



Buenos Aires, 31 de Enero de 2020

## 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 Avals S.G.R. atravesó una crisis financiera que derivó en un Acuerdo Preventivo Extraconcursal (APE) con sus acreedores. Cabe mencionar que, según información provista por BLD Avals S.G.R., **existen socios partícipes/terceros productores agropecuarios pymes avalados por la SGR que no acordaron APE con BLD SA por un valor que ascendería a \$ 20.204.593, lo cual representaría actualmente solo el 1% del Riesgo Vivo (RV).**
- 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 acordaron con BLD SA un acuerdo de pago, cuentan con capacidad de pago y con un patrimonio acorde para hacer frente a sus compromisos. Ninguna de las posibles Pymes afectadas por la crisis de BLD se ha presentado en concurso preventivo de acreedores.
- **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 \$ 20,2 millones de avales, el indicador de solvencia (RV/FdR Disponible) de BLD Avals S.G.R. se mantendría inferior a 4.**
- Si bien esta situación podría llevar a un aumento del Contingente de BLD Avals S.G.R., la Sociedad ha presentado históricamente un indicador de mora inferior al promedio del sistema (a Noviembre la relación de Contingente sobre FdR Integrado para BLD Avals S.G.R. fue de 6%; para el sistema es superior al 12%).
- **BLD Avals S.G.R. resalta que, a pesar de tener disponibles del FONDEP \$583 millones, desde Mayo 2019 (antes de la crisis BLD SA) decidió disminuir su riesgo por garantías otorgadas en promedio \$ 100 millones por mes, habiendo emitido mensualmente menos garantías que las garantías que cancelaban sus pymes.**
- Al 31 de Diciembre de 2019 BLD Avals S.G.R. informó un riesgo vivo de \$ 1.945 millones y un FdR Integrado de \$ 844 millones, compuesto de \$ 795 millones de Disponible y \$ 48 millones de Contingente. 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 \$ 852 millones.
- BLD Avals S.G.R. informó que: **a) No existe posibilidad de injerencia o influencia dominante de BLD SA en BLD Avals SGR ya que no posee miembros en el Consejo de Administración de SGR, como así tampoco participación en las acciones correspondientes a Socios Protectores; b) Actualmente las inversiones del FdR se encuentran administradas por Allaria Ledesma & Cia, y c) Por asamblea celebrada en enero cambió la denominación social de BLD Avals S.G.R., la cual se encuentra en trámite de inscripción.**

<b>Analista Responsable</b>	Julieta Picorelli   <a href="mailto:jpcorelli@evaluadora.com.ar">jpcorelli@evaluadora.com.ar</a>
<b>Consejo de Calificación</b>	Julieta Picorelli   Hernán Arguiz   Matías Rebozov
<b>Manual de Calificación</b>	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación para Sociedades de Garantía Recíproca
<b>Último Estado Contable</b>	Estados Contables al 30 de Septiembre 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

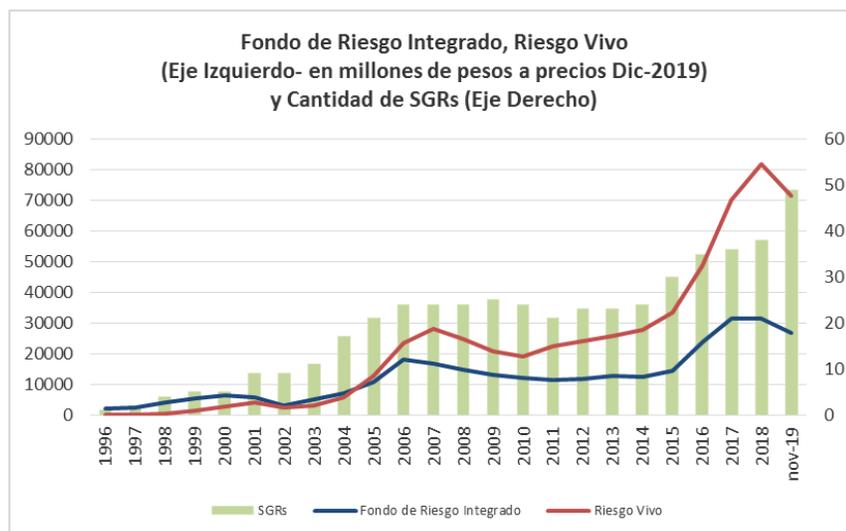
#### Evolución del negocio en su conjunto

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.

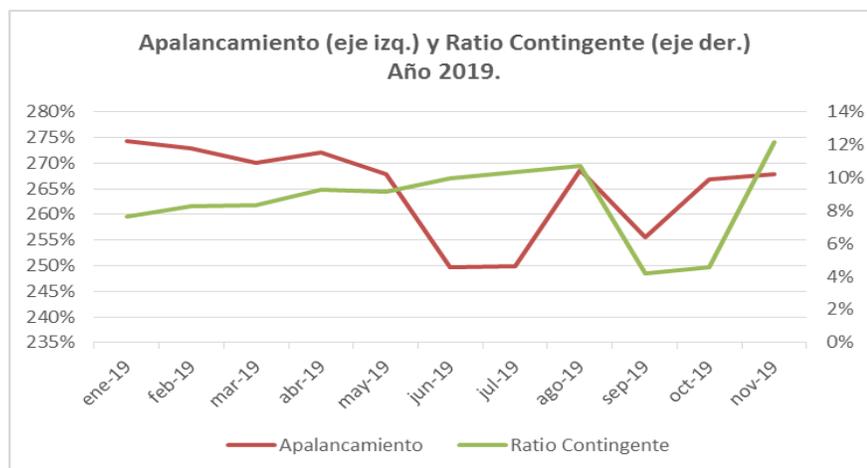
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, la Ley N° 25.300 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE 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.

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. Analizando la evolución del sistema desde sus inicios se observan dos períodos marcados de crecimiento, tanto en términos de Fondo de Riesgo como de Riesgo

Vivo (medidos en valores reales, a precios de Diciembre 2019); entre los años 2004-2007 y entre 2016-2018:



Según último informe presentado por la Autoridad de Aplicación, durante el año 2019 se incorporaron 11 SGRs al Sistema, alcanzando al 30 de Noviembre de 2019 un total de 45 Sociedades autorizadas a funcionar, junto con 4 Fondos de Afectación Específica. A dicha fecha, el Riesgo Vivo bruto total alcanzó los \$ 68.784 millones (aprox. \$ 71,4 mil millones a precios de Dic. 2019) y el Fondo de Riesgo Integrado fue de \$ 25.682 millones (\$ 26,7 mil millones a precios de Dic. 2019), representando así un apalancamiento lineal de 268%.



El gráfico anterior presenta la evolución mensual del apalancamiento lineal y del ratio del Contingente para el total del sistema durante el año 2019, según informes mensuales presentados por la Autoridad de Aplicación<sup>1</sup>.

Parte del dinamismo de las SGRs se viene reflejando en los últimos años a través de la 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. En el **Anexo I** de este informe se presentan datos relacionados al Mercado de capitales en su conjunto, a las emisiones asociadas a PyMES y a la negociación de CPD donde participan activamente las SGRs mediante la emisión de avales.

### **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.

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, solucionó una crisis financiera mediante un Acuerdo Preventivo Extraconcursal con una adhesión superior al 80% de sus acreedores, el cual se encuentra siendo homologado por un juzgado de Santa Fe. 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 31 de Diciembre 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.

---

<sup>1</sup> El ratio de contingente se define como el Contingente sobre el Fondo Total Computable o Integrado para el total de SGRs. A su vez, el monto del Contingente se calculó como el Fondo Computable menos el Fondo Disponible. Todos estos datos se obtuvieron de los cuadros presentados en los mencionados informes mensuales publicados por la Secretaría, dependiente del Ministerio de Producción y Trabajo.

BLD Avales 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 Avales 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 31 de Diciembre de 2019 la Sociedad informó un riesgo vivo de \$ 1.945,3 millones compuesto de la siguiente manera: 57,9% garantía sobre cheques, 26,3% avales bancarios, 13,9% pagarés y 1,9% obligaciones negociables simples.

Con relación a la negociación de Cheques de Pago Diferido (CPD), según informes del Instituto Argentino de Mercados de Capitales y del MAV, desde sus inicios BLD Avales S.G.R. viene presentando una buena participación de mercado. En el año 2015 representó el 2,9% de la negociación total; 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 Avales S.G.R. avaló \$1.407 millones entre CPD y pagarés, representando 3,5% de la negociación del mercado; y en el acumulado del año 2019 avaló \$ 2.606 millones, ubicándose como la séptima SGR del ranking, manteniendo 3,5% de participación.

La Sociedad cuenta con una amplia penetración territorial ya que asiste socios en alrededor de 170 localidades pequeñas del interior del país ubicadas en 14 provincias. Al 31 de Diciembre de 2019 BLD Avales S.G.R. contaba con 294 Socios Participes/terceros.

## **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 la siguiente relación de solvencia: el cociente entre el Saldo Neto de Garantías Vigentes y el Fondo de Riesgo Disponible de una SGR no puede superar el valor de 4 (cuatro).

La Res. 383/2019 del 30 de Agosto de 2019 modificó algunos artículos de la resolución 256/2019, aumentando el Fondo de Riesgo autorizado inicial a \$ 400 millones (manteniendo el mínimo de \$ 80 millones al finalizar los 24 meses) y estableciendo una actualización automática anual a partir del 1° de enero de 2021 en función al índice de precios al consumidor que publica el INDEC. Asimismo, la Res. 383/2019 incluye un inciso que permite excepcionalmente y hasta el 31 de marzo de 2020, un apalancamiento mayor: la relación de solvencia podrá ser superior a 4 (cuatro) y hasta un máximo de 5 (cinco); la SGR que supere el índice de 4 deberá regularizar la situación antes de la mencionada fecha.

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 Avales 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 Avales 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 cierre anual de Junio de 2019. Actualmente el máximo autorizado para la Sociedad se ubica en \$ 852.194.956.

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.

	<b>Sep. 2019</b>	<b>Jun. 2019</b>	<b>Jun. 2018</b>
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	2,8	2,7	4,2
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	38,1%	39,1%	26,4%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	5,7%	4,2%	10,3%

Al 30 de Junio de 2019 el Fondo de Riesgo de BLD Avals 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. A dicha fecha el riesgo vivo de la Sociedad se ubicó en \$ 2.047,9 millones, por lo cual su indicador de solvencia fue de 2,7.

Al 30 de Septiembre de 2019 el Fondo de Riesgo recibió nuevos aportes netos, alcanzando una integración de \$ 852,1 millones compuesto de la siguiente manera: Disponible de \$ 800,7 millones; Contingente por \$ 48,0 millones y previsiones al 100% por \$ 3,4 millones. A dicha fecha el RV alcanzó \$ 2.225,5 millones, manteniendo al indicador de solvencia en 2,8.

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 anual: pasó de representar el 10,3% del FdR Integrado en Junio 2018 a 4,2% al 30 de Junio de 2019.

En el trimestre al 30 de Septiembre de 2019 el contingente volvió a aumentar, ubicando a la relación sobre el Fondo Computable en 5,7%; y, según información provista por la Sociedad, esta relación se mantuvo al 31 de Diciembre de 2019, ubicándose por debajo del valor presentado por el total de SGRs (12% según última información a Noviembre 2019 – ver gráfico en hoja 3 del dictamen).

Por otro lado, según informó BLD Avals S.G.R., al 31 de Diciembre de 2019 su Fondo Disponible se ubicó \$ 795 millones, el Riesgo vivo ascendió a \$ 1.945 millones, la relación de solvencia fue de 2,4 y, tal como se mencionó, la relación entre el Fondo Contingente y el FdR Integrado se mantuvo en 5,7%.

### 3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según últimos estados contables al 30 de Septiembre de 2019, las disponibilidades e inversiones representan alrededor del 92% de los activos, por lo cual se considera adecuada su composición:

	Sep. 2019	Jun. 2019	Jun. 2018
Disponibilidades / Activos	2,5%	1,8%	3,8%
Inversiones / Activos	89,4%	91,8%	85,0%
Créditos / Activos	8,1%	6,4%	11,1%
Bienes de Uso / Activos	0,0%	0,0%	0,1%
Activos Intangibles / Activos	0,0%	0,0%	0,0%

La siguiente es la composición y valuación contable de las inversiones del Fondo de Riesgo informada por la Sociedad al 31 de Diciembre de 2019; la Sociedad concentra sus inversiones en títulos públicos nacionales, seguidos por fondos comunes de inversión, títulos extranjeros (*Treasury Bills*) y otros instrumentos tales como pagarés, obligaciones negociables y saldos en cuentas comitentes:

<b>Inversiones Fondo de Riesgo</b>	<b>Al 31 de Diciembre de 2019</b>	
Títulos Públicos Nac y Letras	359.989.928	48,60%
Títulos Públicos Provinciales	35.656.374	4,81%
Fondos Comunes de Inversión	176.176.532	23,79%
Títulos Extranjeros	33.537.258	4,53%
Pagarés	29.578.006	3,99%
Obligaciones Negociables	24.972.919	3,37%
Otros (saldos en cuenta, caución)	80.788.242	10,91%
<b>Total inversiones (\$)</b>	<b>740.699.259</b>	<b>100%</b>

La Sociedad otorga garantías en pesos sobre cheques, y en pesos y en dólares sobre pagarés bursátiles, préstamos bancarios y obligaciones negociables; al 31 de Diciembre de 2019 el 25% 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 Avalu 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)<sup>2</sup>; y que BLD Aavales S.G.R. presenta una exposición al riesgo de concentración bastante menor a la autorizada por la normativa vigente. Al 31 de Diciembre de 2019, según datos preliminares informados por la Sociedad, el monto promedio por socio representó el 0,34% de las garantías vigentes y el promedio por aval fue de \$ 1,1 millones.

En virtud de la situación que se encuentra atravesando el socio Protector BLD S.A., cabe mencionar también que BLD Aavales 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 Aavales SGR que a su vez se encuentran dentro del universo de afectados por BLD SA y que no acordaron APE 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 Aavales SGR, a a \$ 20.204.593, lo cual representaría, según datos al 31 de Diciembre de 2019: el 2,5% del Fondo de Riesgo Disponible y el 1% del riesgo vivo.

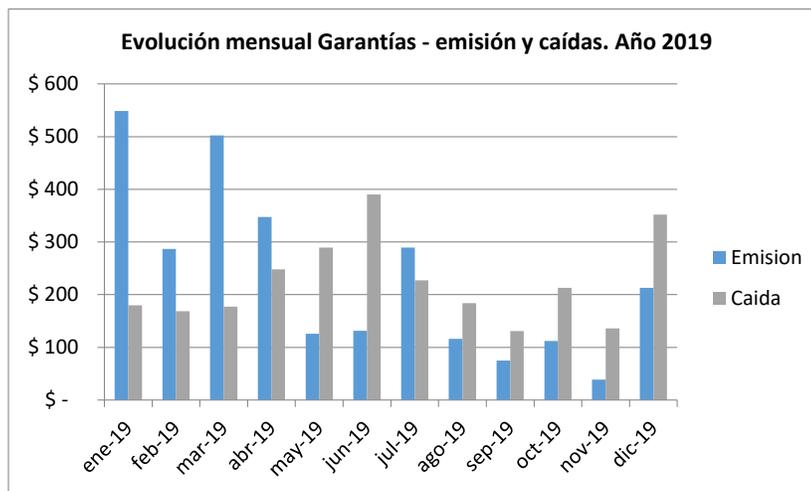
De todas maneras, dicho riesgo no debería implicar necesariamente caída de todos los avales ya que, de acuerdo con la evaluación de riesgo crediticio de la SGR, los socios cuentan con capacidad de pago y con un patrimonio acorde para hacer frente a sus compromisos. La mayoría de estos avales corresponde 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 \$ 20,2 millones de avales, el indicador de solvencia (RV/FdR Disponible) de BLD Aavales S.G.R. se mantendría inferior a 4.**

**Por otro lado, BLD Aavales S.G.R. resalta que, a pesar de tener disponibles del FONDEP \$ 583 millones al 31 de Enero de 2020, desde Mayo 2019 (antes de la crisis de BLD SA) decidió disminuir su riesgo por garantías otorgadas en promedio \$ 100 millones por mes, habiendo emitido mensualmente menos garantías que**

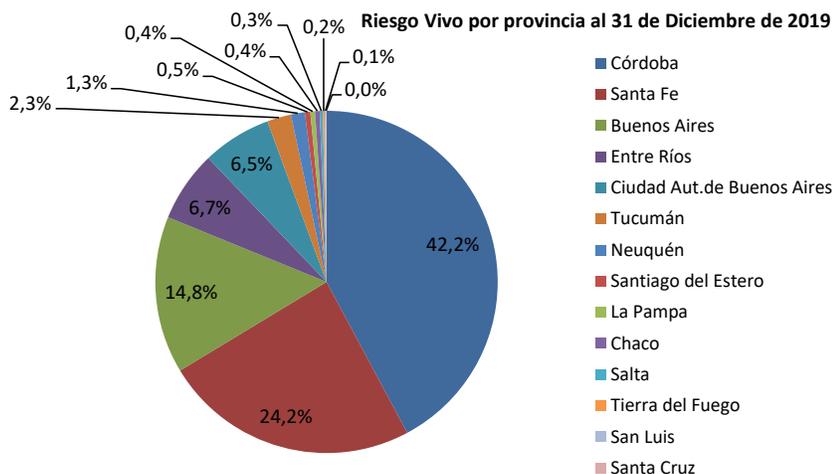
<sup>2</sup> La Res.440/2019 autoriza transitoriamente a las SGRs a renovar y computar en el Grado de Utilización de FdR aquellas operaciones otorgadas en dólares estadounidenses hasta el día 9 de Agosto de 2019 que, debido a la abrupta variación del tipo de cambio, hayan quedado excedidas del 5% del límite operativo individual.

las garantías que cancelaban sus pymes. El gráfico a continuación presenta la evolución mensual de la cartera informada por la Sociedad:



A continuación, se presenta la concentración por sectores y provincias de los avales vigentes al 31 de Diciembre de 2019:

Sector	Importe (\$)	Porcentaje (%)
Agropecuario	1.134.592.929	58%
Comercio	382.102.477	20%
Servicios	318.480.984	16%
Industria y Minería	77.209.949	4%
Construcción	32.950.029	2%
<b>Total (\$)</b>	<b>1.945.336.368</b>	<b>100%</b>



Si bien las garantías otorgadas se encuentran principalmente concentradas en el sector agropecuario (58% del riesgo vivo al 31 de Diciembre de 2019), tal como se observa en el gráfico, BLD Avals S.G.R diversifica geográficamente sus garantías, alcanzando un total de 14 provincias. Las provincias más relevantes en su cartera son Córdoba (42% del riesgo vivo a Diciembre 2019), Santa Fe (24%), Buenos Aires (15%), Entre Ríos y CABA (7% cada una).

En el cuadro a continuación se presentan indicadores respecto a la morosidad y el Fondo Contingente según últimos estados contables:

	Sep. 2019	Jun. 2019	Jun. 2018
Fondo Contingente / Riesgo vivo	2,2%	1,6%	2,7%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	2,3%	1,8%	3,0%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	16,0%	12,8%	8,2%
Ratio Contragarantías	469,2%	387,5%	352,7%

Al cierre del ejercicio anual de Junio 2018 el monto de deudas por garantías afrontadas representó 3,0% del riesgo vivo de la Sociedad, y al 30 de Junio de 2019 el indicador disminuyó 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.

Al 30 de Septiembre de 2019 los indicadores aumentaron debido a que el Contingente y los deudores por garantías afrontadas aumentaron relativamente más que el aumento de riesgo vivo de la Sociedad. De todas maneras, los indicadores se mantienen inferiores al que presenta el sistema de SGRs en su conjunto: según último informe de la Secretaría de Emprendedores y PyMEs, al 30 de Noviembre de 2019 para el total del sistema el indicador de Contingente sobre RV fue de 4,5% y la relación entre Contingente y FdR fue de 12,1%, mientras que para BLD Avals S.G.R. las relaciones fueron de 2,5% y 6,0%, respectivamente.

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

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

Al cierre de los Estados Contables de Septiembre 2019 las contragarantías recibidas representaron más de 4,7 veces el monto de garantías vigentes.

## 5. ADMINISTRACIÓN

Las autoridades del Consejo de Administración de BLD Avals S.G.R. son las siguientes:

Nombre	Cargo	Representa Socios:
Sainz, Matías	Presidente Consejo de Administración	Protectores
Preumayr, Sebastian	Vicepresidente Consejo de Administración	Protectores
Simon, Vanina	Consejera	Partícipes

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 el riesgo vivo de la Sociedad alcanzó \$ 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 \$ 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 Avals 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**

Durante el período de 3 meses al 30 de Septiembre de 2019 BLD Avals S.G.R. no realizó operaciones con Sociedades relacionadas, si bien a dicha fecha registró un saldo con la Sociedad BLD S.A. de \$ 1.178.649 (la Sociedad ya no es más relacionada pero aún se mantiene dicho saldo de cuando era accionista, en concepto de cuentas por pagar por retiros efectuados). El saldo 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:

	<b>Sep. 2019</b>	<b>Jun. 2019</b>	<b>Jun. 2018</b>
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	1,7%	1,8%	1,1%
Rendimiento FdR / FdR	16,5%	27,3%	30,0%

Cabe mencionar que si la utilidad se analiza con relación al patrimonio asociado a las actividades operativas de BLD Avals 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, y 51% anualizando el rendimiento del Fondo al cierre del primer trimestre, 30 de Septiembre 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 Septiembre de 2019 e información provista por la Sociedad.

En el escenario base se proyecta para el cierre del próximo trimestre un crecimiento del riesgo vivo del orden del 10%, con relación a los datos informados por la Sociedad al 31 de Diciembre 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 recuperado 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 \$ 20 millones de avales posiblemente riesgosos caen y existe un nivel de recuperado del 70%.

	Escenarios	
	a	b
Riesgo vivo / Fondo de Riesgo	257%	244%
Resultado operativo / FdR	0,0%	-0,1%

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
<b>1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD</b>	10%	3,0
<b>2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO</b>	20%	3,7
<b>3. ACTIVOS E INVERSIONES</b>	15%	2,3
<b>4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS</b>	15%	3,6
<b>5. ADMINISTRACION</b>	10%	4,0
<b>6. RENTABILIDAD</b>	10%	4,0
<b>7. SENSIBILIDAD</b>	20%	3,7
	<b>Puntaje Final:</b>	<b>3,46</b>

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. se mantiene en Categoría A.

**ANEXO I – Financiamiento en el Mercado de Capitales**

El siguiente cuadro presenta el financiamiento en el Mercado de capitales por tipo de instrumento, al cierre de los años 2017, 2018 y 2019, según informes anuales de CNV:



Entre 2018 y 2017 los únicos instrumentos que presentaron crecimiento fueron los CPD y Pagarés avalados. Al cierre del año 2019, la emisión nominalmente creció – respecto al año anterior - en: FCI Cerrados, Pagarés Avalados, Obligaciones Negociables (ON) y CPD. Analizando la variación en términos reales (expresando los montos de diciembre 2018 en precios de diciembre 2019), se observa una caída anual en la emisión de pagarés avalados, mientras que las ON presentan un crecimiento del 20%, los FCI cerrados de 161% y los CPD de 63%.

Respecto a las ON, cabe mencionar que si bien en monto la emisión aumentó, en cantidad de emisiones se produjo una disminución, y el régimen de ON PyME CNV Garantizada no estuvo exento de dicha tendencia: según informó CNV, en el año 2018 se realizaron 70 emisiones bajo el régimen PyME CNV Garantizada, mientras que al cierre de 2019 la emisión total anual fue de 36.

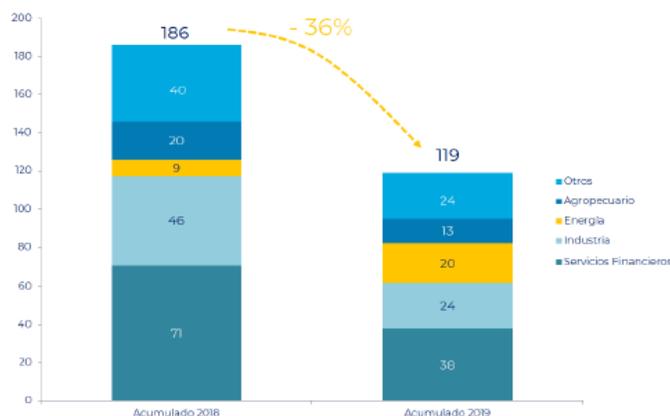
El cuadro a continuación representa la cantidad de emisiones de ON por sector; del total de 119 emisiones, 70 correspondieron al régimen general, 13 al régimen simplificado PyME y 36 a PyME CNV Garantizada:

**CANTIDAD DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES COLOCADAS POR SECTOR**

Acumulado Enero – Diciembre

En cantidades

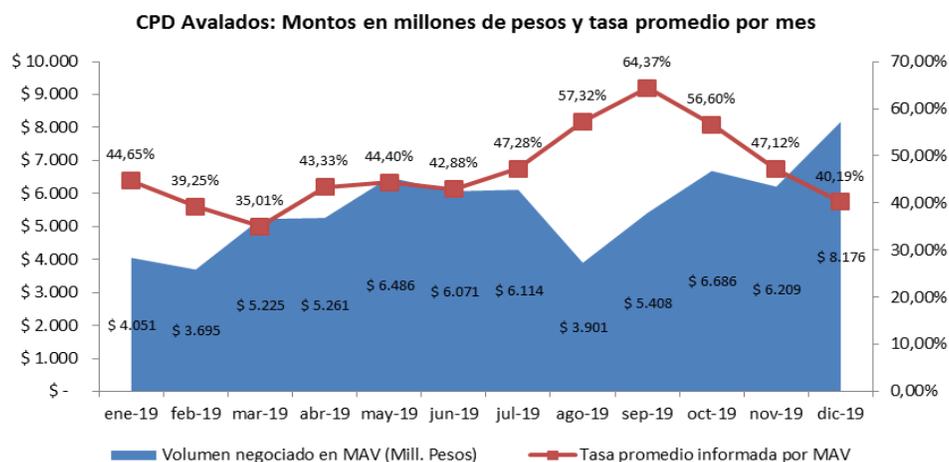
Fuente: CNV



Analizando específicamente el financiamiento PyME, se observa que el Cheque de Pago Diferido se mantiene como el instrumento que canaliza el mayor caudal de recursos. Durante los primeros 9 meses del año 2019, según último 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. Al cierre del tercer trimestre de 2019 el CPD Avalado, explicó 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. (MAV), durante el mes de Diciembre de 2019 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 12.266,4 millones, pagarés en dólares y en pesos por U\$S 1,4 millones y \$ 31,4 millones; y se negociaron FCE en dólares y en pesos por U\$S 466,1 mil y \$ 301,0 millones. Se negociaron 26.926 Cheques, 277 Facturas y 87 Pagarés.

Durante el mes de Diciembre de 2019 el segmento Avalado explicó el 66,65% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de CPD de 40,2%, 963 pbs debajo de la tasa informada en el mes de Noviembre. A continuación, se presenta la evolución en el último año del volumen total negociado de Cheques Avalados y la tasa promedio mensual del segmento avalado, todo según informes mensuales del MAV:



## 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 30 de Septiembre de 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](http://www.cnv.gov.ar) | Informe Mensual sobre Financiamiento en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) | Informe Trimestral sobre Financiamiento PYME en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- <http://www.mav-sa.com.ar> | Informes Mensuales del Mercado Argentino de Valores S.A. sobre CPD, Pagarés y Factura de Crédito Electrónica MiPYME.

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.