



Buenos Aires, 04 de Mayo de 2020

ALFA PYME S.G.R. (Continuadora de BLD AVALES S.G.R.)

Corrientes 123 Piso 5 – Of. 506, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

Capacidad de hacer frente a los compromisos	Calificación
ALFA PYME S.G.R. (Continuadora de BLD AVALES S.G.R.)	A

Nota 1: La definición de la calificación se encuentra al final del dictamen

Fundamentos principales de la calificación:

- ALFA PYME S.G.R. es la continuadora de BLD Avals S.G.R.; con fecha 7 de Enero de 2020 se celebró la Asamblea General Extraordinaria de socios que resolvió el cambio de denominación y un aumento de capital social. Cabe mencionar que la Sociedad BLD S.A. ya no posee miembros suplentes en el Consejo de Administración de la S.G.R. y que la nueva administración de ALFA PYME S.G.R. ha modificado, entre otros puntos, la política de inversiones del Fondo de Riesgo.
- Al 31 de Marzo de 2020 ALFA PYME S.G.R. informó un Fondo de Riesgo (FDR) Integrado de \$ 834 millones, compuesto de \$ 781 millones de Disponible y \$ 53 millones de Contingente. El Fondo máximo autorizado de la Sociedad es de \$ 852 millones, y solicitó un aumento para ampliarlo en \$ 200 millones más. Con motivo de la volatilidad del mercado, **la SGR informó que decidió posicionarse en activos que procuren liquidez y solvencia al FDR y mantuvo la suspensión del pago trimestral de rendimientos del Fondo a los socios protectores**, decisión tomada el año pasado por el Consejo de Administración y ratificada en la Asamblea de la SGR de Enero 2020.
- Al 31 de Marzo de 2020 la Sociedad informó un riesgo vivo de \$ 1.584 millones, incluyendo CPD, préstamos bancarios, pagarés y avales a ON simples. Las garantías otorgadas por la Sociedad se concentran principalmente en el sector agropecuario y en las Provincias de Córdoba y Santa Fe.
- La mora de la Sociedad se mantiene baja en comparación con el Sistema; según última información del sistema a Febrero 2020 la relación de Contingente sobre FdR Integrado para ALFA PYME S.G.R. fue de 6% y para el sistema es superior al 11%.
- La Sociedad presenta adecuados indicadores de rentabilidad, con ganancia operativa.
- En el análisis de sensibilidad que incorpora el contexto actual de recesión económica producto de la pandemia de covid-19 y el posible deterioro de la cartera, se observa que **el FDR de ALFA PYME S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 50%.**

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 31 de Diciembre 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

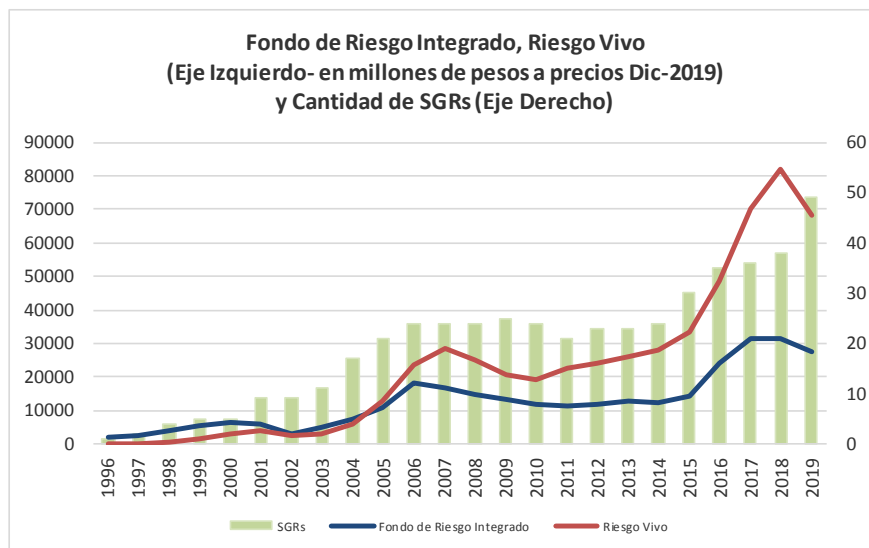
Evolución del negocio en su conjunto

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.

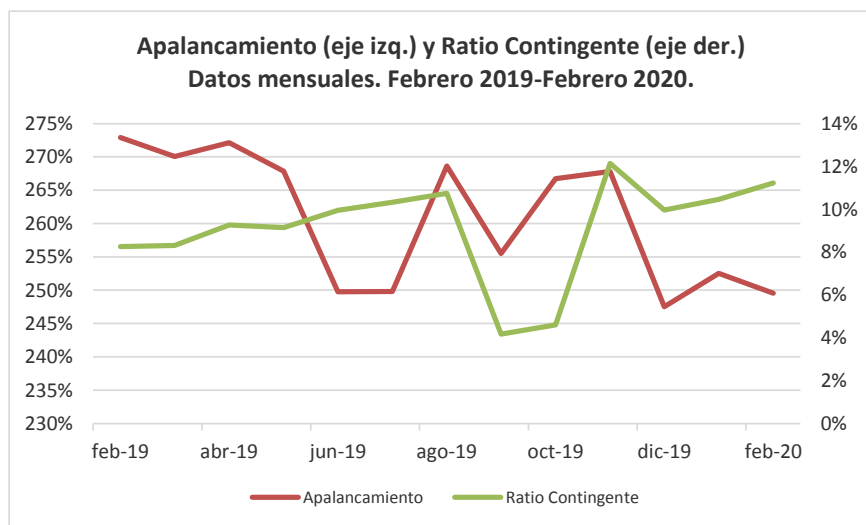
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA 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 anual 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 informes de la Autoridad de Aplicación, durante el año 2019 se incorporaron 11 SGRs al Sistema, alcanzando a Febrero de 2020 un total de 45 Sociedades autorizadas a funcionar, junto con 4 Fondos de Afectación Específica. Al 29 de Febrero de 2020, el Riesgo Vivo bruto total se ubicó en \$ 68.800 millones y el Fondo de Riesgo Integrado fue de \$ 27.572 millones, representando así un apalancamiento lineal de 250%.



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 Aplicación¹.

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

ALFA PYME S.G.R. ha re enfocado su actividad y se centra exclusivamente hacia los sectores de Agronegocios. El objetivo de la Sociedad es responder a la creciente demanda de financiamiento de las Pymes del interior del país, agropecuarias, que posean activos fijos y campos propios, y con el objeto de financiar necesidades de mediano y corto plazo, es decir la financiación de las campañas agrícolas (compra de insumos y gastos de laboreo) y la eventual retención de granos para que los productores no vendan su cereal en época de cosecha cuando el precio es bajo por la abundante oferta. En caso de mediar alternativas financieras lógicas, también financian la adquisición de bienes de capital en el sector.

Con fecha 7 de enero de 2020 fue celebrada la Asamblea General Extraordinaria de socios que resolvió aprobar:

- El cambio de razón social de BLD Avaless S.G.R. a ALFA PYME S.G.R.
- Mantener como jurisdicción de la S.G.R. la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y modificar el domicilio legal.
- Aumentar el capital social de \$ 500.000 a \$ 2.400.000, es decir, dentro del quintuplo, mediante la emisión de 1.900.000 acciones ordinarias nominativas, no endosables, de valor nominal de un peso (\$ 1) y con derecho a 1 voto por acción.
- Adecuar el estatuto según las reformas introducidas a la Ley 24.467 a raíz del dictado del Decreto N° 27/2018.

¹ 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.

Dichas reformas, al momento de emitirse los estados contables intermedios al 31 de Diciembre de 2019, se encontraban pendiente de inscripción ante los respectivos organismos de control.

BLD S.A. fue hasta septiembre de 2019 el accionista mayoritario (acciones de socio protector) y fundador del proyecto BLD Avalos S.G.R.; sin embargo durante el año 2019 BLD S.A. atravesó una crisis financiera que derivó en un Acuerdo Preventivo Extraconcursal con sus acreedores (con una adhesión superior al 80%); y a raíz de esta situación, el nuevo accionista y el Consejo de Administración de la Sociedad de Garantía Recíproca resolvió los mencionados cambios. Previa a la celebración de la Asamblea, el Consejo de Administración ya había resuelto el traspaso de la administración del Fondo de Riesgo a Allaria Ledesma & Cía.

Asimismo, cabe mencionar que, según informó la Sociedad, al 31 de Marzo de 2020 el único aporte vigente en el Fondo de Riesgo de ALFA PYME 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.

ALFA PYME S.G.R. (Continuadora de BLD Avalos 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 pagaré bursátil, obligaciones negociables y avales bancarios.

El 26 de Septiembre de 2016 el Banco Central de la República Argentina (BCRA) otorgó la inscripción a la Sociedad 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 la Sociedad 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 Marzo de 2020 la Sociedad informó un riesgo vivo de \$ 1.584 millones compuesto de la siguiente manera: 51,5% garantía sobre cheques, 29,7% avales bancarios, 16,7% pagarés y 2,1% 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 como BLD Avaless S.G.R. presenta una buena participación de mercado. En el año 2015 representó el 2,9% de la negociación total; durante el año 2016 avaló 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 la 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. En los 3 primeros meses del año 2020 ALFA PYME S.G.R. avaló \$ 415 millones entre CPD y pagaré, representando 1,8% de la negociación en el MAV.

La Sociedad cuenta con una amplia penetración territorial ya que asiste socios en 144 localidades pequeñas del interior del país ubicadas en 14 provincias. Al 31 de Marzo de 2020 ALFA PYME S.G.R. contaba con 249 Socios Participes/terceros con garantías vigentes.

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 S.G.R. recibió autorización para 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 la

Sociedad 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 la Sociedad 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 ALFA PYME S.G.R. 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.

	Dic. 2019	Jun. 2019	Jun. 2018
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	2,4	2,7	4,2
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	43,5%	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 ALFA PYME 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.

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.

Al 31 de Diciembre de 2019 el Fondo de Riesgo recibió nuevos aportes netos, alcanzando una integración de \$ 846,9 millones compuesto de la siguiente manera: Disponible de \$ 795,3 millones; Contingente por \$ 48,4 millones y provisiones al 100% por \$ 3,2 millones. A dicha fecha el RV alcanzó \$ 1.939,0 millones, ubicando así al indicador de solvencia en 2,4, y la relación entre

Contingente y Fondo Integrado presentó cierto aumento respecto al cierre de Junio 2019, representando 5,7% al 31 de Diciembre de 2019.

Según informó ALFA PYME S.G.R., al 31 de Marzo de 2020 su Fondo Disponible se ubicó \$ 781 millones, el Riesgo vivo ascendió a \$ 1.584 millones, la relación de solvencia fue de 2,0, y el Contingente presentó nuevamente un pequeño aumento (\$ 53 millones) pasando a representar el 6,3% del Fondo Computable. De todas maneras, esta relación se mantiene por debajo de los niveles del sistema; según información al cierre de Febrero 2020, para el total de SGRs dicho porcentaje supera el 11%.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según últimos estados contables al 31 de Diciembre de 2019, las disponibilidades e inversiones representan alrededor del 93% de los activos, por lo cual se considera adecuada su composición:

	Dic. 2019	Jun. 2019	Jun. 2018
Disponibilidades / Activos	3,0%	1,8%	3,8%
Inversiones / Activos	89,8%	91,8%	85,0%
Créditos / Activos	7,2%	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 Marzo de 2020; la Sociedad concentra sus inversiones en títulos públicos nacionales (principalmente en pesos), seguidos por fondos comunes de inversión en dólares y obligaciones negociables:

<i>Inversiones Fondo de Riesgo</i>	<i>Al 31 de Marzo de 2020</i>	
Títulos Públicos Nac y Letras	428.700.521	48,96%
Títulos Públicos Provinciales	12.762.870	1,46%
Fondos Comunes de Inversión	175.757.866	20,07%
Obligaciones Negociables	147.698.965	16,87%
Instrumento PYME (Pagares y FCI)	58.538.807	6,69%
Fideicomisos Financieros	15.266.543	1,74%
Otros (saldos en cta cte, bancos)	36.896.000	4,21%
Total inversiones (\$)	875.621.572	100%

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 Marzo de 2020 el 28% 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; al 31 de Marzo de 2020 el 35% del valor de inversiones del Fondo correspondieron a instrumentos en dólares.

4. COMPOSICIÓN Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS

ALFA PYME 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 como principal objetivo determinar y juzgar la credibilidad de los clientes de la Sociedad.

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)²; y que ALFA PYME S.G.R. presenta una exposición al riesgo de concentración bastante menor a la autorizada por la normativa vigente.

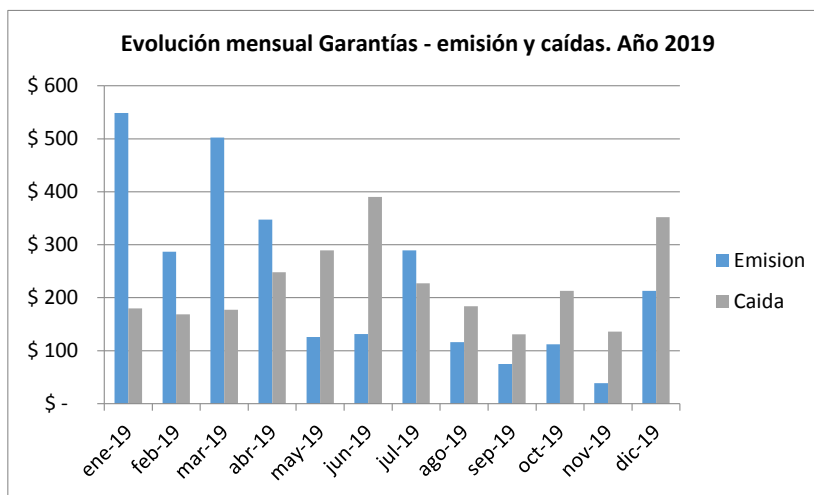
Al 31 de Marzo de 2020, según datos informados por la Sociedad, el monto promedio por socio (para el total de socios) representó el 0,4% de las garantías vigentes, y si se consideran solamente los 10 primeros socios –según monto de riesgo vivo- la exposición se mantiene baja, con un promedio de 2,2%. El socio con más avales vigentes representó el 2,9% del riesgo vivo de la Sociedad al 31 de Marzo.

² 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.

Con relación a los avales vigentes y la situación que atravesó en el año 2019 el anterior accionista, BLD S.A., ALFA PYME S.G.R. resalta que:

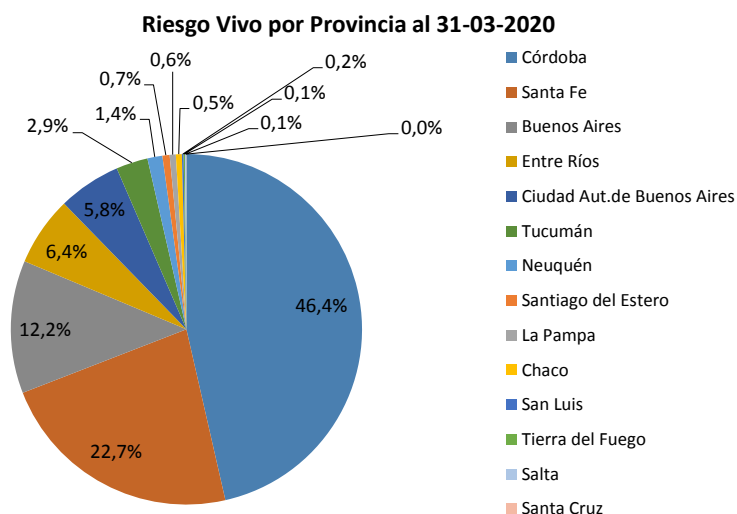
- Realizó una estimación sobre el posible riesgo de incumplimiento de avales otorgados a partícipes o terceros asociados a la cadena de valor de dicho protector, y las Pymes avaladas por ALFA PYME S.G.R. que a su vez se encuentran dentro del universo de afectados por BLD SA -y que no acordaron APE- ascendería a aproximadamente \$ 20 millones, es decir, el 1% del riesgo vivo a Marzo de 2020.
- 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, esos socios por \$20 millones cuentan con capacidad de pago y con un patrimonio acorde para hacer frente a sus compromisos y la S.G.R. se encuentra en conversaciones con los mismos.

Por otro lado, ALFA PYME 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 las garantías que cancelaban sus pymes. El gráfico a continuación presenta la evolución mensual de la cartera informada por la Sociedad para el año 2019:



A continuación, se presenta la concentración por sectores y provincias de los avales vigentes al 31 de Marzo de 2020:

Sector Economico	Riesgo vivo (en \$) al 31-03-20	Porcentaje
Agropecuario	979.105.774	61,8%
Comercio	298.289.213	18,8%
Construcción	15.355.288	1,0%
Industria y Minería	51.306.019	3,2%
Servicios	239.930.217	15,1%
Total general	1.583.986.511	100%



Si bien las garantías otorgadas se encuentran principalmente concentradas en el sector agropecuario (62% del riesgo vivo al 31 de Marzo de 2020), tal como se observa en el gráfico, ALFA PYME S.G.R. diversifica geográficamente sus garantías, alcanzando un total de 14 provincias. Las provincias más relevantes en su cartera son Córdoba (46% del riesgo vivo a Marzo 2020), Santa Fe (23%), Buenos Aires (12%), Entre Ríos y CABA (6% cada una).

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

	Dic. 2019	Jun. 2019	Jun. 2018
Fondo Contingente / Riesgo vivo	2,5%	1,6%	2,7%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	2,7%	1,8%	3,0%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	30,1%	12,8%	8,2%
Ratio Contragarantías	517,6%	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 31 de Diciembre 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 29 de Febrero de 2020 para el total del sistema el indicador de Contingente sobre RV fue de 4,5% y la relación entre Contingente y FdR fue de 11,2%, mientras que para ALFA PYME S.G.R. las relaciones fueron de 3,0% y 6,0%, respectivamente. Al 31 de Marzo de 2020 la Sociedad informó indicadores similares (alrededor de 3% y 6% respectivamente).

ALFA PYME 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 \$5.000.000: 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 \$5.000.000: Garantía real.

Al cierre de los Estados Contables al 31 de Diciembre de 2019 las contragarantías recibidas representaron más de 5 veces el monto de garantías vigentes.

5. ADMINISTRACIÓN

Las autoridades del Consejo de Administración de ALFA PYME 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

Desde sus orígenes, la Sociedad 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 Avales 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 una integración de \$ 804 millones. La Sociedad informó que en los nueve meses del actual ejercicio, al 31 de Marzo de 2020, el Fondo Integrado aumentó a \$ 834 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 la S.G.R. desarrolló internamente su propio sistema a medida (HORUS), tomando algunos procesos del sistema anterior, mejorando otros e integrándolos a la gestión del resto del grupo económico para lograr cierta homogeneidad de la información.

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Al 31 de diciembre de 2019 ALFA PYME S.G.R. no registró saldos ni operaciones realizadas con este tipo de sociedades.

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:

	Dic. 2019	Jun. 2019	Jun. 2018
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	4,4%	1,8%	1,1%
Rendimiento FdR / FdR	39,0%	27,3%	30,0%

Cabe mencionar que si la utilidad se analiza con relación al patrimonio asociado a las actividades operativas de ALFA PYME S.G.R., sin considerar al 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 93% anualizando el resultado operativo al 31 de Diciembre de 2019.

Por otro lado, el rendimiento anualizado del Fondo de Riesgo al cierre del primer semestre del ejercicio en curso representó el 39% del Fondo Computable al 31 de Diciembre de 2019.

7. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS

Se ha efectuado una proyección de la capacidad de pago de la institución en el contexto actual de recesión económica producto de la pandemia de covid-19 y también considerando el posible deterioro de la cartera de las Sociedades de Garantía Recíproca debido a la tenencia de títulos públicos nacionales y otros instrumentos afectados por la crisis.

En este sentido, se estimaron dos escenarios desfavorables, con pérdidas de entre 15% y 20% del valor de las Inversiones del Fondo de Riesgo Disponible y garantías caídas sin recuperar de entre 10% y 15% del riesgo vivo informado por la Sociedad al 31 de Marzo de 2020. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la última información disponible, al cierre de Marzo.

En función de estos supuestos se calcula la diferencia entre el valor del Fondo Disponible con menor valor por inversiones (1-ver cuadro a continuación) menos el Riesgo Vivo caído no recuperado (3), y se estima también qué porcentaje representa este Fondo neto final en relación al Fondo Disponible inicial, para ver la cobertura de la Sociedad.

Cabe resaltar que el objetivo de esta sección es sensibilizar en escenarios muy desfavorables, por lo tanto cabe mencionar que:

- No se suponen nuevos aportes al Fondo de Riesgo para los próximos meses.
- Se supone que el rendimiento de la cartera en el período es nulo.
- Se supone una actitud totalmente pasiva de la administración de la SGR, lo cual no ha sido así en situaciones de crisis pasadas.

DATOS INICIALES		
Valor de Inversiones del Fondo Disponible al 31-03-2020	875.621.572	
Riesgo Vivo al 31-03-20	1.583.986.511	
ESCENARIOS DESFAVORABLES		
	Escenario a	Escenario b
Valor de Inversiones del Fondo Disponible		
Sensibilidad - porcentaje pérdida del valor de inversiones	15%	20%
(1) Fondo Disponible con pérdida valor de inversiones	744.278.336	700.497.258
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recupero)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 31-03-2020)	158.398.651	237.597.977
(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)	585.879.685	462.899.281
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (5/1)	67%	53%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de ALFA PYME S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 50% (calculado sobre el valor de inversiones inicial), aún en el escenario más desfavorable que considera 20% de pérdida en el valor de inversiones y un 15% de garantías caídas no recuperadas sobre el valor inicial de riesgo vivo.

Asimismo, en el caso de ALFA PYME S.G.R. cabe destacar que, si no se supone un crecimiento del riesgo vivo (RV) y se descuentan las garantías caídas tanto del RV inicial como del Fondo Disponible con menor valor, la relación de solvencia se mantendría inferior a 4 en ambos escenarios.

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.

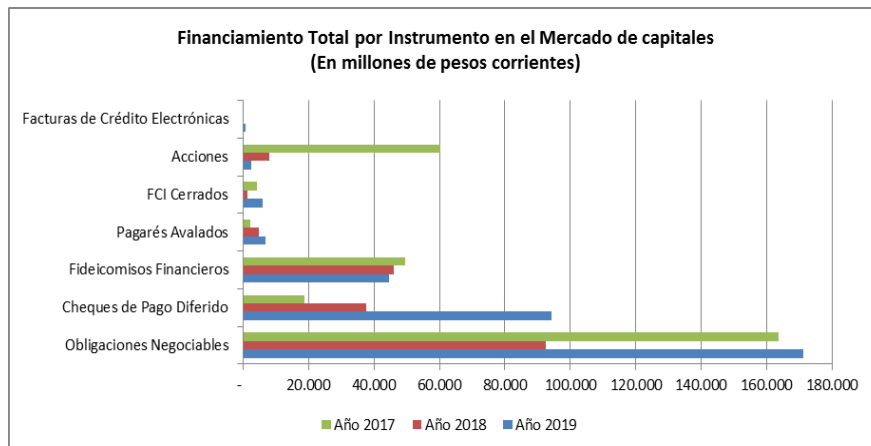
	Ponderación	Puntaje
1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD	10%	3,0
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	3,7
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,3
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	3,6
5. ADMINISTRACION	10%	4,0
6. RENTABILIDAD	10%	4,0
7. SENSIBILIDAD	20%	3,7
	Puntaje Final:	3,46

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

La calificación de ALFA PYME 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.

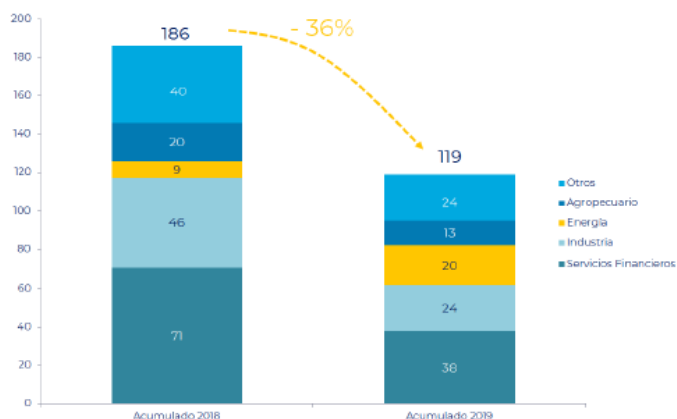
El cuadro a continuación representa la cantidad de emisiones de ON por sector; del total de 119 emisiones, 70 correspondieron al régimen general, 13 al régimen simplificado PyME y 36 a PyME CNV Garantizada:

CANTIDAD DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES COLOCADAS POR SECTOR

Acumulado Enero – Diciembre

En cantidades

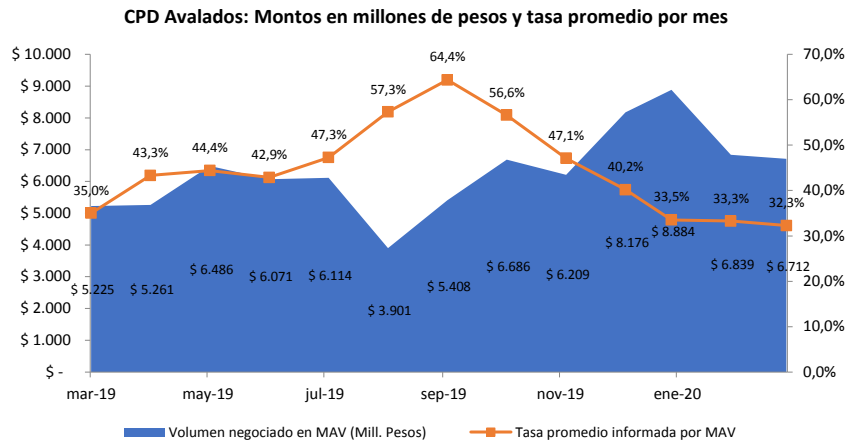
Fuente: CNV



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 el año 2019, según último informe trimestral de CNV, el financiamiento obtenido por las PyMEs en el mercado de capitales aumentó nominalmente en pesos un 97% con relación al año previo. Al cierre del cuarto trimestre de 2019 el CPD Avalado explicó el 81% del financiamiento; el resto se compuso de: 9% CPD segmento directo; 5% Fideicomisos Financieros, 3% emisión de Facturas de Crédito Electrónicas (FCE), 1% emisión de Pagarés Avalados y 1% colocación de Obligaciones Negociables.

Según última publicación mensual del Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV), durante el mes de Marzo de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 9.796,5 millones, pagarés en dólares y en pesos por U\$S 653,8 miles y \$ 52,2 millones; y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME (FCE) en dólares y en pesos por U\$S 408,5 mil y \$ 100,8 millones. Se negociaron 19.543 Cheques, 185 FCE y 85 Pagarés. Asimismo, debe destacarse que durante este mes se llevaron a cabo las **primeras negociaciones de ECHEQ en el segmento avalado**; en total 35 cheques por un monto de \$ 24.231.496.

Durante el mes de Marzo 2020 el segmento Avalado explicó el 68,5% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de CPD de 32,3%, 100 pbs debajo de la tasa informada en el mes de Febrero. 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 intermedios al 31 de Diciembre de 2019
- Estados Contables anuales al 30 de Junio de 2019 y al 30 de Junio de 2018
- 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.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 ALFA PYME S.G.R. (Continuadora 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 ALFA PYME S.G.R. (Continuadora de 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.