



Buenos Aires, 29 de Octubre 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:

- Como es de público conocimiento, BLD S.A., socio protector fundador de la Sociedad BLD Avaes S.G.R. se encuentra atravesando una crisis financiera que podría derivar en un Acuerdo Preventivo Extraconcursal con sus acreedores. Cabe mencionar que, según información provista por BLD Avaes S.G.R., **se estima que a la fecha existen socios partícipes/terceros productores agropecuarios pymes avalados por la SGR afectados por BLD SA por un valor que ascendería a \$ 238 millones, lo cual representaría el 11% del Riesgo Vivo (RV) a dicha fecha.**
- Este riesgo no debería implicar necesariamente una caída del 100% de dichos avales ya que, de acuerdo con la evaluación de riesgo crediticio de la SGR, los socios cuentan con capacidad de pago y con un patrimonio acorde para hacer frente a sus compromisos. La mayoría de estos avales corresponde a productores con fianzas y contragarantías, que además poseen fecha de eventual exigibilidad en Abril y Mayo de 2020.
- **Por el momento se considera que, en el más desfavorable escenario económico previsible, el riesgo de incumplimiento se mantiene bajo; aun considerando un escenario de caída de los \$ 238 millones de avales, el indicador de solvencia (RV/FdR Disponible) de BLD Avaes S.G.R. se mantendría inferior a 4.**
- Si bien esta situación podría llevar a un aumento del Contingente de BLD Avaes S.G.R., la Sociedad ha presentado históricamente un indicador de mora inferior al promedio del sistema (a Septiembre la relación de Contingente sobre FdR Integrado para BLD Avaes S.G.R. fue de 5,6%; para el sistema es superior al 10%).
- Al 30 de Septiembre de 2019 BLD Avaes S.G.R. informó un riesgo vivo de \$ 2.226 millones, un FdR Integrado de \$ 852 millones (Disponible de \$ 801 millones, Contingente por \$ 48 millones y previsiones al 100% por \$ 3 millones). A dicha fecha, los aportes de BLD Agro S.A. (única vinculada a BLD S.A. con aportes vigentes) representaron el 23% del FdR Integrado. El Fondo máximo autorizado de la Sociedad es de \$ 890 millones.
- BLD Avaes S.G.R. informó que: **a) No existe posibilidad de injerencia o influencia dominante de BLD SA en BLD Avaes SGR ya que no posee miembros en el Consejo de Administración de SGR**, como así tampoco participación mayoritaria en las acciones correspondientes a Socios Protectores, las que corresponden al presidente del Consejo; **b) Actualmente las inversiones del FdR se encuentran administradas por Allaria Ledesma & Cia, y c) Se está llevando adelante un cambio en la denominación social de BLD Avaes S.G.R.**

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 para Sociedades de Garantía Recíproca
Último Estado Contable	Estados Contables al 30 de Junio 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.

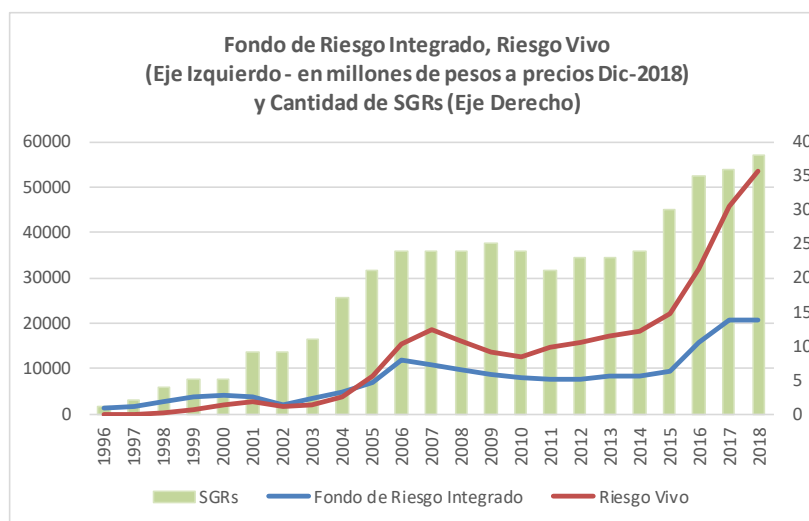
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, las Resoluciones N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019 y N° 256 del 31 de Mayo de 2019 de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del MINISTERIO DE PRODUCCIÓN 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 Secretaría 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).

Según informe de la Secretaría de Emprendedores y PyMES, durante el año 2019 se incorporaron 7 SGRs más al Sistema; al 31 de Agosto de 2019 eran 41 las

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.

Sociedades autorizadas a funcionar, junto con los 4 Fondos de Afectación Específica, y el apalancamiento lineal del sistema (considerando el saldo bruto de garantías vigentes) se ubicó en 269%.

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%
FCI 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 Septiembre de 2019 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 7.636,6 millones (un 38,6% más que en Agosto), pagarés en dólares y en pesos por U\$S 3,6 millones y \$ 1,3 millones (representando caídas de 94,5% y 79,6%, respectivamente, respecto al mes anterior); y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas (FCE) en dólares y en pesos por U\$S 148,0 mil y \$62,5 millones, representando, respectivamente, aumentos de 108,1% y 93,0% respecto a Agosto 2019. Se negociaron 23.973 Cheques, 39 Facturas y 145 Pagarés. En el segmento Avalado la tasa promedio de cheques se ubicó en 64,4%, 705 pbs por sobre la tasa informada en el mes de Agosto.

Perfil de la entidad y posicionamiento dentro del sistema

BLD Avaless 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.

BLD S.A. fue el accionista mayoritario (acciones de socio protector) y fundador del proyecto BLD Avaless S.G.R.; sin embargo, tal como se mencionó, se encuentra atravesando una importante crisis financiera que podría derivar en un Acuerdo Preventivo Extraconcursal con sus acreedores. Actualmente, y producto de esta situación, el Consejo de Administración de la Sociedad de Garantía, contando con la mayoría accionaria correspondiente a los Socios Protectores en cabeza de Matías S. Sainz, presidente del Consejo de Administración, resolvió:

- El traspaso de la administración del Fondo de Riesgo a Allaria Ledesma & Cía.
- Un cambio en la denominación social de la S.G.R.

Cabe mencionar también que, según informó la Sociedad, al 30 de Septiembre de 2019 el único aporte vigente en el Fondo de Riesgo de BLD Avaless S.G.R. relacionado a BLD S.A. y sus vinculadas correspondió a la Sociedad BLD Agro S.A. por un monto total de \$ 193 millones, representando el 23% del FdR Integrado.

BLD Avaless 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 Avaless 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 Septiembre de 2019 la Sociedad informó un riesgo vivo de \$ 2.225,5 millones compuesto de la siguiente manera: 52,0% garantía sobre cheques, 24,7% avales bancarios, 21,6% pagarés y 1,7% obligaciones negociables simples.

Con relación a la negociación de Cheques de Pago Diferido (CPD), según informes del Instituto Argentino de Mercados de Capitales, BLD Avalués 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 Avalués S.G.R. avaló \$1.407 millones entre CPD y pagarés, representando 3,5% de la negociación; y en el acumulado de los primeros 9 meses del año 2019 avaló \$ 2.241 millones, ubicándose como la sexta compañía del ranking de negociación con 4,2% de participación del mercado.

La Sociedad cuenta con una amplia penetración territorial ya que asiste socios en alrededor de 180 localidades pequeñas del interior del país ubicadas en 15 provincias y presenta una alta tasa de incorporación de socios partícipes; al 30 de Septiembre de 2019 BLD Avalués S.G.R. contaba con 1.305 Socios Partícipes.

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 Avalués S.G.R. recibió autorización para aumentar el Fondo en hasta \$ 290 millones, y durante el ejercicio 2016/17 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.

Con fecha 31 de Agosto de 2018 BLD Avalués S.G.R. recibió autorización para aumentar su Fondo de Riesgo en hasta \$ 890 millones y durante el ejercicio

2018/19 el FdR recibió nuevos aportes netos por \$ 525 millones, alcanzando una integración de \$ 804 millones al 30 de Junio de 2019.

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.

	Jun. 2019	Jun. 2018	Jun. 2017
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	2,7	4,2	1,8
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	39,1%	26,4%	55,2%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	4,2%	10,3%	1,1%

Al 30 de Junio de 2019 el Fondo de Riesgo de BLD Aavales S.G.R. se compuso de la siguiente manera: \$ 767,2 millones de Fondo Disponible, \$ 33,3 de Contingente, y una previsión al 100% de \$ 3,7 millones retirados del Contingente. Al cierre de Junio 2019 el riesgo vivo de la Sociedad se ubicó en \$ 2.047,9 millones y su indicador de solvencia fue de 2,7.

Respecto al Contingente, al cierre de los estados contables anuales de Junio 2018 el Fondo Contingente había presentado un aumento considerable respecto al ejercicio anterior, y al 30 de Junio de 2019 el mismo volvió a aumentar, pasando -nominalmente- de \$ 28 millones a \$ 33 millones. De todas maneras, en términos relativos el Fondo Contingente presentó una favorable disminución: pasó de representar el 10,3% del FdR Integrado en Junio 2018 a 4,2% al 30 de Junio de 2019.

Según información provista por la Sociedad, al 30 de Septiembre de 2019, el FdR recibió nuevos aportes, ubicándose en \$ 852 millones, el riesgo vivo alcanzó los \$ 2.226 millones, y el Fondo Contingente volvió a aumentar a \$ 48 millones, manteniendo la previsión al 100% de deudas por \$ 3 millones. De esta manera, el Fondo Disponible se ubicó \$ 801 millones, la relación de solvencia fue de 2,8 y la relación entre el Fondo Contingente y el FdR Integrado se ubicó en 5,6%.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según últimos estados contables al 30 de Junio de 2019, las disponibilidades e inversiones representan alrededor del 94% de los activos, por lo cual se considera adecuada su composición:

	Jun. 2019	Jun. 2018	Jun. 2017
Disponibilidades / Activos	1,8%	3,8%	0,7%
Inversiones / Activos	91,8%	85,0%	97,2%
Créditos / Activos	6,4%	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 contable de las inversiones del Fondo de Riesgo informada por la Sociedad al 30 de Septiembre de 2019:

<i>Inversiones Fondo de Riesgo</i>	<i>Al 30 de Septiembre 2019</i>	
Títulos Públicos Nacionales y Letras	\$ 464.990.264	56,53%
Títulos Públicos Provinciales	\$ 60.841.508	7,40%
Fondos Comunes de Inversión	\$ 162.431.204	19,75%
Obligaciones Negociables	\$ 74.510.346	9,06%
Acciones	\$ 4.964.731	0,60%
Cauciones y otras inversiones	\$ 54.827.181	6,67%
Total inversiones	\$ 822.565.234	100,00%

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

Cabe mencionar que la Sociedad informó que: las inversiones en dólares fueron pesificadas a un tipo de cambio de 57,39 y que, si los títulos públicos hubiesen sido valuados al valor de mercado en lugar de su valor contable, al 30 de Septiembre de 2019 el valor del total de inversiones hubiese sido de \$ 638 millones.

La Sociedad otorga garantías en pesos y en dólares sobre pagarés bursátiles, préstamos bancarios y obligaciones negociables; al 30 de Septiembre de 2019 el 32% 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 Avales 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 Avalés S.G.R. presenta una exposición al riesgo de concentración bastante menor a la autorizada por la normativa vigente. Al 30 de Septiembre de 2019, según datos preliminares informados por la Sociedad, el monto promedio por socio representó el 0,8% de las garantías vigentes y el promedio por aval fue de \$ 528 mil.

En virtud de la situación que se encuentra atravesando el socio Protector BLD S.A., cabe mencionar también que BLD Avalés S.G.R. realizó una estimación sobre el posible riesgo de incumplimiento de avales otorgados a partícipes o terceros asociados a la cadena de valor de dicho protector. Según informó la Sociedad, las Pymes avaladas por BLD Avalés SGR que a su vez se encuentran dentro del universo de afectados por BLD SA ascendería, en caso de que el 100% de dichas Pymes no paguen sus compromisos asumidos ante mercado financiero o de capitales, a su vez garantizados por BLD Avalés SGR, a \$ 238.415.839, lo cual representaría, según datos al 30 de Septiembre de 2019: el 30% del Fondo de Riesgo Disponible, el 38% del Fondo de Riesgo valuado a mercado (con títulos públicos valuados a valor de mercado y no al valor contable); y el 11% del riesgo vivo.

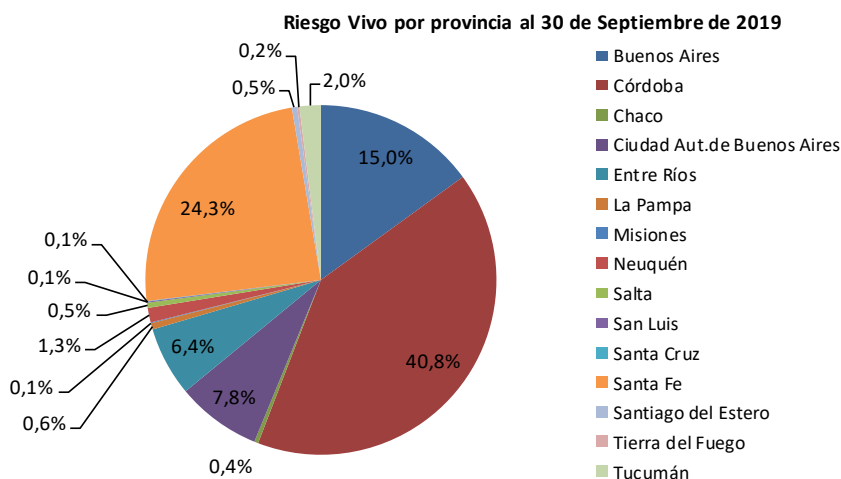
De todas maneras, dicho riesgo no debería implicar necesariamente caída de todos los avales ya que, de acuerdo con la evaluación de riesgo crediticio de la SGR, los socios cuentan con capacidad de pago y con un patrimonio acorde para hacer frente a sus compromisos. La mayoría de estos avales corresponde a productores agropecuarios con fianzas y contragarantías, que poseen fecha de eventual exigibilidad en Abril y Mayo de 2020.

Asimismo, aun estimando bajo el peor escenario de caída de los \$ 238,4 millones de avales, el indicador de solvencia (RV/FdR Disponible) de BLD Avales S.G.R. se mantendría inferior a 4.

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

Sector	Importe (\$)	Porcentaje (%)
Agropecuario	1.301.155.529	58%
Comercio	414.565.594	19%
Servicios	372.402.061	17%
Industria y Minería	103.365.185	5%
Construcción	34.057.251	2%
Total (\$)	2.225.545.620	100%

Si bien las garantías otorgadas se encuentran principalmente concentradas en el sector agropecuario (58% del riesgo vivo al 30 de Septiembre de 2019), tal como se observa en el siguiente gráfico, BLD Avales S.G.R diversifica geográficamente sus garantías, alcanzando un total de 15 provincias. Las provincias más relevantes en su cartera son Córdoba (41% del riesgo vivo a Septiembre 2019), Santa Fe (24%), Buenos Aires (15%), CABA (8%) y Entre Ríos (6%).



En el cuadro a continuación se presentan indicadores respecto a la morosidad y el Fondo Contingente:

	Jun. 2019	Jun. 2018	Jun. 2017
Fondo Contingente / Riesgo vivo	1,6%	2,7%	0,6%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	1,8%	3,0%	0,8%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	12,8%	8,2%	21,8%
Ratio Contragarantías	387,5%	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 Avaless S.G.R.; al 30 de Junio de 2018 dicha relación aumentó a 3,0% y al 30 de Junio de 2019 el indicador volvió a disminuir producto de un fuerte aumento del riesgo vivo. Si bien entre los ejercicios 2018 y 2019 el monto de deudores por garantías afrontadas pasó de \$ 31 millones a \$ 38 millones, en términos relativos al riesgo vivo (RV), al 30 de Junio de 2019 el indicador se ubicó en 1,8%. A dicha fecha, el Fondo Contingente representó el 1,6% de los avales otorgados vigentes.

Tanto en relación al RV como al FdR Integrado, la Sociedad mantiene bajos porcentajes de Contingente, por debajo del sistema de SGRs: según último informe de la Secretaría de Emprendedores y PyMEs, al 31 de Agosto de 2019 para el total del sistema el indicador de Contingente sobre RV fue de 3,9% y la relación entre Contingente y FdR fue de 10,6%, mientras que para BLD Avaless S.G.R. las relaciones fueron de 1,5% y 4,2%, respectivamente.

BLD Avaless 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 Junio 2019 las contragarantías recibidas representaron más de 3,8 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 Avaless S.G.R.:

Nombre	Cargo	Representa Socios:
Sainz, Matías	Presidente Consejo de Administración	Protectores
Preumayr, Sebastian	Vicepresidente Consejo de Administración	Protectores
Cubilledo, Guillermo	Consejero	Partícipes

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.

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 el riesgo vivo de la Sociedad alcanzó \$ 2.048 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 (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 \$ 525 millones, alcanzando al 30 de Junio de 2019 un Fondo de Riesgo Integrado de \$ 804 millones. La Sociedad informó también que al 30 de Septiembre de 2019 el FdR Integrado aumentó a \$ 852 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 Aavales 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 30 de Junio de 2019 se registró un saldo con la Sociedad relacionada BLD S.A. de \$ 1.256.037; 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:

	Jun. 2019	Jun. 2018	Jun. 2017
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	1,8%	1,1%	1,5%
Rendimiento FdR / FdR	27,3%	30,0%	20,4%

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: 61% al cierre del último ejercicio anual presentado, 30 de Junio de 2019.

Por otro lado, el rendimiento neto del Fondo de Riesgo asignado a Socios Protectores representó el 27% del Fondo Integrado al 30 de Junio de 2019.

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 30 de Junio 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 10%, con relación a los datos informados por la Sociedad al 30 de Septiembre de 2019, y un Fondo de Riesgo Integrado en sus valores actuales. Se estima, sobre los datos de los últimos estados contables, un aumento de los gastos de administración con relación al stock de avales vigentes, una caída de los avales del 5% del riesgo vivo y un nivel de recupero de 90%. 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 \$ 238 millones de avales posiblemente riesgosos caen y existe un nivel de recupero del 50%.

	Escenarios	
	a	b
Riesgo vivo / Fondo de Riesgo	291%	319%
Resultado operativo / FdR	0,0%	-15,4%

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%	3,7
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,3
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	3,6
5. ADMINISTRACION	10%	4,0
6. RENTABILIDAD	10%	4,0
7. SENSIBILIDAD	20%	3,7
	Puntaje Final:	3,46

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3,46.

La calificación de BLD AVALES S.G.R. disminuye de Categoría A+ a 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

- Memoria y Estados Contables correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 30 de junio de 2019, 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 Septiembre 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.