



Buenos Aires, 23 de Noviembre de 2018

AVAL GANADERO S.G.R.

Corrientes 127 Piso 5 Oficina 506, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS

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

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

Fundamentos principales de la calificación:

- Aval Ganadero S.G.R. presenta una creciente participación en el sistema y favorables indicadores de capitalización, en línea con el sistema de SGRs.
- Al 30 de Septiembre de 2018 el saldo de garantías vigentes ascendió a \$ 517 millones, incluyendo no sólo CPD sino también pagarés, leasing y avales financieros principalmente de entre 2 y 4 años.
- Con fecha 22 de Agosto de 2018 la Sociedad recibió autorización para aumentar el Fondo de Riesgo hasta \$ 300 millones. Producto de nuevos aportes, al 30 de Septiembre de 2018 el Fondo de Riesgo computable se ubicó en \$ 184 millones.
- La mora de la Sociedad es baja en comparación con el Sistema. Al cierre de los estados contables anuales de Junio de 2018 el Fondo de Riesgo Contingente representó el 0,6% del Fondo de Riesgo Integrado y al 30 de Septiembre de 2018 dicho porcentaje se ubicó en 0,5%.
- Las garantías otorgadas por la Sociedad se concentran principalmente en los sectores de servicios y agropecuarios y en las Provincias de Buenos Aires, CABA y Córdoba.
- Se considera razonable la política de administración de la Entidad y se observan adecuados indicadores de liquidez.

Analista Responsable	Julieta Picorelli jpicorelli@evaluadora.com.ar
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli Hernán Arguiz Matías Rebozov
Manual de Calificación	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Instrumentos de Deuda Emitidos por Intermediarios Financieros no Bancarios
Último Estado Contable	Estados Contables al 30 de Junio de 2018

1. POSICIONAMIENTO

Evolución del negocio en su conjunto

La Ley 24.467 promulgada en marzo de 1995 posibilitó el surgimiento de las Sociedades de Garantía Recíprocas (SGRs) con el objeto de promover el crecimiento y desarrollo de las pequeñas y medianas empresas (PyMEs). Las SGRs se crearon para facilitar el acceso al crédito de dichas empresas, a través del otorgamiento de garantías a sus socios partícipes.

Los instrumentos financieros ofrecidos por las SGRs fueron ganando aceptación tanto entre las PyMEs beneficiarias como entre los aceptantes de estas garantías.

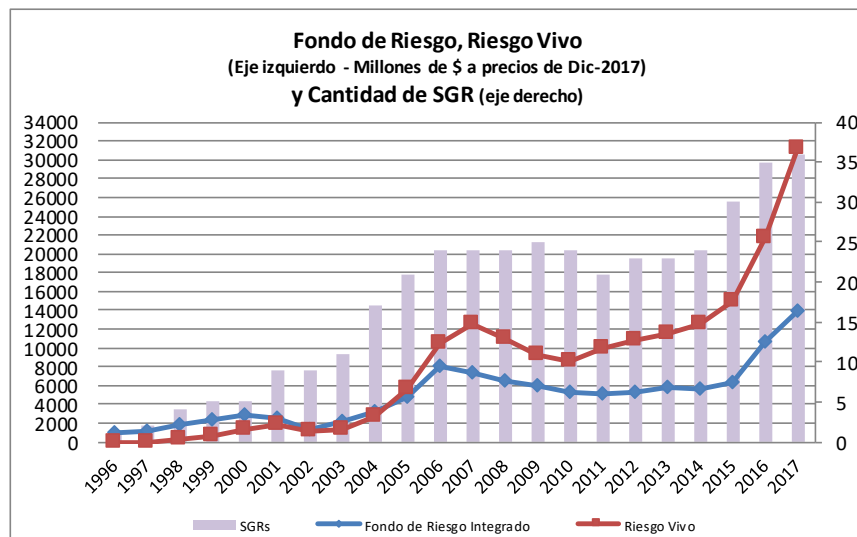
Las SGRs desarrollan su actividad a través de la emisión de avales financieros, técnicos (cumplimiento de contratos) o mercantiles (ante proveedores o anticipo de clientes) y de cualesquiera de los permitidos por el derecho mediante la celebración de Contratos de Garantía Recíproca.

Las SGRs están constituidas por Socios Partícipes y Protectores. Los **Socios Partícipes** son únicamente los titulares de pequeñas y medianas empresas, sean personas físicas o jurídicas, y tienen como mínimo el 50% de los votos en asamblea. Los **Socios Protectores** pueden ser personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, que realicen aportes al Capital Social y al Fondo de Riesgo de las SGR, detentando como máximo el 50% del Capital Social. Los gobiernos provinciales o municipales pueden ser socios protectores de una SGR en la medida que se lo permitan sus respectivos ordenamientos jurídicos.

El 27 de julio de 2018 entró en vigencia la Resolución 455/2018 de la Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa. Esta resolución reemplaza a todas las normas anteriores, es decir, deroga la resolución 212/2013 y las disposiciones E 34/2016, E 64/2017 y E 80/2017 de la Subsecretaría de Financiamiento de la Producción, quedando vigentes la Ley 24.467, Decreto 699/2018 y la nueva Resolución 455/2018.

El marco normativo vigente determina que las SGRs no podrán asignar a un mismo socio garantías por un valor que supere el 5% del Fondo de Riesgo. Las SGRs no pueden asignar obligaciones con un mismo acreedor por más del 25% de su Fondo de Riesgo, a excepción de instituciones públicas. Asimismo, de acuerdo a las disposiciones vigentes, las SGRs deben cumplir con límites para la participación de sus Socios Protectores en los Fondos de Riesgo y mínimos Grados de Utilización del Fondo para obtener autorizaciones de aumentos y reimposiciones a dichos Fondos.

En el gráfico a continuación se observa el crecimiento del Sistema de SGRs desde el año 1996, según información de la actual Secretaria de Emprendedores y PyMEs, expresado a precios de Diciembre de 2017¹.



Al 31 de Diciembre de 2017 eran 36 las SGRs autorizadas (incluyendo los Fondos de afectación específica) y el apalancamiento del total del sistema fue de 223%, producto de un riesgo vivo de \$31.235 millones y un FdR Integrado de \$13.978 millones. Al 30 de Septiembre de 2018 seguían operando las 36 SGRs y, evaluado a precios de Diciembre 2017, el riesgo vivo superaba los \$ 37,7 mil millones con un FdR integrado de \$ 12,1 mil millones, representando así un apalancamiento lineal de 311%.

Respecto a la composición de las garantías otorgadas por el total de SGRs, según última información al 30 de Septiembre de 2018, el 28% de las PyMEs con garantías vigentes correspondían al sector agropecuario, seguidas por comercio (27%) e industria (21%). El 71% de las garantías se distribuyeron entre PyMEs radicadas en el centro del país, la región metropolitana y el interior de Buenos Aires.

Parte del dinamismo de las SGRs se refleja a través de la creciente participación de las PyMEs en el mercado de capitales, garantizando principalmente la negociación de Cheques de Pago Diferido (CPD) y Pagarés, participando también en emisiones PyME de Obligaciones Negociables y Valores de Corto Plazo.

¹ Para ajustar los valores de Fondo de Riesgo Integrado y Riesgo vivo a precios de Diciembre de 2017 se utilizó en IPC – GBA del INDEC, con excepción del período entre Enero de 2007 y Abril de 2016 en donde se utilizó el índice de precios del Instituto de Estadísticas de la Provincia de San Luis.

En los últimos años se observó un crecimiento en la financiación a PyMEs en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) a través de instrumentos como CPD, pagarés y obligaciones negociables. El cuadro a continuación presenta la evolución del total financiado a PyMEs entre el año 2015 y 2017; los datos nominales son los presentados en los reportes de la BCBA:

Año	Total financiado a PyMEs en Millones	
	Valor nominal	A precios Dic. 2017
2015	\$ 8.818,0	\$ 14.687,0
2016	\$ 14.083,0	\$ 17.609,2
2017	\$ 18.702,5	\$ 18.702,5

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Reporte Mensual PYMES de la BCBA

Tal como sucedió en años anteriores, durante el año 2017 los CPD fueron el principal instrumento utilizado por las PyMEs, representando el 86% de la negociación total. Los CPD Avalados por SGRs son la variable explicativa clave en el crecimiento de CPD negociados. Según Informes del Instituto Argentino de Mercados de Capitales sobre Cheques de Pago Diferido, la negociación de CPD Avalados durante el año 2017 alcanzó un volumen efectivo de \$14.295 millones y las primeras 3 SGRs explicaron el 35% de lo negociado en el año 2017.

Los pagarés, por su parte, tuvieron mayor demanda como instrumento de financiación; en 2017 se realizaron 2.185 emisiones, mientras que en 2016 sólo se habían realizado 92.

Entre Enero y Agosto de 2018, según último informe mensual presentado por la BCBA, el total financiado alcanzó los \$ 18.830 millones (aprox. \$ 15 mil millones a precios Dic. 2017), distribuido de la siguiente manera: 82,9% CPD, 14,2% Pagarés, y 2,9% Obligaciones Negociables.

Según Informe trimestral de la Comisión Nacional de Valores (CNV) sobre Financiamiento PyME en el Mercado de Capitales, en los primeros nueve meses del año, al 30 de Septiembre de 2018, el CPD explicó cerca del 80% del financiamiento a PyMEs y el Pagaré Avalado fue el activo financiero que presentó mayor dinamismo (aumentó 162% lo recaudado en comparación al período enero-septiembre de 2017).

Respecto a las tasas de los CPD Avalados al 30 de Septiembre de 2018, según informe de CNV, la tasa promedio aumentó 7 puntos porcentuales con respecto al período de tres meses anterior, pasando de 30% a 37,8%. La tasa promedio del instrumento quedó 70 pbs por encima de la BADLAR promedio. El plazo promedio de los cheques emitidos durante el tercer trimestre de 2018 es 154 días.

Evolución del segmento en el que se especializa la institución

Aval Ganadero S.G.R. dirige su actividad principalmente hacia los sectores de Ganadería y Agricultura en las Provincias de Córdoba, Santa Fé y Buenos Aires.

Dentro del sector Ganadero, el objetivo de la Sociedad es acompañar el financiamiento de compra de reproductores, vientres y/o proceso de cría, ciclo de engorde a campo abierto y en corrales de la raza Angus y de productores lecheros. En Agricultura se otorgan avales para las campañas de Soja, Maíz y Trigo y se acompaña la financiación para proyectos de inversión, maquinaria agrícola y reestructuraciones de productores asociados.

Para llevar a cabo con éxito estos negocios la administración de Aval Ganadero SGR cuenta con experiencia en Agricultura, habiendo operado Campo Aval SGR durante 6 años financiando campañas agrícolas sin avales caídos.

En materia de Ganadería, tanto en lechería como en carne los miembros de la administración de la Sociedad cuentan con experiencia de más de 5 años en Pro Leasing financiando a más de 200 clientes en épocas complicadas para el sector y manteniendo alianzas con las principales usinas, comercializadores y productores de Angus y Holando.

Competitividad

Aval Ganadero S.G.R. fue autorizada para funcionar como SGR en Agosto de 2015, realizando el primer aporte al Fondo de Riesgo en Septiembre y otorgando las primeras garantías en Diciembre de 2015.

Durante el año 2016 el Banco Central de la República Argentina (BCRA) otorgó a Aval Ganadero S.G.R. la inscripción en el Registro de Sociedades de Garantía Recíproca (artículo 80 de la Ley N° 24.467) para que sus avales sean considerados como Garantía Preferida A.

La Sociedad también informó que ha recibido del MATba (Mercado a Término de Bs. As) la aceptación de sus avales para cubrir las diferencias del 10% en las operaciones a término de cereales. De esta manera, sus clientes no tienen que entregar bonos ni utilizar el margen de calificaciones bancarias.

La Sociedad efectúa operaciones de garantía financieras sobre descuentos de cheques de pago diferido (CPD). Según Informes del Instituto Argentino de Mercados de Capitales durante el año 2016 la Sociedad representó el 0,8% del volumen total negociado en el Mercado Argentino de Valores con \$94 millones de CPD negociados, durante el año 2017 negoció más de \$334 millones,

representando el 2,3% de la negociación del Mercado; y al cierre del primer semestre del año había negociado \$ 85,2 millones en CPD.

Al 30 de Septiembre de 2018 la Sociedad informó un saldo de garantías vigentes de \$ 517 millones. Un 48,7% de dicho saldo correspondió a pagarés avalados y el resto de las garantías se compuso de la siguiente manera: 26,1% CPD, 15,1% garantías financieras de entre 2 y 4 años, 7,3% garantías financieras mayores a 4 años, 2,3% en leasing y 0,4% garantías financieras menores a 1 año.

2. SITUACION DE LA INSTITUCION

Capitalización

Al 30 de Junio de 2017 el Fondo de Riesgo Integrado de Aval Ganadero SGR alcanzó su máximo autorizado a la fecha de \$ 110 millones. Al cierre de dichos estados contables, el saldo de garantías vigentes ascendía a \$ 240 millones. Con fecha 21 de Junio de 2018 la Sociedad recibió autorización para llevar el Fondo de Riesgo (FdR) hasta \$ 210 millones. Al 30 de Junio de 2018, luego de haber recibido nuevos aportes por \$ 28 millones, el Fondo de Riesgo Integrado alcanzó \$ 138 millones y el riesgo vivo superó los \$ 370 millones, por lo cual el indicador de capitalización lineal fue de 37%:

	Jun. 2018	Jun. 2017	Jun. 2016
Fondo de riesgo / riesgo vivo	37%	46%	223%

Mediante Resolución de la Secretaría de Emprendedores y PyMEs de fecha 22 de Agosto de 2018 Aval Ganadero SGR recibió autorización para aumentar el FdR hasta \$ 300 millones. Según información provista por la Sociedad, previo al cierre de Septiembre de 2018, y en función de la nueva autorización, recibió nuevos aportes por \$ 46 millones, llevando así al Fondo de Riesgo Integrado a \$ 184 millones. Al 30 de Septiembre de 2018 el riesgo vivo fue de \$ 571 millones.

Calidad del capital

El patrimonio está compuesto por los aportes de los Socios Partícipes y Protectores y por el Fondo de Riesgo, disponible y contingente.

Al cierre anual de Junio de 2017 el fondo contingente se mantenía en cero. Al cierre del ejercicio 2018, el Fondo Contingente fue de \$ 848 mil, representando el 0,6% del Fondo de Riesgo (FdR) Integrado.

Según información provista por la Sociedad, al 30 de Septiembre de 2018 el contingente se ubicó en \$ 913 mil, el 0,5% del FdR Integrado.

Capacidad de incrementar el capital

Durante el primer ejercicio de la Sociedad los Socios Protectores realizaron aportes al Fondo de Riesgo por más de \$ 60 millones. En el segundo ejercicio completo, finalizado el 30 de Junio de 2017, los Socios Protectores realizaron aportes por \$ 50 millones más, alcanzando así el máximo del Fondo de Riesgo (FdR) autorizado a dicha fecha, de \$ 110 millones.

Tal como se mencionó, previo al cierre de Junio 2018 la Sociedad recibió autorización para ampliar su FdR máximo a \$ 210 millones, y el Fondo recibió nuevos aportes netos por \$ 28 millones. Y el 22 de Agosto de 2018 recibió una nueva autorización para aumentar el Fondo de Riesgo en \$ 90 millones más, hasta un máximo de \$300 millones. La Sociedad informó que entre Junio y Septiembre de 2018 recibió nuevos aportes netos por \$ 46 millones.

Se considera que los Socios Protectores podrían incrementar el capital en el contexto de eventos desfavorables, si bien en las actuales circunstancias tanto el patrimonio como el Fondo de Riesgo cubren los riesgos asumidos por el otorgamiento de garantías.

Posibilidad de reducir el nivel de activos

La Entidad no necesita reducir sus activos a efectos de enfrentar potenciales problemas de liquidez, los cuales pueden ser cubiertos con el Fondo de Riesgo.

Composición de activos

Las disponibilidades e inversiones financieras representan más del 95% de los activos, por lo cual se considera favorable su composición:

	Jun. 2018	Jun. 2017
Disponibilidades / Activos	0,1%	0,1%
Inversiones / Activos	96,4%	98,4%
Créditos / Activos	3,1%	1,3%
Bienes de Uso / Activos	0,0%	0,0%
Activos Intangibles / Activos	0,3%	0,3%

A continuación, se presenta la valuación del Fondo de Riesgo al 30 de Septiembre de 2018. La cartera de inversiones se encuentra diversificada, con mayor preponderancia de Títulos Públicos Nacionales y Letras del BCRA, seguidos por Obligaciones Negociables y Fondos Comunes de Inversión:

<i>Inversiones Fondo de Riesgo</i>	Sep. 2018	
Títulos Públicos Nacionales y Letras	176.749.506	61,14%
Títulos Públicos Provinciales	17.264.740	5,97%
Fondos Comunes de Inversión	32.692.451	11,31%
Obligaciones Negociables	34.886.276	12,07%
Fideicomisos financieros	9.994.073	3,46%
Saldos de cuentas y otros (ej. pagarés)	17.509.451	6,06%
Subtotal inversiones previo a devolución aportes	289.096.498	100%
Aportes a Devolver a Socios Protectores	-51.402.648	
Total inversiones (\$)	237.693.850	

Cabe mencionar que, dentro del marco antes referenciado, el Consejo de Administración junto con los Socios Protectores establecieron ciertos parámetros adicionales para el manejo del Fondo de Riesgo, con el objetivo de preservar el capital por sobre el rendimiento.

Concentración

La normativa vigente limita la exposición de riesgo por el otorgamiento de garantías al 5% del Fondo de Riesgo para un deudor considerado individualmente (incluye al grupo vinculado).

Cabe mencionar que Aval Ganadero S.G.R. presenta una exposición al riesgo de concentración bastante menor a la autorizada por la normativa vigente. Al 30 de Septiembre de 2018, según datos informados por la Sociedad, el monto promedio por socio representó el 0,39% de las garantías vigentes y el mayor aval otorgado a un partícipe representó el 2,24% del saldo vigente a dicha fecha.

Al 30 de Septiembre de 2018 se habían otorgado garantías por un monto total en pesos de \$ 975 millones, con un saldo vigente a dicha fecha de \$517 millones.

Los avales vigentes al 30-09-18 se concentraron en los sectores de Servicios (55% del monto en pesos) y Agropecuario (24%) y en PyMEs radicadas en la Provincia de Buenos Aires y CABA (58% entre ambos), si bien también tuvieron buena participación las Provincias de Córdoba (12%), Santa Fe y Chubut (7% del riesgo vivo cada una) y Neuquén (4%).

Descalce de monedas

La Sociedad otorga garantías en pesos y en dólares. Asimismo, una parte de las inversiones del fondo de riesgo se encuentran en instrumentos en dólares según la decisión de los Socios Protectores.

Operaciones con vinculados

No se registran operaciones con grupos vinculados.

Cartera irregular

Al cierre de los estados contables anuales de Junio de 2017 el Fondo de Riesgo Contingente era inexistente, y al cierre de Junio 2018 el mismo ascendió a \$ 848 mil, representando el 0,6% del Fondo de Riesgo Integrado. El mismo monto se encontraba contabilizado como deudores por garantías afrontadas, representando el 0,2% del riesgo vivo al 30 de Junio de 2018. Según informó la Sociedad, al 30 de Septiembre de 2018 el contingente se ubicó en \$ 913 mil, manteniendo la proporción de 0,2% sobre el saldo de garantías vigentes.

Aval Ganadero S.G.R. estima realizar fianzas personales por el 75% de su cartera. El saldo restante será contragarantizado entre leasing, prendarios e hipotecarios.

Al cierre de los estados contables de Junio 2018, las contragarantías representaban el 300% del saldo de las garantías otorgadas vigentes.

Crecimiento

En las proyecciones iniciales, la Sociedad estimaba que el saldo de garantías vigentes para Junio de 2017 rondaría los \$ 180 millones en tanto que al cierre del balance de dicha fecha las garantías vigentes alcanzaron los \$ 240 millones. Al cierre de Junio 2018 el saldo de garantías vigentes alcanzó los \$ 370 millones.

Por otra parte, la entidad proyectaba alcanzar hacia fin del año 2018 \$ 450 millones netos de vencimientos. Al 30 de Septiembre de 2018 el riesgo vivo ya alcanzaba \$ 517 millones. Bajo las nuevas proyecciones la Sociedad estima colocar en estos últimos dos meses garantías por más de \$ 100 millones en operaciones bancarias, de pagare bursátil y cheques; y estima un FdR Integrado para fin de Diciembre de 2018 de \$ 250 millones netos de vencimientos.

Gerencia General y Administración

El Consejo de Administración de Aval Ganadero S.G.R. se compone del Presidente y dos Directores Titulares.

El Presidente del Consejo, Juan Carlos Albani, es graduado en Organización Bancaria y financiera de la Universidad Católica Argentina y fue fundador y Presidente de Campo Aval S.G.R. Anteriormente se desempeñó como Director de Negocios en el BBVA Uruguay y fue Gerente Comercial de varias instituciones

financieras. En el año 2010 inició Pro Leasing S.A. donde actualmente ocupa el cargo de Presidente.

El resto de la estructura administrativa está compuesta de la siguiente manera:

- Gerencia de Administración; tiene a su cargo el cumplimiento de normas; las tareas operativas concernientes a la instrumentación de las garantías y sus contragarantías; la incorporación de socios protectores; la planificación de los aportes; el seguimiento de las inversiones y el análisis en conjunto con la Presidencia de las necesidades de liquidez.
- Gerente Comercial; tiene a su cargo todo lo relacionado a la atención de los socios partícipes, incluyendo la búsqueda de soluciones financieras para atender las necesidades planteadas por éstos, como así también generar y desarrollar convenios marco con distintas instituciones financieras que permitan potenciar la colocación de garantías entre los socios.
- Oficial 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.

Políticas y planes de negocios

Aval Ganadero S.G.R. ha elaborado un plan de negocios donde proyecta las garantías emitidas y los aportes y retiros del fondo de riesgo.

La expectativa inicial era lograr para el tercer trimestre de 2017 un apalancamiento cercano a 1,5, el cual dicha fecha fue superado. Para el año 2018 la Sociedad proyectaba alcanzar \$ 300 millones de garantías (netos de vencimientos), los cuales al cierre de Marzo ya fueron superados, y, según lo planeado, ha recibido un aumento del Fondo de Riesgo para llevar el mismo hasta \$ 300 millones. La Sociedad estima un alcanzar un Fondo de Riesgo Integrado para fin del año en curso de \$250 MM netos de vencimientos.

Proceso de toma de decisiones

Aval Ganadero S.G.R. posee un procedimiento para el análisis de riesgo que establece una metodología para el análisis, emisión y seguimiento de garantías.

El Fondo de Riesgo de Aval Ganadero S.G.R. es administrado por el Consejo de Administración, quien maneja los fondos dentro de los parámetros establecidos.

Auditoría externa

A partir de los Estados Contables cerrados el 30 de Junio de 2018 la auditoría es desarrollada por Crowe Horwath (C.P. Marcelo H. Navone) en conformidad con las normas de auditoría vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Los Estados contables anteriores han sido auditados por otro equipo profesional, Bertora & Asociados. Todos los informes han sido emitidos con opinión favorable sin salvedades.

Sistema informativo

Aval Ganadero S.G.R. se encuentra completando la implementación de un nuevo sistema informático, el cual es más dinámico que el sistema que usa actualmente y permite gestionar de manera más rápida y eficiente el creciente flujo de operaciones. Asimismo, el software permitirá añadir módulos para la gestión de otros negocios, en caso de ser necesario.

Tolerancia al riesgo

El Área de Riesgo tiene a su cargo la evaluación del riesgo crediticio y la verificación de la documentación de respaldo.

En todos los casos la Sociedad realiza una planilla de ratios (*Scoring*) preliminar que se solicita el sector comercial que incluye: administración, antecedentes, la antigüedad como cliente, las compras anuales en pesos, ubicación del campo, cantidad de hectáreas propias y arrendadas, entre otra información.

El objetivo de la Sociedad es avalar PyMEs que mantengan un buen *track record* con proveedores de bienes y servicios seleccionados por Aval Ganadero S.G.R.

Participación en otras sociedades

Al 30 de Junio de 2018 Aval Ganadero S.G.R. no poseía saldos ni operaciones con sociedades relacionadas.

Utilidades

En todos los ejercicios analizados la Sociedad presentó utilidad operativa positiva. A Junio 2017 se observó una caída del resultado operativo (en comparación con el año anterior) debido a los gastos operativos y de administración que acompañaron el comienzo del crecimiento en el otorgamiento de garantías. Al 30 de Junio de 2018 el resultado operativo volvió a aumentar y representó el 1,5% del Patrimonio neto de la Sociedad (incluyendo el Fondo de Riesgo):

	Jun. 2018	Jun. 2017	Jun. 2016
Resultado / Patrimonio	1,5%	0,0%	1,0%
Resultado / Activo	1,5%	0,0%	1,0%

Por su parte, al 30 de Junio de 2018 el rendimiento neto del Fondo de Riesgo representó el 30,9% del valor integrado del Fondo a dicha fecha.

Liquidez

Los activos corrientes exceden largamente los pasivos corrientes.

Dada la naturaleza líquida de las inversiones no existen descaldes de plazos tanto respecto de los pasivos como, eventualmente, de la exigencia de pago de las garantías otorgadas.

SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS

Se ha efectuado una proyección del flujo de fondos de la institución en el contexto de un escenario base (a) y un escenario desfavorable (b), en función de lo observado en los estados contables al 30 de Junio de 2018 y de información provista por la Sociedad.

En el escenario base (a) se proyecta para el cierre del año 2018 un riesgo vivo un 20% superior al valor informado a Septiembre y se estima que la Sociedad recibe nuevos aportes al Fondo de Riesgo alcanzando \$ 250 millones. No se registran avales caídos. En el escenario desfavorable (b) el monto de Garantías Vigentes aumenta 5% y el Fondo de Riesgo Integrado se mantiene en los valores actuales; se reduce el porcentaje de comisiones; los avales caen en forma proporcional a la reducción de los otorgados y existe un nivel de recupero de 95%.

	Escenarios	
	a	b
Garantías/Fondo de Riesgo	248%	295%
Resultado/Fondo de Riesgo	1,5%	1,1%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo permite afrontar los riesgos asumidos.

CALIFICACION ASIGNADA

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 2.98.

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

ANEXO

	Ponderación	Puntaje	2,98
1. POSICIONAMIENTO	10%		
Total Posicionamiento	100%		4,5
1.A. Evolución del negocio financiero	25%	4	1,0
1.B. Evolución del segmento	25%	4	1,0
1.C. Grado de competitividad	50%	5	2,5
2. SITUACION DE LA INSTITUCION			
2.A. CAPITALIZACION	25%		
Total Capitalización	100%		2,2
2.A.1. Relación capital - activos	73%	2	1,5
2.A.2. Composición del capital	8%	2	0,2
2.A.3. Capacidad de incrementar el capital	18%	3	0,5
2.B. ACTIVOS	15%		
Total Activos	100%		2,9
2.B.1. Composición de activos	10%	3	0,3
2.B.2. Concentración por clientes y grupos	10%	3	0,3
2.B.3. Concentración sectorial	10%	4	0,4
2.B.4. Concentración regional	5%	5	0,3
2.B.5. Descalce de monedas	10%	2	0,2
2.B.6. Préstamos a vinculados	10%	2	0,2
2.B.7. Cartera irregular y garantías	20%	3	0,6
2.B.8. Nivel de provisiones	10%	2	0,2
2.B.9. Cartera irregular neta de provisiones	10%	2	0,2
2.B.10. Crecimiento de los activos de riesgo	5%	4	0,2
2.C. ADMINISTRACION	10%		
Total Administración	100%		3,2
2.C.1. Gerencia General, Control accionario	20%	3	0,6
2.C.2. Políticas y planes de negocios	15%	3	0,5
2.C.3. Proceso de toma de decisiones	15%	3	0,5
2.C.4. Auditoría externa	20%	3	0,6
2.C.5. Sistema informativo	10%	3	0,3
2.C.6. Tolerancia al riesgo	10%	4	0,4
2.C.7. Control consolidado	5%		0,0
2.C.8. Participación en otras sociedades	5%	4	0,2
2.D. RENTABILIDAD	10%		
Total Rentabilidad	100%		4,2
2.D.1. Nivel de las utilidades	40%	4	1,6
2.D.2. Evolución de las utilidades	20%	5	1,0
2.D.3. Composición de las utilidades	20%	4	0,8
2.D.4. Costos de la institución	20%	4	0,8
2.E. LIQUIDEZ	10%		
Total liquidez	100%		2,3
2.E.1. Activo corriente/pasivo corriente	20%	1	0,2
2.E.2. Acceso a líneas de créditos	20%	3	0,6
2.E.3. Estructura de plazo de los pasivos	30%	3	0,9
2.E.4. Descalce de plazos	30%	2	0,6
3. SENSIBILIDAD	20%		
3.1. Factores determinantes de la Calidad de activos y posición de liquidez	15%	3	0,5
3.2. Flujo de fondos proyectado	15%	3	0,5
3.3. Capacidad de pago	70%	3	2,1

DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

A+: El instrumento de deuda cuenta con una muy baja probabilidad de incumplimiento de los términos pactados. Muy buena capacidad de pago. En el más desfavorable escenario económico previsible, el riesgo de incumplimiento es bajo.

INFORMACIÓN UTILIZADA

- Memoria y Estados Contables anuales al 30 de Junio de 2018, 2017 y 2016
- Otra información relevante cuantitativa y cualitativa proporcionada por la Sociedad
- Indicadores del Sistema de SGRs del Ministerio de Industria y de la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantías
- Informe Trimestral sobre Financiamiento PYME en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- www.bcba.sba.com.ar | Reporte Mensual PYMES de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires
- www.iamc.com.ar | Informe Mensual del Instituto Argentino de Mercados de Capitales sobre Cheques de Pago Diferidos

A la fecha, el Agente de Calificación no ha tomado conocimiento de hechos que impliquen una alteración significativa de la situación económica - financiera de AVAL GANADERO S.G.R. y que, por lo tanto, generen un aumento del riesgo para los acreedores actuales o futuros de la empresa.

La información cuantitativa y cualitativa suministrada por AVAL GANADERO 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.