

Buenos Aires, 23 de Enero de 2019

BLD AVALES S.G.R.

Corrientes 123 Piso 4 – Of. 417, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS

Capacidad de hacer frente a los compromisos	Calificación
BLD AVALES S.G.R.	A+

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

Fundamentos principales de la calificación:

- BLD Avals S.G.R. presenta favorables indicadores de capitalización y de posicionamiento en el sistema de SGRs. La Sociedad informó que al 31 de Diciembre de 2018 su riesgo vivo se acercó a \$ 1.500 millones y recibió nuevos aportes que llevaron a su Fondo de Riesgo (FdR) Integrado a casi \$ 600 millones. BLD Avals S.G.R. tiene autorización para aumentar su FdR hasta \$ 890 millones.
- Si bien se observa concentración en el sector agropecuario, las garantías se encuentran dispersas a lo largo de varias provincias (Córdoba, Santa Fe, Buenos Aires, entre otras) y la mora se mantiene inferior al promedio del sistema. Asimismo, al 31 de Diciembre de 2018 el monto promedio por socio representó el 0,6% de las garantías vigentes.
- La administración de BLD Avals S.G.R. se considera adecuada para las actividades que realiza.
- La Sociedad presentó en los últimos ejercicios utilidad positiva y con favorable tendencia.

Analista Responsable	Julieta Picorelli jpcorelli@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 Septiembre 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.

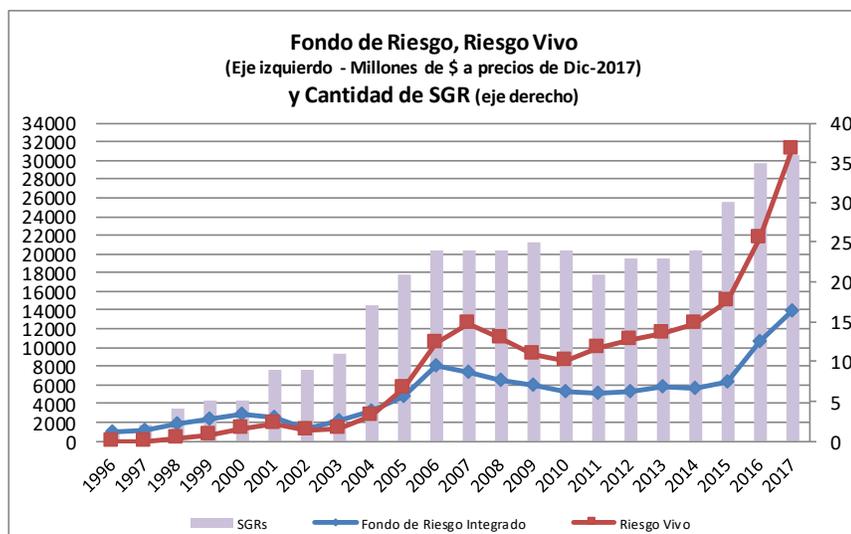
Las SGRs están constituidas por Socios Partícipes y Protectores. Los **Socios Partícipes** son únicamente los titulares de pequeñas y medianas empresas, sean personas físicas o jurídicas, y tienen como mínimo el 50% de los votos en asamblea. Los **Socios Protectores** pueden ser personas físicas o jurídicas, 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 (PyME). 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 Subsecretaria de Financiamiento de la Producción. El 28 de Septiembre de 2018 entró en vigencia la Resolución 160/2018 de la Secretaría de Emprendedores y PyME del Ministerio de Producción y Trabajo, sustituyendo el Anexo de la Resolución 455/2018, con el objetivo de optimizar la realización de aportes a los Fondos de Riesgo de las Sociedades de Garantía Recíproca logrando así un incremento sustancial en la cantidad de garantías otorgadas, en los montos totales de operaciones garantizadas y en la cantidad de Pymes beneficiadas por el sistema. Por lo expuesto, quedan vigentes la Ley 24.467, Decreto 699/2018 y la nueva Resolución 160/2018.

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 cierre del año 2017 eran 36 las Sociedades autorizadas (32 SGRs y 4 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. Según última información del Sistema al 30 de Noviembre de 2018 estaban operando 33 SGRs y 4 Fondos y, evaluado a precios de Diciembre 2017, el riesgo vivo alcanzaba los \$ 36,7 mil millones con un FdR integrado de \$ 12,0 mil millones, representando así un apalancamiento lineal de 305%.

Respecto a la composición de las garantías otorgadas por el total de SGRs, al 30 de Noviembre 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.

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.

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.

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, siendo los CPD Avalados por SGRs la variable explicativa clave en el crecimiento de CPD negociados. 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, 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.

Con relación a la negociación de CPD en el Mercado Argentino de Valores S.A. ("MAV"), según última publicación mensual, el volumen nominal acumulado durante el año 2018 fue de \$ 39.594 millones, correspondiendo \$ 31.846 millones (aprox. el 80% de lo negociado en CPD) al segmento de CPD avalados.

Durante el mes de Diciembre de 2018 se negociaron en el MAV cheques de pago diferido por un monto nominal total de \$ 5.230 millones (un 11,6% más que el mes anterior), y pagarés en dólares y en pesos por U\$S 9 millones y \$ 99 millones, respectivamente (representando caídas de 25,2% y 26,4% respecto a Noviembre). Se negociaron 21.691 cheques y 603 pagarés².

Evolución del segmento en el que se especializa la institución

BLD Avaes S.G.R. dirige su actividad principalmente hacia los sectores de Agronegocios, Comercio y Servicios. El objetivo de la Sociedad es responder a la creciente demanda de financiamiento de las Pymes del interior del país, donde radica la gran mayoría de los socios partícipes de la cadena de valor de los protectores.

Tanto BLD S.A. (el accionista mayoritario) como el resto de los socios protectores cuentan con suficiente experiencia en lo que refiere al desarrollo y asesoramiento de las actividades agropecuarias, agroindustriales y de servicios.

La SGR ofrece todo tipo de garantías a sus socios sobre:

- cheques de pago diferido para descontar en Bolsa o entidades financieras
- prestamos financieros otorgados por entidades financieras
- leasing de semovientes
- obligaciones negociables
- fideicomisos, etc.

Competitividad

BLD Avaes S.G.R. fue autorizada para funcionar como SGR en Septiembre de 2014. Al momento del presente informe, la Sociedad ha efectuado operaciones de garantía sobre descuentos de cheques en los Mercados de Valores de Rosario y de Bs. As., como así también ha otorgado garantías sobre pagarés bursátil, obligaciones negociables y avales bancarios.

El 26 de Septiembre de 2016 el Banco Central de la República Argentina (BCRA) otorgó la inscripción a BLD Avaes S.G.R. 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.

Asimismo, el 7 de Septiembre de 2017 la Comisión Nacional de Valores autorizó a BLD AVALES SGR a adherirse al régimen de Obligaciones Negociables Simples Garantizadas, en calidad de “Entidad de Garantía (EDG)”, bajo el Régimen

² Informe Mensual CPD y Pagaré. Noviembre 2018. Mercado Argentino de Valores S.A.

dispuesto en el artículo 6 de la Sección II del Capítulo VII del Título II de la Normas de CNV (N.T. 2013 y mod.), a fin de actuar como intermediarios y garantes de las Pymes que deseen emitir dicho instrumento.

Al 31 de Diciembre de 2018 la Sociedad informó un riesgo vivo de \$ 1.499 millones compuesto de la siguiente manera: 47% garantía sobre cheques, 30% sobre préstamos, 21% pagarés y 2% obligaciones negociables simples.

Con relación a la negociación de Cheques de Pago Diferido (CPD), según informes del Instituto Argentino de Mercados de Capitales, BLD Avaless S.G.R. viene presentando una creciente participación en la negociación en el Mercado Argentino de Valores. En el año 2015 representó el 2,9% de la negociación total del mercado; durante el año 2016 avaló CPD por \$ 422 millones, un 3,5% de la negociación total; y durante el año 2017 representó 4,5% de la negociación, avalando \$ 640 millones de CPD. En el acumulado al 31 de Diciembre de 2018 BLD Avaless S.G.R. se ubicó como la séptima compañía del ranking, con \$ 1.407 millones de CPD avalados y 3,5% de participación.

La Sociedad cuenta con una amplia penetración territorial ya que actualmente asiste socios en 185 localidades pequeñas del interior del país ubicadas en 16 provincias y presenta una alta tasa de incorporación de socios partícipes, habiendo analizado cerca de 2.300 Pymes (1.100 con legajos aprobados como Socios Partícipes y aprox. 1.200 aspirantes en proceso de ser asociadas).

2. SITUACION DE LA INSTITUCION

Capitalización

Al momento de su constitución en Septiembre 2014 la Sociedad fue autorizada a integrar un Fondo de Riesgo (FdR) de hasta \$ 200 millones, valor que alcanzó al 30 de Junio de 2016. Con fecha 27 de Diciembre de 2016 BLD Avaless S.G.R. recibió autorización para aumentar el Fondo hasta \$ 290 millones. Al cierre del ejercicio de Junio 2018 el FdR Integrado de la Sociedad fue de \$ 279 millones.

Con fecha 31 de Agosto de 2018 BLD Avaless S.G.R. recibió autorización para aumentar su Fondo de Riesgo hasta \$ 890 millones. Al 30 de Septiembre de 2018 el indicador de capitalización fue de 35% - nivel similar al sistema-, producto de un Fondo de Riesgo Integrado (sin considerar las provisiones al 100%) de \$ 376 millones y avales vigentes por \$ 1.070 millones.

A continuación, se presenta el indicador de capitalización medido como el Fondo de Riesgo provisionado (Disponible más Contingente) sobre el riesgo vivo para los últimos ejercicios anuales y el último trimestral:

	Sep. 2018	Jun. 2018	Jun. 2017
Fondo de riesgo / riesgo vivo	35%	26%	55%

Según información provista por la Sociedad, al 31 de Diciembre de 2018, el FdR recibió nuevos aportes, ubicándose en \$ 599 millones y el riesgo vivo alcanzó los \$ 1.499 millones, disminuyendo así el apalancamiento lineal de la SGR. Se espera que el indicador de capitalización siga aumentando a medida que el Fondo de Riesgo siga recibiendo más aportes bajo el nuevo máximo autorizado.

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 de los últimos estados contables, al 30 de Septiembre de 2018, el Fondo de Riesgo de BLD Avals S.G.R. se componía de la siguiente manera: \$ 357,8 millones de Fondo Disponible y \$ 17,9 de Contingente, sin créditos provisionados al 100% retirados del Contingente.

Respecto al Contingente, si bien al cierre de los estados contables anuales de Junio 2018 el Fondo Contingente tuvo un aumento considerable respecto al ejercicio anterior (representando el 10,2% del FdR Integrado), al 30 de Septiembre de 2018 el mismo presentó una favorable disminución, bajando de \$ 28 millones a \$ 18 millones. A su vez, el Fondo de Riesgo Integrado aumentó, por lo cual la relación entre ambos disminuyó a 4,8%.

Según información provista por la Sociedad, al 31 de Diciembre de 2018 el Fondo Contingente siguió bajando a \$ 8,6 millones, provisionando al 100% (retirándolos del contingente) deudas por \$ 6,4 millones. En términos del FdR Integrado, la relación también disminuyó producto de los nuevos aportes; Fondo Contingente sobre Integrado fue de 1,4% al cierre de Diciembre.

Capacidad de incrementar el capital

Durante el ejercicio 2016/15 los socios Protectores realizaron aportes al Fondo de Riesgo de manera tal que el mismo alcanzó los \$ 200 millones autorizados a dicha fecha. Luego de la autorización de ampliación del fondo en Diciembre 2016, durante el ejercicio 2017/16 la Sociedad recibió nuevos aportes por \$ 80 millones.

En el último ejercicio transcurrido entre Junio de 2017 y Junio de 2018 se efectuaron aportes netos por \$ 3 millones más, y sobre fin de Agosto 2018 la Sociedad recibió autorización para ampliar el FdR hasta \$ 890 millones. Durante el primer trimestre del ejercicio en curso el FdR recibió nuevos aportes netos por

casi \$ 109 millones, alcanzando una integración de \$ 376 millones al 30 de Septiembre de 2018.

La Sociedad informó que al 31 de Diciembre de 2018 recibió aportes netos por más de \$ 223 millones, alcanzando un FdR Integrado de \$ 599 millones.

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 representan alrededor del 90% de los activos, por lo cual se considera adecuada su composición:

	Sep. 2018	Jun. 2018	Jun. 2017
Disponibilidades / Activos	0,1%	3,8%	0,7%
Inversiones / Activos	90,7%	85,0%	97,2%
Créditos / Activos	9,1%	11,1%	2,0%
Bienes de Uso / Activos	0,0%	0,1%	0,0%
Activos Intangibles / Activos	0,0%	0,0%	0,1%

La siguiente es la composición de las inversiones del Fondo de Riesgo al 31 de Diciembre de 2018:

<i>Inversiones Fondo de Riesgo</i>	<i>Al 31 de Diciembre de 2018</i>	
Títulos Públicos Nacionales y Letras	\$ 254.230.387	40,21%
Títulos Públicos Provinciales	\$ 40.636.806	6,43%
Fondos Comunes de Inversión	\$ 112.185.675	17,74%
Fideicomisos	\$ 44.157.893	6,98%
Pagares	\$ 37.737.738	5,97%
Acciones	\$ 20.786.834	3,29%
Obligaciones Negociables	\$ 14.658.572	2,32%
Depósitos en Bancos	\$ 92.803.463	14,68%
Cauciones y otras inversiones	\$ 15.132.944	2,39%
Total inversiones	\$ 632.330.314	100,00%

La Sociedad concentra sus inversiones en títulos públicos nacionales, seguidos por fondos comunes de inversión y otros títulos, principalmente dolarizados, tales como fideicomisos y pagarés bursátiles.

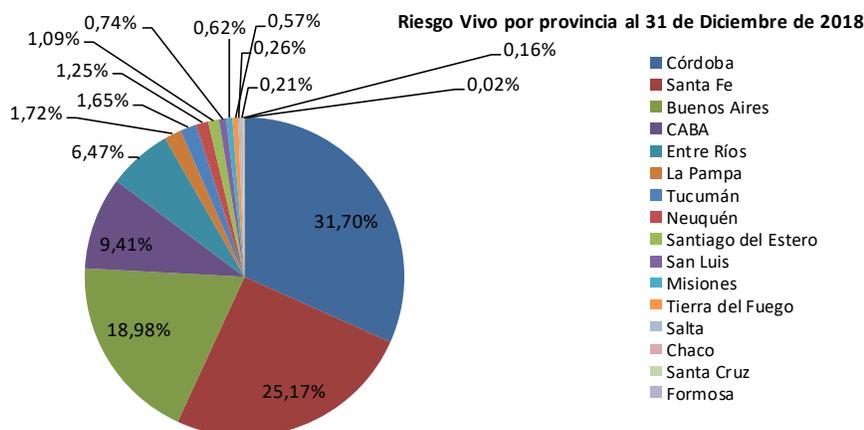
Concentración

La SGR no presenta concentraciones relevantes por clientes o grupos económicos, por lo cual los riesgos crediticios derivados del otorgamiento de garantías por clientes se encuentran atomizados. 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 BLD Avalés S.G.R. presenta una exposición al riesgo de concentración bastante menor a la autorizada por la normativa vigente. Al 31 de Diciembre de 2018, según datos preliminares informados por la Sociedad, el monto promedio por socio representó el 0,61% de las garantías vigentes y el promedio por aval fue de \$ 447 mil.

A continuación, se presenta la concentración por sectores y provincias de los avales vigentes al 31 de Diciembre de 2018:

Sector	Importe (\$)	Porcentaje (%)
Agropecuario	833.206.735	56%
Comercio	338.358.534	23%
Servicios	204.296.314	14%
Industria y Minería	103.539.117	7%
Construcción	19.452.872	1%
Total (\$)	1.498.853.573	100%



Si bien las garantías otorgadas se encuentran principalmente concentradas en el sector agropecuario, tal como se observa en el gráfico anterior, BLD Avalés S.G.R. diversifica geográficamente sus garantías, alcanzando un total de 16 provincias. Las provincias más relevantes en su cartera son Córdoba (31,7% del riesgo vivo a Diciembre 2018), Santa Fe (25,2%), Buenos Aires (19,0%) y CABA (9,4%).

Descalce de monedas

La Sociedad otorga garantías en pesos y en dólares sobre pagarés bursátiles, préstamos bancarios y ON simples.

Por otra parte, cierta proporción de las inversiones del fondo de riesgo están colocada en instrumentos en dólares según la decisión de los Socios Protectores.

Operaciones con vinculados

No se registran operaciones con grupos vinculados.

Cartera irregular

Tal como se mencionó, en el último año se observó un aumento del contingente, no sólo para la Sociedad bajo análisis sino para el sistema en su conjunto.

Al cierre del ejercicio anual de Junio 2017 el monto de deudas por garantías afrontadas representaba el 0,8% de los avales vigentes de BLD Avales SG.R.; al 30 de Junio de 2018 dicha relación aumentó a 3,0% y el Fondo Contingente representó el 2,7% de los avales otorgados vigentes. Al 30 de Septiembre de 2018 los deudores por garantías afrontadas representaron el 3,3% del Riesgo Vivo (RV) y la relación entre el Contingente y el RV fue de 1,7%.

Para el sistema de SGRs, según último informe de la Secretaría de Emprendedores y PyMEs, el cociente entre el Contingente y el Riesgo Vivo se ubicó en 2,2% al 30 de Noviembre de 2018 y la mora promedio fue de 4,0%.

Según información de la Sociedad, al 31 de Diciembre de 2018 el contingente disminuyó (una parte de la deuda fue retirada del contingente y provisionada al 100%) y terminó representando el 0,6% del riesgo vivo a dicha fecha.

BLD Avales S.G.R. solicita que las contragarantías cubran como mínimo el 100% del aval otorgado. En función del análisis del equipo de riesgo, la Sociedad define la contragarantía a solicitar. Esta definición es en función de los montos, plazos, destino de los fondos y otras variables conversadas con el cliente. En líneas generales los parámetros son:

- Hasta \$ 500.000: con fianza de los socios.
- Entre \$500.000 y \$1.000.000: se analizan los puntos descriptos anteriormente para definir garantía líquida (cesión de contrato de soja, cesión de bonos, etc.) o necesidad de garantía real.
- Mayor a \$1.000.000: Garantía real.

Al cierre de los Estados Contables de Septiembre 2018 las contragarantías recibidas representaron más de 4 veces el monto de garantías vigentes.

Crecimiento

El plan de negocios preliminar de la Sociedad estimaba que el monto de garantías otorgadas al cierre de Junio 2016 sería de aproximadamente \$ 220 millones. El crecimiento real al 30 de Junio de 2016 fue mucho mayor al estimado, alcanzando un monto de avales vigentes del orden de los \$ 465 millones. Asimismo, el riesgo vivo al cierre del ejercicio de Junio de 2017 (\$507 millones) superó ampliamente las proyecciones de la sociedad para dicha fecha y al 30 de Junio de 2018 se ubicó en \$ 1.054 millones.

Por otra parte, al comienzo de sus actividades BLD Aavales S.G.R. estimaba alcanzar el Fondo de Riesgo autorizado de \$ 200 millones en la segunda mitad del año 2016 y dicho valor fue alcanzado al 31 de Marzo de 2016. Para el cierre del ejercicio de Junio 2017 la Sociedad estimaba alcanzar un Fondo de Riesgo Integrado de \$ 260 millones, el cual finalmente se ubicó en \$ 280 millones. Al 30 de Junio de 2018 el Fondo se acercó a su nuevo máximo autorizado y finalmente la Sociedad recibió -sobre finales del mes de Agosto de 2018- autorización para llevar su fondo hasta un máximo de \$ 890 millones.

Gerencia General y Administración

En la asamblea realizada al cierre del ejercicio 2018 fueron aprobadas las siguientes autoridades para el Consejo de Administración de BLD Aavales S.G.R.:

Nombre	Cargo	Titular/Supl.	Representa Socios:
Sainz, Matías	Presidente Consejo de Administración	Titular	Protectores
Preumayr, Sebastian	Vicepresidente Consejo de Administración	Titular	Protectores
Cubilledo, Guillermo	Consejero	Titular	Participes
Albanesi, Sebastian	Consejero	Suplente	Protectores
Brunori, Marco	Consejero	Suplente	Protectores
Boccanera, David	Consejero	Suplente	Participes
Ayub, Marcelo	Presidente Comisión Fiscalizadora	Titular	Participes
Ricci, Daniel	Síndico	Titular	Participes
Taormina, Georgina	Síndico	Titular	Protectores
Tenaglia, Pablo,	Síndico	Suplente	Participes
Amuchástegui, Miguel	Síndico	Suplente	Participes
Bonaria, Alejandro	Síndico	Suplente	Protectores

Políticas y planes de negocios

BLD Aavales S.G.R. ha elaborado un plan de negocios donde proyecta las garantías emitidas y los aportes y retiros del fondo de riesgo. La Sociedad estimaba aumentar el Fondo de Riesgo (FdR) en función de la ampliación

autorizada y efectivamente previo al cierre de Diciembre 2018 recibió nuevos aportes que llevaron al FdR a un monto cercano a los \$ 600 millones.

Proceso de toma de decisiones

BLD Avalés S.G.R. posee un área de Créditos que toma las decisiones de otorgamiento de crédito y garantías a los distintos socios partícipes.

Para llevar a cabo esta función el área de Créditos tiene los siguientes objetivos:

- Determinar y juzgar la credibilidad de los clientes de la Sociedad;
- Trabajar cooperativamente con el área de ventas para definir estrategias de crédito consistentes con la oportunidad comercial y la credibilidad del cliente.

Auditoría externa

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.

Sistema informativo

Inicialmente la Sociedad utilizaba el sistema informativo Gallo, uno de los principales sistemas utilizados por las Sociedades de Garantías Recíprocas. Con el tiempo BLD Avalés S.G.R. desarrolló internamente su propio sistema a medida (HORUS), tomando algunos procesos del sistema anterior, mejorando otros e integrándolos a la gestión del resto del grupo económico para lograr cierta homogeneidad de la información.

Tolerancia al riesgo

El Área de Créditos 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*) para determinar un crédito técnico que es susceptible de ajustes en función de zonas agrícolas y calificación del cliente. La planilla de *Scoring* calcula los principales índices económicos y financieros extraídos del estado de situación patrimonial y de resultados que reflejan la situación de una empresa.

Por su parte, la calificación del cliente incluye:

- Antigüedad y comportamiento del cliente
- Fidelización del cliente
- Nivel de Endeudamiento
- % de hectáreas propias trabajadas

Participación en otras sociedades

Al 30 de Septiembre de 2018 BLD Avaless S.G.R. no poseía saldos con sociedades relacionadas.

Utilidades

Los ingresos de la Sociedad consisten principalmente en las comisiones por garantías otorgadas y los egresos operativos se definen por los gastos de administración y comercialización.

La Sociedad presentó en los últimos ejercicios anuales utilidad operativa y neta positiva y con una favorable tendencia:

	Jun. 2018	Jun. 2017	Jun. 2016
Resultado operativo / PN	1,1%	1,5%	0,6%

Cabe mencionar que si la utilidad se analiza con relación al patrimonio asociado a las actividades operativas de BLD Avaless S.G.R. (sin considerar el Fondo de Riesgo dentro del patrimonio), el porcentaje sería muy superior: 35% al cierre del último ejercicio, 30 de Junio de 2018.

Por otro lado, el rendimiento neto del Fondo de Riesgo asignado a Socios Protectores representó el 30% del Fondo al 30 de Junio de 2018 y, anualizando el rendimiento del trimestre al 30 de Septiembre de 2018 se observa una rentabilidad similar, del orden del 37% del Fondo de Riesgo a dicha fecha.

Liquidez

Los activos corrientes exceden largamente los pasivos corrientes.

Dada la naturaleza líquida de las inversiones no existen descalses 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 de la capacidad de pago de la institución en el contexto de un escenario base (a) y un escenario desfavorable (b), en función de los estados contables a Septiembre 2018 e información provista por la Sociedad.

En el escenario base se proyecta para este año un crecimiento del riesgo vivo del orden del 20%, en relación a los datos informados por la Sociedad al 31 de Diciembre de 2018, y un Fondo de Riesgo Integrado en su máximo autorizado a la fecha del presente informe. Se estima, sobre los datos de los últimos estados

contables, un aumento de los gastos de administración con relación al stock de avales vigentes, y no se registran avales caídos. En el escenario desfavorable las garantías vigentes crecen 5 puntos básicos menos que en el escenario base, el Fondo de Riesgo Integrado se mantiene los valores actuales, el porcentaje de comisiones disminuye, los avales caen en forma proporcional a la reducción de los vigentes y existe un nivel de recupero de 95%.

	Escenarios	
	a	b
Riesgo vivo / Fondo de Riesgo	202%	288%
Resultado operativo / FdR	0,8%	0,4%

En los escenarios considerados el fondo de riesgo permite afrontar los riesgos asumidos y solventar los eventuales incumplimientos bajo un escenario adverso.

CALIFICACION ASIGNADA

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 2.9.

La calificación de BLD AVALES S.G.R. se mantiene en Categoría A+.

ANEXO

	Ponderación	Puntaje	2,9
1. POSICIONAMIENTO	10%		
Total Posicionamiento	100%		3,0
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%	2	1,0
2. SITUACION DE LA INSTITUCION			
2.A. CAPITALIZACION	25%		
Total Capitalización	100%		2,0
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%	2	0,4
2.B. ACTIVOS	15%		
Total Activos	100%		3,0
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%	5	0,5
2.B.4. Concentración regional	5%	3	0,2
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%	3	0,3
2.B.10. Crecimiento de los activos de riesgo	5%	4	0,2
2.C. ADMINISTRACION	10%		
Total Administración	100%		4,0
2.C.1. Gerencia General, Control accionario	20%	4	0,8
2.C.2. Políticas y planes de negocios	15%	4	0,6
2.C.3. Proceso de toma de decisiones	15%	4	0,6
2.C.4. Auditoría externa	20%	4	0,8
2.C.5. Sistema informativo	10%	4	0,4
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%		4,0
2.D.1. Nivel de las utilidades	40%	3	1,2
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%	5	1,0
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

- Estados Contables al 30 de septiembre de 2018.
- Memoria y Estados Contables correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 30 de junio de 2018, 2017 y 2016.
- Otra información relevante cuantitativa y cualitativa proporcionada por la Sociedad
- Indicadores del Sistema de SGRs de la Secretaría de Emprendedores y PyMEs del Ministerio de Producción de la Nación y de la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantías
- 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
- <http://www.mav-sa.com.ar> | Informe Mensual del Mercado Argentino de Valores S.A. sobre CPD y Pagaré. Diciembre 2018.

A la fecha, el Agente de Calificación no ha tomado conocimiento de hechos que impliquen una alteración significativa de la situación económica - financiera de BLD AVALES 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 BLD AVALES 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.