aplica y será utilizado entre las categorías AA y CCC de largo plazo.

**Perspectiva**

La perspectiva asignada a una calificación, es una opinión respecto del comportamiento de la misma, en el mediano y largo plazo. Para las categorías CCC o menores, no aplica este tratamiento, dado que la probabilidad de incumplimiento para estas categorías es elevada y tienen por definición, incorporada la perspectiva negativa. Para la asignación de la perspectiva, se consideran los posibles cambios en el ámbito financiero, de negocios u organizativo de la empresa, que puedan tener un impacto ponderable sobre la actuación de la SGR.

La incorporación de las perspectivas no supone necesariamente, un futuro cambio sobre la calificación asignada oportunamente.

La perspectiva puede ser:

- Positiva: la calificación puede subir
- Estable: la calificación probablemente no cambie
- Negativa: la calificación puede bajar
- En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada

**Fuentes de información:**

La información recibida resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada:

- EECC al 30/06/2025. [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Información estadística oficial sobre el Sistema de S.G.R.
- Información suministrada por AFB AVALES SGR

**Analistas:**

Juan Carlos Esteves, [jesteves@untref.edu.ar](mailto:jesteves@untref.edu.ar)

Juan Manuel Salvatierra, [jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)

**Responsable de la función de Relaciones con el Público:**

Nora Ramos, [nramos@untref.edu.ar](mailto:nramos@untref.edu.ar)

**Fecha de la calificación:** 21 de octubre de 2025.