



Buenos Aires, 13 de Febrero de 2019

## 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 31 de Diciembre de 2018 el saldo de garantías vigentes ascendió a \$ 664 millones, incluyendo no sólo CPD sino también pagarés, leasing y avales financieros principalmente mayores a 2 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 31 de Diciembre de 2018 el Fondo de Riesgo computable se ubicó en \$ 291 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 31 de Diciembre de 2018 dicho porcentaje se ubicó en 0,8%.
- 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.

<b>Analista Responsable</b>	Julieta Picorelli   jpicorelli@evaluadora.com.ar
<b>Consejo de Calificación</b>	Julieta Picorelli   Hernán Arguiz   Matías Rebozov
<b>Manual de Calificación</b>	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Instrumentos de Deuda Emitidos por Intermediarios Financieros no Bancarios
<b>Último Estado Contable</b>	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.

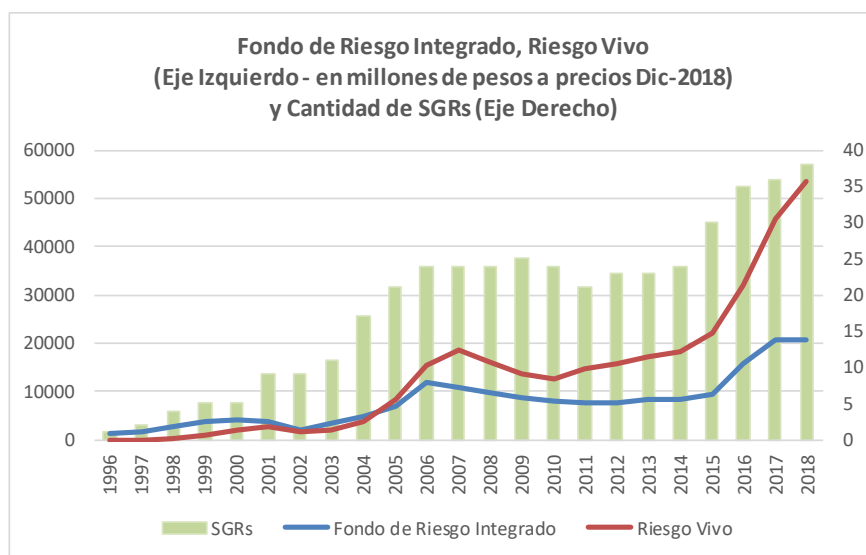
Las SGRs están constituidas por Socios Partícipes y Protectores. Los **Socios Partícipes** son únicamente los titulares de pequeñas y medianas empresas, sean personas físicas o jurídicas, y tienen como mínimo el 50% de los votos en asamblea. Los **Socios Protectores** pueden ser personas físicas o jurídicas, 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 Subsecretaría 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, expresando el FdR y el Riesgo Vivo a precios de Diciembre de 2018<sup>1</sup>:



Al 31 de Diciembre de 2018 el Sistema contaba con un total de 38 Sociedades: 34 SGRs y 4 Fondos de Afectación Específica. A dicha fecha, el Riesgo Vivo total alcanzó los \$ 53.534 millones y el Fondo de Riesgo Integrado fue de \$ 20.622 millones, representando así un apalancamiento lineal de 260%.

En comparación con 2017, evaluando en términos reales a precios de Diciembre 2018, el Fondo de Riesgo del sistema prácticamente no varió (en términos nominales creció un 48%) y el Riesgo Vivo creció un 17% (un 71% nominal).

Respecto a la composición de las garantías otorgadas por el total de SGRs, al 31 de Diciembre de 2018 la Secretaría de Emprendedores y PyMEs informó que: el 28% de las PyMEs con garantías vigentes correspondían al sector agropecuario, seguidas por comercio (27%) e industria (21%); y el 71% de las garantías se

<sup>1</sup> Para ajustar los valores de Fondo de Riesgo Integrado y Riesgo vivo a precios de Diciembre de 2018 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.

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, mediante la negociación de Cheques de Pago Diferido (CPD) y Pagarés avalados y emisiones PyME de Obligaciones Negociables y Valores de Corto Plazo. Según informe anual de CNV sobre el Financiamiento en el Mercado de Capitales, los únicos instrumentos que presentaron crecimiento entre los años 2018 y 2017 fueron los CPD y Pagarés:

Financiamiento total por instrumentos en el Mercado de Capitales (en millones de pesos)					
	Año 2018	Año 2017	Variación Nominal	Año 2017 a precios Dic. 18	Variación Real
Fideicomisos Financieros	46.071	49.503	-7%	72.821	-37%
Obligaciones Negociables	92.544	163.528	-43%	240.557	-62%
Acciones	8.079	60.206	-87%	88.566	-91%
<b>Cheques de Pago Diferido</b>	<b>37.550</b>	<b>18.699</b>	<b>101%</b>	<b>27.507</b>	<b>37%</b>
<b>Pagarés Avalados</b>	<b>4.777</b>	<b>2.271</b>	<b>110%</b>	<b>3.341</b>	<b>43%</b>
FCI Cerrados	1.491	4.383	-66%	6.448	-77%
<b>Total</b>	<b>190.512</b>	<b>298.590</b>		<b>439.239</b>	

Fuente: Elaboración propia en base a CNV -Informe Mensual Financiamiento en el Mercado de Capitales

El CPD explica alrededor del 80% del financiamiento a PyMEs, mientras que el Pagaré Avalado fue el activo financiero que mayor dinamismo presentó durante el año 2018. Por otro lado, según informó CNV, en el año se realizaron 70 emisiones bajo el régimen PyME CNV Garantizada.

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 pagarés<sup>2</sup>.

Según informe del MAV, el 21,1% del volumen de CPD avalados en Diciembre 2018 se concentró en el rango de 61-90 días y el 19,5% fue para operaciones de 180-365 días. La tasa promedio de cheques Avalados se ubicó en 45,44%, 439 pbs por debajo de la tasa informada en el mes de Noviembre.

<sup>2</sup> Informe Mensual CPD y Pagaré. Mercado Argentino de Valores S.A. Diciembre 2018.

### **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 recría, 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 (MAV) con \$94 millones de CPD negociados, durante el año 2017 negoció más de \$334 millones;

y durante el año 2018 negoció más de \$ 767 millones en CPD y pagarés avalados, representando el 1,9% del monto total avalado en el MAV.

Al 31 de Diciembre de 2018 la Sociedad informó un saldo de garantías vigentes de \$ 664 millones. Un 54,7% de dicho saldo correspondió a pagarés avalados y el resto de las garantías se compuso de la siguiente manera: 20,7% CPD, 9,8% garantías financieras de entre 2 y 4 años, 7,9% otros préstamos, 5,1% garantías financieras mayores a 4 años, 1,0% en leasing y 0,7% en garantías comerciales.

## 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 cierre anual del 30 de Junio de 2018, luego de haber recibido nuevos aportes, el Fondo de Riesgo Integrado alcanzó \$ 138 millones y el riesgo vivo superó los \$ 370 millones.

	Sep. 2018	Jun. 2018	Jun. 2017
Fondo de riesgo / riesgo vivo	36%	37%	46%

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. Al 30 de Septiembre de 2018 el FdR ya había recibido nuevos aportes, alcanzando un total integrado de \$ 184 millones; y un riesgo vivo de \$ 517 millones, por lo cual su indicador lineal de capitalización fue 36%.

Según información provista por la Sociedad al 31 de Diciembre de 2018 el Fondo de Riesgo total computable se acercó al nuevo máximo autorizado, alcanzando \$291 millones, y el riesgo vivo cerró en \$ 664 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 2018 el Fondo Contingente fue de \$ 848 mil, representando el 0,6% del Fondo de Riesgo (FdR) Integrado. Según estados contables al 30 de Septiembre de 2018 el contingente se ubicó en \$ 913 mil, el

0,5% del FdR Integrado; y según información provista por la Sociedad, al 31 de Diciembre de 2018 dicha relación se ubicó en 0,8%.

#### **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 Diciembre de 2018 recibió nuevos aportes netos por \$ 153 millones, alcanzando al 31 de Diciembre de 2018 un FdR Integrado de \$ 291 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:

	<b>Sep. 2018</b>	<b>Jun. 2018</b>	<b>Jun. 2017</b>
Disponibilidades / Activos	0,2%	0,1%	0,1%
Inversiones / Activos	96,2%	96,4%	98,4%
Créditos / Activos	3,3%	3,1%	1,3%
Bienes de Uso / Activos	0,0%	0,0%	0,0%
Activos Intangibles / Activos	0,3%	0,3%	0,3%

A continuación, se presenta la valuación informada del Fondo de Riesgo al 31 de Diciembre 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:

<b>Inversiones Fondo de Riesgo</b>	<b>Dic. 2018</b>	
Títulos Públicos Nacionales y Letras	136.395.764	41,58%
Títulos Públicos Provinciales	19.707.531	6,01%
Obligaciones Negociables	63.153.995	19,25%
Fondos Comunes de Inversión	28.517.546	8,69%
Pagarés y ON PYME	22.044.658	6,72%
Fideicomisos financieros	7.698.493	2,35%
Saldos de cuentas y otros (ej. cta cte)	50.480.900	15,39%
<b>Total inversiones (\$)</b>	<b>327.998.887</b>	<b>100%</b>

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 31 de Diciembre de 2018, según datos informados por la Sociedad, el monto promedio por socio representó el 0,2% de las garantías vigentes y el mayor aval otorgado a un partícipe representó el 1,6% del saldo vigente a dicha fecha.

Al 31 de Diciembre de 2018 se habían otorgado garantías por un monto total en pesos de \$ 1.230 millones, con un saldo vigente a dicha fecha de \$ 664 millones.

Los avales vigentes al 31-12-18 se concentraron en los sectores de Servicios (46% del monto en pesos) y Agropecuario (25%) y en PyMEs radicadas en la Provincia de Buenos Aires y CABA (59% entre ambos), si bien también tuvieron buena participación las Provincias de Córdoba (12%), Santa Fe y Neuquén (7% del riesgo vivo cada una) y Chubut (6%).

#### **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 estados contables al 30 de Septiembre de 2018 el Contingente se ubicó en \$ 913 mil, y la deuda por garantías afrontadas ascendió a \$1,5 millones, representando 0,3% del saldo de garantías vigentes.

Según informó la Sociedad, al 31 de Diciembre de 2018 el fue \$ 2,2 millones, representando un 0,8% del FdR computable y un 0,3% del riesgo vivo.

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 Septiembre 2018, las contragarantías representaban el 310% 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 y, según informó, el riesgo vivo al 31 de Diciembre de 2018 terminó siendo superior, en el orden de los \$ 664 millones. Asimismo, estimaba un FdR Integrado para fin de Diciembre de 2018 de \$ 250 millones netos de vencimientos y el mismo terminó alcanzando \$ 291 millones.

### **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 fue superado. Para el año 2018 la Sociedad proyectaba alcanzar \$ 300 millones de garantías (netos de vencimientos), los cuales al cierre de Marzo ya habían sido alcanzados, y, según lo planeado, recibió un aumento del Fondo de Riesgo para llevar el mismo hasta \$ 300 millones. La Sociedad estimaba alcanzar un Fondo de Riesgo Integrado para fin del año 2018 en \$250 MM netos de vencimientos, el cual superó, llegando al 31 de Diciembre de 2018 con un FdR Computable de \$ 291 millones.

### **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 trabajando con un nuevo sistema informático, recientemente implementado, el cual es más dinámico que el sistema anterior y permite gestionar de manera más rápida y eficiente el creciente flujo de operaciones. Asimismo, el nuevo software permitirá añadir módulos para la gestión de otros negocios, en caso de ser necesario; y como siguiente etapa la Sociedad planea trabajar en la programación del sistema para la utilización de herramientas de análisis y reporting.

#### **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 Septiembre 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). Al cierre del primer trimestre del ejercicio en curso, 30 de Septiembre de 2018, se mantiene el resultado operativo positivo.

	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 cierre del último ejercicio anual, 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 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 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 Septiembre de 2018 y de información provista por la Sociedad.

En el escenario base (a) se proyecta para fin del año 2019 un riesgo vivo 1,5 veces superior al valor informado a Diciembre y se estima que la Sociedad recibe nuevos aportes al Fondo de Riesgo alcanzando \$ 300 millones autorizados. No se registran avales caídos. En el escenario desfavorable (b) el monto de Garantías Vigentes se reduce en un 10% con relación al escenario (a) 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	332%	308%
Resultado/Fondo de Riesgo	2,0%	1,2%

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
<b>1. POSICIONAMIENTO</b>	<b>10%</b>		
Total Posicionamiento	100%		<b>4,5</b>
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
<b>2. SITUACION DE LA INSTITUCION</b>			
<b>2.A. CAPITALIZACION</b>	<b>25%</b>		
Total Capitalización	100%		<b>2,2</b>
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
<b>2.B. ACTIVOS</b>	<b>15%</b>		
Total Activos	100%		<b>2,9</b>
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
<b>2.C. ADMINISTRACION</b>	<b>10%</b>		
Total Administración	100%		<b>3,2</b>
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
<b>2.D. RENTABILIDAD</b>	<b>10%</b>		
Total Rentabilidad	100%		<b>4,2</b>
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
<b>2.E. LIQUIDEZ</b>	<b>10%</b>		
Total liquidez	100%		<b>2,3</b>
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
<b>3. SENSIBILIDAD</b>	<b>20%</b>		
3.1. Factores determinantes de la Calidad de activos y posición de liquidez			<b>3,0</b>
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 intermedios al 30 de Septiembre de 2018
- 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
- [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) | Informe Mensual sobre Financiamiento en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- [www.iamc.com.ar](http://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 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.