



Buenos Aires, 13 de Noviembre de 2019

AVAL GANADERO S.G.R.

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

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

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. Con fecha 26 de Junio de 2019 la Sociedad recibió autorización para llevar su Fondo de Riesgo (FdR) hasta \$ 900 millones. Producto de nuevos aportes, al 30 de Septiembre de 2019 la Sociedad informó un FdR Computable en \$ 330 millones.
- Al 30 de Septiembre de 2019 la Sociedad informó un saldo de garantías vigentes de \$ 1.129 millones, incluyendo no sólo CPD sino también pagarés, leasing, préstamos bancarios y avales financieros mayores a 2 años.
- Las garantías otorgadas por la Sociedad se concentran principalmente en los sectores de servicios, agropecuario y de comercio, y en las Provincias de Buenos Aires, CABA, Córdoba y Santa Fe.
- La mora de la Sociedad es baja en comparación con el Sistema. La Sociedad informó que al 30 de Septiembre de 2019 el Fondo Contingente representó el 0,8% del Riesgo Vivo.
- Se considera favorable la política de administración de la Sociedad y la misma presenta adecuados indicadores de rentabilidad.

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 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.

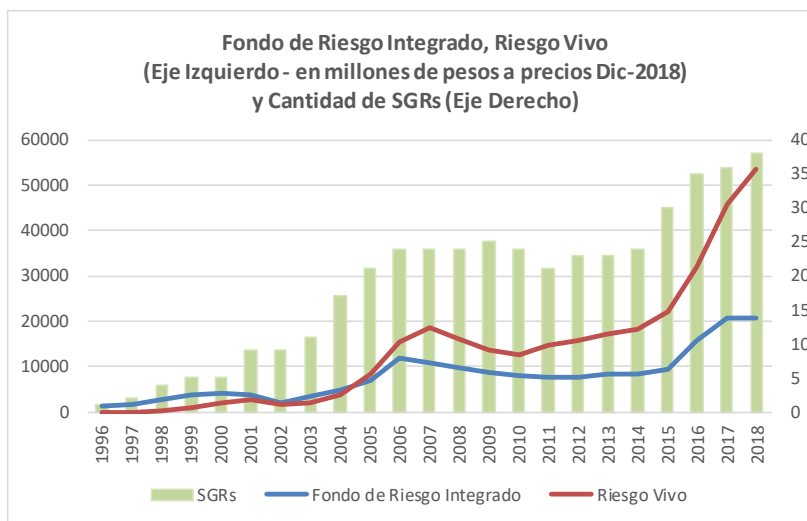
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, las Resoluciones N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019 y N° 256 del 31 de Mayo de 2019 de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del MINISTERIO DE PRODUCCIÓN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

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.

41 las 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%
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 los primeros 9 meses del año 2019, según informe trimestral de CNV, el financiamiento obtenido por las PyMEs en el mercado de capitales aumentó nominalmente en pesos un 113% con relación al mismo período del año previo. El instrumento que canalizó el mayor caudal de recursos para las PyMEs en el mercado de capitales durante el tercer trimestre de 2019 fue el CPD Avalado, explicando el 78% del financiamiento; el resto se compuso de: 10% Fideicomisos Financieros, 8% emisión de Pagarés Avalados, 3% colocación de Obligaciones Negociables y 1% Facturas de Crédito Electrónicas (FCE).

Según última publicación mensual del Mercado Argentino de Valores S.A., durante el mes de Octubre de 2019 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 9.646,6 millones (un 27,5% más que en Septiembre), pagarés en dólares y en pesos por U\$S 2,7 millones y \$ 23,3 millones (representando caída en el caso de dólares de 23% y aumento en el monto en pesos de 1737% respecto al mes anterior); y se negociaron FCE en dólares y en pesos por U\$S 184,2 mil y \$222,8 millones, representando, respectivamente, aumentos de 24,5% y 256,8% respecto a Septiembre. Se negociaron 27.172 Cheques, 130 Facturas y 110 Pagarés. En el segmento Avalado la tasa promedio de cheques se ubicó en 56,6%, 775 pbs por debajo de la tasa informada en Septiembre.

Perfil de la entidad y posicionamiento dentro del sistema

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

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 varios 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.

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 cierre de

los primeros 9 meses del año 2019, la negociación de CPD y pagarés de la Sociedad en el MAV alcanzó \$ 910,5 millones, 1,5% de participación del mercado.

Al 30 de Septiembre de 2019 la Sociedad informó un saldo de garantías vigentes de \$1.129 millones. Un 48,3% de dicho saldo correspondió a pagarés avalados y un 35,9% fueron avales a CPD. El resto de las garantías se compuso de la siguiente manera: 7,7% garantías financieras superiores a 2 años, 7,7% otros préstamos y 0,4% leasing.

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 Agosto de 2015 Aval Ganadero S.G.R. fue autorizada a integrar un Fondo de Riesgo de hasta \$ 110 millones. Durante el primer ejercicio los Socios Protectores realizaron aportes al Fondo por más de \$ 60 millones y en el segundo ejercicio completo, finalizado el 30 de Junio de 2017, realizaron aportes por \$ 50 millones más, alcanzando así el máximo FdR autorizado a dicha fecha.

Con fecha 21 de Junio de 2018 la Sociedad recibió autorización para llevar el Fondo de Riesgo hasta \$ 210 millones y al cierre 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.

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, y con fecha 26 de Junio de 2019 la Autoridad de Aplicación le autorizó un nuevo aumento del FdR para que pueda ampliarlo hasta \$ 900 millones. Al cierre del último ejercicio anual, 30 de Junio de 2019, el FdR ya había recibido nuevos aportes, alcanzando un total integrado de \$ 321 millones y un riesgo vivo de \$ 1.070 millones.

A continuación, se presentan los siguientes indicadores para los tres últimos estados contables anuales: 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	3,4	2,7	2,2
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	30,0%	37,3%	45,9%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	1,5%	0,6%	0,0%

Al 30 de Junio de 2019 el indicador lineal de capitalización de la Sociedad fue de 30%; y su Fondo Integrado se compuso de un Disponible de \$ 316 millones y un Contingente cercano a los \$ 5 millones, determinando así un indicador de solvencia de 3,4 y de calidad de capital en 1,5%.

Según información provista por la Sociedad, durante el primer trimestre del ejercicio 2019/20 recibió nuevos aportes netos, alcanzando al 30 de Septiembre de 2019 un FdR total computable en \$ 330 millones y un RV en \$ 1.129 millones.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

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

	Jun. 2019	Jun. 2018	Jun. 2017
Disponibilidades / Activos	0,7%	0,1%	0,1%
Inversiones / Activos	95,3%	96,4%	98,4%
Créditos / Activos	3,5%	3,1%	1,3%
Bienes de Uso / Activos	0,5%	0,0%	0,0%
Activos Intangibles / Activos	0,1%	0,3%	0,3%

A continuación, se presenta la valuación informada del Fondo de Riesgo al 30 de Septiembre de 2019. La cartera de inversiones se encuentra diversificada principalmente entre Títulos Públicos Provinciales, Obligaciones Negociables, Depósitos a Plazo Fijo, Fondos Comunes de Inversión e instrumentos PyME:

<i>Inversiones Fondo de Riesgo</i>	Sep. 2019	
Títulos Públicos Nacionales y Letras	12.930.553	3,3%
Títulos Públicos Provinciales	94.442.375	23,9%
Depósitos a Plazo Fijo	71.384.692	18,1%
Obligaciones Negociables	90.923.673	23,0%
Fondos Comunes de Inversión	47.569.476	12,0%
ON PyME, pagarés avalados y otros (inciso "o")	43.420.584	11,0%
Fideicomisos Financieros	18.413.300	4,7%
Saldos de cuentas y otros	16.284.109	4,1%
Total inversiones (\$)	395.368.762	100%

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.

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

4. COMPOSICIÓN Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS

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 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 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.

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 Aval Ganadero S.G.R. presenta una exposición al riesgo de concentración bastante menor. Al 30 de Septiembre de 2019, según datos informados por la Sociedad, el mayor aval otorgado a un partícipe representó el 1,3% del saldo vigente a dicha fecha.

Al 30 de Septiembre de 2019 la Sociedad informó un total de 6.787 garantías otorgadas por un monto en pesos de \$ 1.896 millones, con un saldo vigente a dicha fecha de \$ 1.129 millones.

En los cuadros a continuación se presenta la composición del riesgo vivo al 30 de Septiembre de 2019 por sectores económicos y provincias. Los avales vigentes al 30 de Septiembre de 2019 se concentraron principalmente en el sector de Servicios (35% del monto en pesos), seguido por los sectores Agropecuario (21%) y Comercio (18%). En términos geográficos, las garantías se orientaron a PyMEs radicadas en la Provincia de Buenos Aires y CABA (50% entre ambos), si bien también tuvieron buena participación las Provincias de Córdoba (13%), Santa Fe (11%), Neuquén (8%) y Chubut (7%).

Sector	Monto en pesos	Porcentaje
Agropecuario	\$ 240.097.943	21,3%
Comercio	\$ 202.108.239	17,9%
Construcción	\$ 60.568.256	5,4%
Industria y Minería	\$ 135.116.978	12,0%
Servicios	\$ 399.657.221	35,4%
Transporte	\$ 91.137.587	8,1%
Total general	\$ 1.128.686.223	100,0%

Provincia	Monto en pesos	Porcentaje
BUENOS AIRES	\$ 411.238.637	36,4%
CAPITAL FEDERAL	\$ 151.591.101	13,4%
CHUBUT	\$ 78.593.439	7,0%
CORDOBA	\$ 148.059.151	13,1%
ENTRE RIOS	\$ 33.309.806	3,0%
LA PAMPA	\$ 24.456.806	2,2%
NEUQUEN	\$ 92.787.006	8,2%
RIO NEGRO	\$ 27.207.932	2,4%
SAN JUAN	\$ 400.250	0,0%
SANTA CRUZ	\$ 9.201.029	0,8%
SANTA FE	\$ 120.288.439	10,7%
SANTIAGO DEL ESTER	\$ 14.362.600	1,3%
TIERRA DEL FUEGO	\$ 1.823.826	0,2%
TUCUMAN	\$ 15.366.200	1,4%
Total general	\$ 1.128.686.223	100,0%

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 y el 0,2% del RV a dicha fecha. Según último cierre de balance, al 30 de Junio de 2019 el Contingente se ubicó en \$ 4,8 millones, al igual que el monto de deudores por garantías abonadas, representando el 0,4% del riesgo vivo (RV):

	Jun. 2019	Jun. 2018	Jun. 2017
Fondo Contingente / Riesgo vivo	0,4%	0,2%	0,0%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	0,4%	0,2%	0,0%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	6,5%	0,0%	-
Ratio Contragarantías	288,6%	299,9%	359,7%

Según informó la Sociedad, al 30 de Septiembre de 2019 el Contingente aumentó a \$ 9,1 millones, representando un 2,8% del FdR computable y un 0,8% del riesgo vivo. El Contingente de la Sociedad se mantiene bajo en comparación con el sistema; según información de la Secretaría de Emprendedores y PyMES al 31 de Agosto de 2019 para el promedio del Sistema de SGRs la relación entre Contingente y FdR Computable fue de 10,6% y la relación Contingente/RV se ubicó en 3,9%, muy por encima de los indicadores de Aval Ganadero S.G.R.

Aval Ganadero S.G.R. estima realizar fianzas personales por el 75% de su cartera. El saldo restante será contragarantizado entre leasing, prendarios e hipotecarios. Al cierre de los estados contables de Junio 2019, las contragarantías representaron el 289% del saldo de las garantías otorgadas vigentes.

5. 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.

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.

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

Para fin del año 2018 la Sociedad proyectaba alcanzar \$ 450 millones netos de vencimientos y, según estados contables al 31 de Diciembre de 2018, el riesgo vivo terminó siendo superior, en el orden de los \$ 664 millones. Asimismo, según lo planeado, durante el año 2018 Aval Ganadero S.G.R. recibió un aumento del Fondo de Riesgo para llevar el mismo hasta \$ 300 millones. La Sociedad estimaba alcanzar un FdR Integrado para fin de 2018 en \$ 250 millones netos de vencimientos, el cual superó, llegando al 31 de Diciembre de 2018 con un FdR Computable de \$ 291 millones.

Previo al cierre del ejercicio de Junio 2019 la Sociedad recibió autorización para ampliar su FdR hasta \$ 900 millones. Las proyecciones de la Sociedad para fines de Diciembre de 2019 consisten en un FdR Integrado de aproximadamente \$ 345 millones y una colocación de alrededor de \$ 60 millones por mes de nuevas garantías, estimando que las mismas serán principalmente sobre CPD.

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.

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Al 30 de Junio de 2019 se registró un saldo con la Sociedad relacionada Pro Leasing S.A. aunque el mismo es de muy baja magnitud en relación al patrimonio neto de la S.G.R. y su FdR.

6. RENTABILIDAD

En todos los ejercicios analizados la Sociedad presentó utilidad operativa positiva. A Junio 2017 se observó un bajo resultado operativo 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 aumentó y representó el 1,5% del Patrimonio neto de la Sociedad (incluyendo el Fondo de Riesgo). Al cierre del ejercicio 2019 el indicador de resultado operativo sobre PN volvió a aumentar, ubicándose alrededor de 2,3%:

	Jun. 2019	Jun. 2018	Jun. 2017
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	2,3%	1,5%	0,0%
Rendimiento FdR / FdR	30,1%	30,9%	20,9%

Por su parte, al cierre del último ejercicio anual presentado, 30 de Junio de 2019, el rendimiento neto del Fondo de Riesgo representó el 30,1% del valor integrado del Fondo a dicha fecha, rendimiento acorde al sistema y a otras SGRs de similar tamaño.

7. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS

Se ha efectuado una proyección del flujo de fondos de la institución en el contexto de un escenario base (a) y un escenario desfavorable (b), en función de lo observado en los estados contables al 30 de Junio de 2019 y de información provista por la Sociedad.

En el escenario base (a) se proyecta para fin del año 2019 un riesgo vivo un 15% superior al valor informado a Septiembre y se estima que el Fondo de Riesgo recibe nuevos aportes netos por \$ 15 millones más. No se registran avales caídos no recuperados. 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 98%.

	Escenarios	
	a	b
Garantías/Fondo de Riesgo	377%	357%
Resultado Op./Fondo de Riesgo	1,5%	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%	4,5
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,2
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,3
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	2,8
5. ADMINISTRACION	10%	3,2
6. RENTABILIDAD	10%	4,2
7. SENSIBILIDAD	20%	3,0
	Puntaje Final:	2,98

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+.

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 anuales al 30 de Junio de 2017, 2018 y 2019
- 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 | 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 Octubre 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 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.