

Buenos Aires, 13 de Agosto de 2019

BLD AVALES S.G.R.

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

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

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 30 de Junio de 2019 su riesgo vivo se ubicó en \$2.048 millones y recibió nuevos aportes que llevaron a su Fondo de Riesgo (FdR) Integrado a \$804 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 30 de Junio de 2019 el monto promedio por socio representó el 0,7% 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 jpicorelli@evaluadora.com.ar
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli Hernán Arguiz Matías Rebozov
Manual de Calificación	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación para Sociedades de Garantía Recíproca
Último Estado Contable	Estados Contables al 31 de Marzo de 2019

INTRODUCCIÓN

Evaluadora Latinoamericana S.A. Agente de Calificación de Riesgo ha elaborado el MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN PARA SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA (SGRs), el cual también se aplica para la calificación de FONDOS DE GARANTIAS y cualquier otra entidad cuyo objeto sea similar al de una SGR.

La calificación de riesgo de una SGR tiene el objetivo de determinar la capacidad que cada Sociedad tiene para hacer frente a las garantías otorgadas, en tiempo y forma. Se analizarán los siguientes 7 conceptos; cada elemento analizado dentro de estos conceptos será calificado en una escala de 1 a 11 (representando 1 la mejor calificación y 11 la peor):

- 1) Posicionamiento de la Entidad
- 2) Capitalización y Apalancamiento
- 3) Activos e Inversiones
- 4) Composición y Calidad de las Garantías Otorgadas
- 5) Administración
- 6) Rentabilidad
- 7) Sensibilidad Frente a Escenarios Alternativos

1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD

Evolución del sistema de SGRs en su conjunto

La Ley 24.467 promulgada en marzo de 1995 posibilitó el surgimiento de las SGRs con el objeto de promover el crecimiento y desarrollo de las pequeñas y medianas empresas. Las SGRs están constituidas por Socios Partícipes y Protectores; los Socios Partícipes son los titulares de pequeñas y medianas empresas, sean personas físicas o jurídicas, y los Socios Protectores son las personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, que realicen aportes al Capital Social y al Fondo de Riesgo de la SGR.

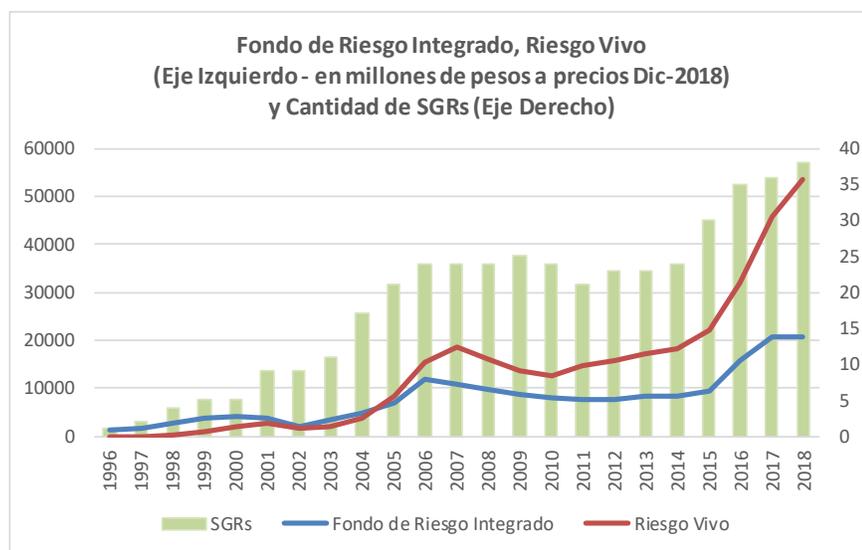
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, las Resoluciones N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019 y N° 256 del 31 de Mayo de 2019 de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del MINISTERIO DE PRODUCCIÓN Y TRABAJO (la "Autoridad de Aplicación"), y demás normativa que a tales efectos dicte la Autoridad de Aplicación.

Según el Artículo 2° de la Res. 256/2019 las SGRs tienen por objeto el otorgamiento de garantías a MiPyMEs ("micro", "pequeñas", o "medianas" empresas con certificado MiPyME), sean estos Socios Partícipes o Terceros.

Asimismo, las SGRs pueden brindarles asesoramiento técnico, económico y financiero, en forma directa o a través de terceros contratados a tal fin.

El marco normativo vigente determina, entre otros puntos: una integración mínima al Fondo de Riesgo (FdR); Grados de Utilización mínimos del FdR para realizar aportes y reimposiciones al mismo, obtener autorizaciones de aumentos del Fondo y para que los Socios Protectores puedan alcanzar el beneficio impositivo establecido por la Ley; límites a las inversiones del FdR por instrumento; límites operativos sobre garantías a otorgar a un mismo partícipe y límites aplicables a los acreedores; e indicadores de liquidez y de solvencia.

En el gráfico a continuación se observa el crecimiento del Sistema de SGRs desde el año 1996, según información de la Secretaria de Emprendedores y PyMEs, expresando el FdR y el Riesgo Vivo a precios de Diciembre de 2018¹:



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).

¹ 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.

Según informes de la Secretaría de Emprendedores y PyMES, en los primeros meses del año 2019 se incorporaron 5 SGRs más al Sistema; al 30 de Junio de 2019 eran 39 las Sociedades autorizadas a funcionar, junto con los 4 Fondos de Afectación Específica, y el apalancamiento lineal del sistema se ubicó en 250%.

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 avalados (ver cuadro). Por otro lado, según informó CNV, en el año 2018 se realizaron 70 emisiones bajo el régimen PyME CNV Garantizada.

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%
Cheques de Pago Diferido	37.550	18.699	101%	27.507	37%
Pagarés Avalados	4.777	2.271	110%	3.341	43%
FCl Cerrados	1.491	4.383	-66%	6.448	-77%
Total	190.512	298.590	-36%	439.239	-57%

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

Durante el primer semestre del año 2019, según informe trimestral de CNV, el financiamiento obtenido por las PyMEs en el mercado de capitales aumentó nominalmente en pesos un 136% con relación al mismo período del año previo. El instrumento que canalizó el mayor caudal de recursos durante los primeros seis meses del año 2019 fue el CPD Avalado, explicando el 78% del financiamiento. El resto del financiamiento de las PyMEs en el mercado de capitales se compuso de la siguiente manera: 15% emisión de Pagarés Avalados, 4% Fideicomisos Financieros y 3% colocación de Obligaciones Negociables.

Según última publicación mensual del Mercado Argentino de Valores S.A., durante el mes de Junio de 2019 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 8.912,0 millones (7,5% menos que en Mayo), y pagarés en dólares y en pesos por U\$S 42,8 millones y \$ 162,1 millones (representando incrementos del 32,5% y 3,8% respecto al mes anterior). Se negociaron 27.206 cheques y 1.513 pagarés². La tasa promedio de cheques Avalados se ubica en 42,88%, 152 pbs por debajo de la tasa informada en el mes de Mayo.

² Informe Mensual CPD y Pagaré. Mercado Argentino de Valores S.A. Junio 2019.

Perfil de la entidad y posicionamiento dentro del sistema

BLD Avalés 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
- préstamos financieros otorgados por entidades financieras
- leasing de semovientes
- obligaciones negociables
- fideicomisos, etc.

BLD Avalés 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 Avalés 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 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 30 de Junio de 2019 la Sociedad informó un riesgo vivo de \$ 2.048 millones compuesto de la siguiente manera: 51,2% garantía sobre cheques, 25,9% avales bancarios, 21,3% pagarés y 1,5% obligaciones negociables simples.

Con relación a la negociación de Cheques de Pago Diferido (CPD), según informes del Instituto Argentino de Mercados de Capitales, BLD Avalés 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. Al cierre del año 2018 BLD Avaless S.G.R. avaló \$1.407 millones entre CPD y pagarés, representando 3,5% de la negociación; y en el acumulado al primer semestre del año 2019 avaló \$ 1.810 millones, ubicándose como la quinta compañía del ranking de negociación con 5,1% de participación del mercado.

La Sociedad cuenta con una amplia penetración territorial ya que actualmente asiste socios en 200 localidades pequeñas del interior del país ubicadas en 15 provincias y presenta una alta tasa de incorporación de socios partícipes, habiendo analizado cerca de 3.000 Pymes (1.290 con legajos aprobados como Socios Partícipes y aprox. 1.678 aspirantes en proceso de ser asociadas).

2. CAPITALIZACIÓN Y APALANCAMIENTO

La Res. 256/2019 del 31 de Mayo de 2019 establece que todas las SGRs cuentan con un Fondo de Riesgo autorizado de \$ 200 millones y que, cumplidos 24 meses desde el otorgamiento de la autorización para funcionar, ninguna SGR puede tener un Fondo de Riesgo Total Computable inferior a \$ 80 millones. Asimismo, establece que la relación entre el Saldo Neto de Garantías Vigentes y el Fondo de Riesgo Disponible de una SGR no puede superar el valor de 4 (cuatro).

Cabe aclarar que el Fondo de Riesgo (FdR) Computable o Integrado se refiere a la suma del FdR Disponible y el FdR Contingente de la Sociedad.

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 en hasta \$ 290 millones, y durante el ejercicio 2017/16 la Sociedad recibió nuevos aportes por \$ 80 millones.

Al cierre del ejercicio de Junio 2018 el FdR Integrado de la Sociedad fue de \$ 279 millones y el riesgo vivo ascendió a \$ 1.054 millones, determinando así un apalancamiento lineal de 3,8.

A continuación, se presentan los siguientes indicadores para los dos últimos estados contables anuales y el último intermedio: 1. Solvencia, calculado como riesgo vivo (RV) sobre FdR Disponible; 2. Capitalización, producto del FdR Integrado sobre el RV; y 3. Calidad del capital, calculado como FdR Contingente sobre FdR Integrado.

	Mar. 2019	Jun. 2018	Jun. 2017
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	3,8	4,2	1,8
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	27,1%	26,4%	55,2%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	3,1%	10,3%	1,1%

Con fecha 31 de Agosto de 2018 BLD Avals S.G.R. recibió autorización para aumentar su Fondo de Riesgo en hasta \$ 890 millones y durante los primeros nueve meses del ejercicio 2019/18 el FdR recibió nuevos aportes netos por más de \$ 360 millones, alcanzando así una integración de \$ 640 millones al 31 de Marzo de 2019. A dicha fecha el Fondo de Riesgo de BLD Avals S.G.R. se compuso de la siguiente manera: \$ 615,0 millones de Fondo Disponible y \$ 19,5 de Contingente, y una previsión al 100% de \$ 5,2 millones retirados del Contingente. Al 31 de Marzo de 2019 el riesgo vivo de la Sociedad se ubicó en \$2.345 millones y su indicador de solvencia fue de 3,8.

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% del FdR Integrado), en el cierre al 31 de Marzo de 2019 el mismo presentó una favorable disminución, bajando de \$ 28 millones a \$ 19 millones (más la previsión al 100% de \$ 5 millones). A su vez, el Fondo de Riesgo Integrado aumentó, por lo cual la relación entre ambos disminuyó de 10,3% al 30 de Junio de 2018 a 3,1% al 31 de Marzo de 2019.

Según información provista por la Sociedad, al 30 de Junio de 2019, el FdR recibió nuevos aportes, ubicándose en \$ 804 millones, el riesgo vivo alcanzó los \$ 2.048 millones, y el Fondo Contingente volvió a aumentar a \$ 33 millones, previsionando al 100% deudas por \$ 4 millones. De esta manera, el Fondo Disponible se ubicó \$ 767 millones, con una relación de solvencia de 2,7 y la relación entre el Fondo Contingente y el FdR Integrado se ubicó en 4,1%.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según últimos estados contables al 31 de Marzo de 2019, las disponibilidades e inversiones representan alrededor del 95% de los activos, por lo cual se considera adecuada su composición:

	Mar. 2019	Jun. 2018	Jun. 2017
Disponibilidades / Activos	1,9%	3,8%	0,7%
Inversiones / Activos	92,6%	85,0%	97,2%
Créditos / Activos	5,5%	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 y valuación de las inversiones del Fondo de Riesgo informada por la Sociedad al 30 de Junio de 2019:

<i>Inversiones Fondo de Riesgo</i>	<i>Al 30 de Junio 2019</i>	
Títulos Públicos Nacionales y Letras	\$ 447.717.173	53,35%
Títulos Públicos Provinciales	\$ 27.685.355	3,30%
Fondos Comunes de Inversión	\$ 131.527.992	15,67%
Obligaciones Negociables	\$ 120.812.799	14,40%
Acciones	\$ 30.354.483	3,62%
Cauciones y otras inversiones	\$ 81.067.142	9,66%
Total inversiones	\$ 839.164.945	100,00%

La Sociedad concentra sus inversiones en títulos públicos nacionales, seguidos por fondos comunes de inversión y obligaciones negociables.

La Sociedad otorga garantías en pesos y en dólares sobre pagarés bursátiles, préstamos bancarios y obligaciones negociables; al 30 de Junio de 2019 el 31% del riesgo vivo correspondió al valor pesificado de los avales otorgados en dólares. Por otra parte, cierta proporción de las inversiones del Fondo de Riesgo se encuentra colocada en instrumentos en dólares según la decisión de los Socios Protectores.

4. COMPOSICIÓN Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS

BLD Avals 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.

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.

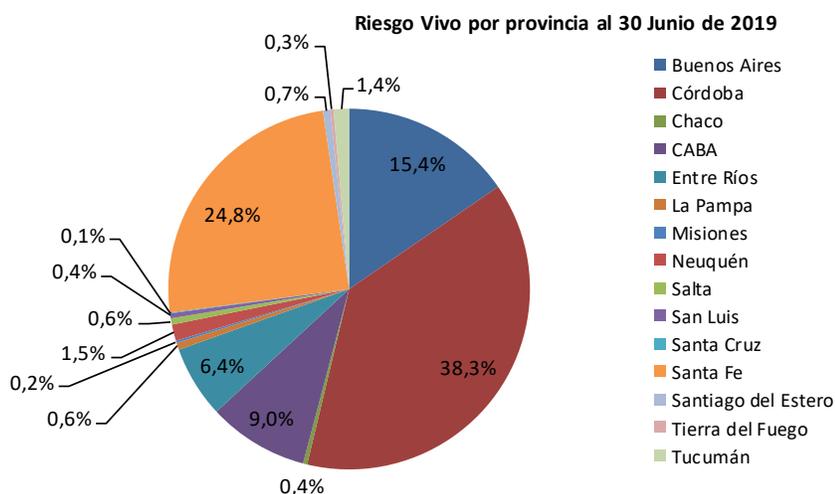
Por su parte, la calificación del cliente incluye:

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

Cabe destacar que la normativa vigente limita la exposición de riesgo por el otorgamiento de garantías al 5% del Fondo de Riesgo para un mismo Socio Partícipe y/o Tercero (incluyendo a las empresas controladas, vinculadas y/o integrantes del grupo); y que BLD Avals S.G.R. presenta una exposición al riesgo de concentración bastante menor a la autorizada por la normativa vigente. Al 30 de Junio de 2019, según datos preliminares informados por la Sociedad, el monto promedio por socio representó el 0,7% de las garantías vigentes y el promedio por aval fue de \$ 486 mil.

A continuación, se presenta la concentración por sectores y provincias de los avales vigentes al 30 de Junio de 2019:

Sector	Importe (\$)	Porcentaje (%)
Agropecuario	1.102.510.603	54%
Comercio	403.643.331	20%
Servicios	365.036.033	18%
Industria y Minería	130.209.854	6%
Construcción	46.535.634	2%
Total (\$)	2.047.935.456	100%



Si bien las garantías otorgadas se encuentran principalmente concentradas en el sector agropecuario (54% del riesgo vivo al 30 de Junio de 2019), tal como se observa en el gráfico anterior, BLD Avals S.G.R diversifica geográficamente sus garantías, alcanzando un total de 15 provincias. Las provincias más relevantes en su cartera son Córdoba (38% del riesgo vivo a Junio 2019), Santa Fe (25%), Buenos Aires (15%), CABA (9%) y Entre Ríos (6%).

	Mar. 2019	Jun. 2018	Jun. 2017
Fondo Contingente / Riesgo vivo	0,8%	2,7%	0,6%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	1,0%	3,0%	0,8%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	20,1%	8,2%	21,8%
Ratio Contragarantías	355,8%	352,7%	460,4%

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 S.G.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.

Si bien al 31 de Marzo de 2019 los porcentajes disminuyeron -los deudores por garantías afrontadas representaron el 1,0% del Riesgo Vivo (RV) y la relación entre el Contingente y el RV fue de 0,8%-, la Sociedad informó que al 30 de Junio de 2019 el Contingente volvió a aumentar.

De todas maneras, con relación al RV y al FdR Integrado, la Sociedad mantiene bajos porcentajes de Contingente (1,6% y 4,1% respectivamente a Junio 2019), por debajo del sistema de SGRs: según último informe de la Secretaría de Emprendedores y PyMEs, al 30 de Junio de 2019 el Contingente sobre RV para el sistema fue 4,0% y la relación entre Contingente y FdR fue de 10,0%.

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 Marzo 2019 las contragarantías recibidas representaron más de 3,5 veces el monto de garantías vigentes.

5. ADMINISTRACIÓN

En la asamblea realizada al cierre del ejercicio 2018 fueron aprobadas las siguientes autoridades para el Consejo de Administración de BLD Avales 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

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

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. Al 30 de Junio de 2019 la Sociedad informó un riesgo vivo de \$ 2.048 millones.

Por otra parte, al comienzo de sus actividades BLD Avals 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 (de \$ 290 millones) y finalmente la Sociedad recibió -sobre finales del mes de Agosto de 2018- autorización para llevar su fondo hasta un máximo de \$ 890 millones.

La Sociedad estimaba aumentar el Fondo de Riesgo en función de la ampliación autorizada y efectivamente durante el ejercicio 2019/18 recibió nuevos aportes por más de \$ 500 millones, informando al 30 de Junio de 2019 un Fondo de Riesgo Integrado de \$ 804 millones.

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 Avales 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.

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Al 31 de Marzo de 2019 se registró un saldo con la Sociedad relacionada BLD S.A. aunque el mismo es de muy baja magnitud con relación al patrimonio neto de la S.G.R. y su FdR.

6. RENTABILIDAD

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:

	Mar. 2019	Jun. 2018	Jun. 2017
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	2,9%	1,1%	1,5%
Rendimiento FdR / FdR	29,2%	30,0%	20,4%

Cabe mencionar que si la utilidad se analiza con relación al patrimonio asociado a las actividades operativas de BLD Avales S.G.R. (sin considerar el Fondo de Riesgo dentro del patrimonio), el porcentaje sería muy superior: 35% al cierre del último ejercicio anual presentado, 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 de los nueve meses al 31 de Marzo de 2019 se observa una rentabilidad del orden del 29% del Fondo de Riesgo a dicha fecha.

7. 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 al 31 de Marzo de 2019 e información provista por la Sociedad.

En el escenario base se proyecta para el cierre de este año un crecimiento del riesgo vivo del orden del 20%, con relación a los datos informados por la Sociedad al 30 de Junio de 2019, 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 no recuperados. En el escenario desfavorable las garantías vigentes crecen 5 puntos básicos menos que en el escenario base, el FdR se mantiene en 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	276%	293%
Resultado operativo / FdR	1,1%	0,4%

En los escenarios considerados el fondo de riesgo permite solventar los eventuales incumplimientos.

CALIFICACION ASIGNADA

La calificación final surge de la suma ponderada de los puntajes obtenidos por la Sociedad en los siete conceptos analizados, de acuerdo con el MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACION PARA SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA registrado en la COMISION NACIONAL DE VALORES por Evaluadora Latinoamericana S.A. Agente de Calificación de Riesgo.

	Ponderación	Puntaje
1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD	10%	3,0
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,0
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,3
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	3,0
5. ADMINISTRACION	10%	4,0
6. RENTABILIDAD	10%	4,0
7. SENSIBILIDAD	20%	3,0
	Puntaje Final:	2,88

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 2.88.

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

DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

A+: Corresponde a las Sociedades que presentan una muy buena capacidad de pago en los términos y plazos pactados. En el más desfavorable escenario económico previsible, el riesgo de incumplimiento es bajo.

INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables al 31 de Marzo de 2019
- 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.cnv.gov.ar | Informe Mensual sobre Financiamiento en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- 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 y Junio 2019

Las calificaciones tienen un alcance relativo, es decir, se emiten con la información disponible suministrada o no por la Sociedad bajo calificación y con la proyección de hechos razonablemente previsibles, pero no incluye la ocurrencia de eventos imprevisibles que puedan afectar la calificación emitida.

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.