

Buenos Aires, 04 de Septiembre de 2020

## **ALFA PYME 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.	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 Avales 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.
- Al 31 de Julio de 2020 ALFA PYME S.G.R. informó un Fondo de Riesgo (FDR) Integrado de \$ 819 millones, compuesto de \$ 779 millones de Disponible y \$ 40 millones de Contingente. El Fondo máximo autorizado de la Sociedad es de \$ 852 millones, y solicitó un aumento para ampliarlo en \$ 200 millones más.
- Al 31 de Julio de 2020 la Sociedad informó un riesgo vivo de \$ 1.439 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, Santa Fe y Bs As.
- **La mora de la Sociedad se mantiene baja en comparación con el Sistema;** según última información del sistema al cierre de Junio 2020 la relación de Contingente sobre FdR Integrado para ALFA PYME S.G.R. fue de 4,5% mientras que para el promedio del total del sistema de SGRs fue de 11,1%.
- 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 60%.**

<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   Murat Nakas
<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 31 de Marzo de 2020

## **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**

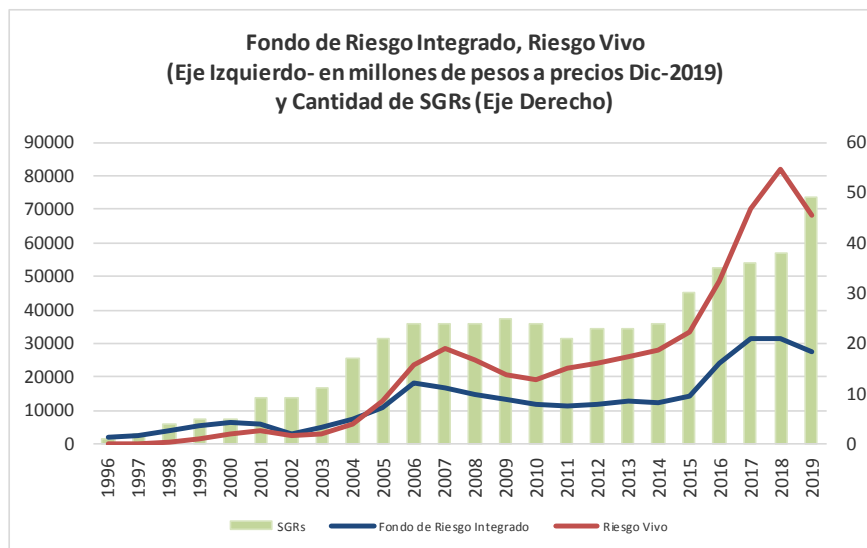
#### **Evolución del negocio en su conjunto**

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.

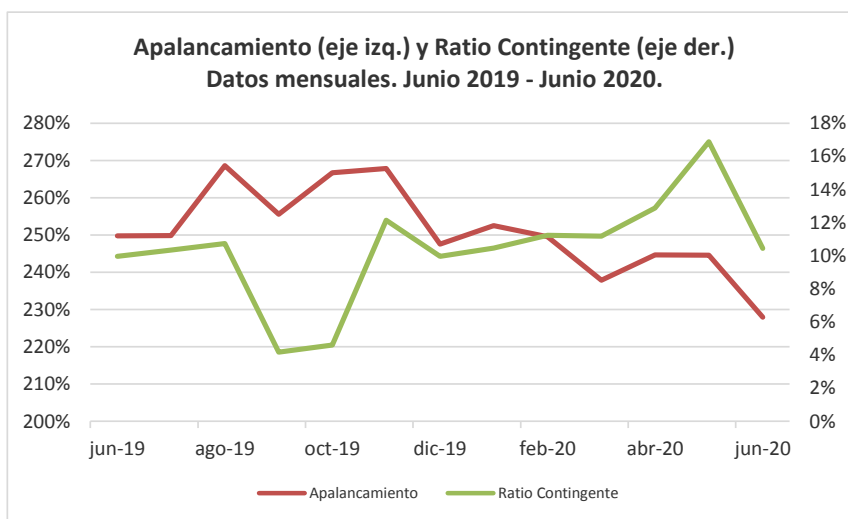
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA 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 Junio de 2020 un total de 45 Sociedades de Garantía Recíproca, junto con 4 Fondos de Afectación Específica (en 2020 no se autorizó a funcionar a ninguna nueva SGR). Al 30 de Junio de 2020, el Riesgo Vivo bruto total se ubicó en \$ 78.624 millones y el Fondo de Riesgo Integrado del sistema fue \$ 34.499 millones, representando así un apalancamiento lineal de 228% -y manteniendo la tendencia decreciente del indicador desde fin de 2019-. Al 30 de Junio de 2020 la relación Contingente/FdR computable para el total de SGRs descendió a 10% (debido tanto a caída del Contingente como a aumento del FdR):



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**

En lo que respecta al desarrollo del Riesgo Vivo ALFA PYME S.G.R. ha reenfocado 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.

En cuanto al manejo de inversiones del Fondo de riesgo el actual Consejo de Administración dispuso que el mismo sea llevado adelante por el equipo de inversiones de Allaria Ledesma & Cía.

Cabe mencionar que la Sociedad atravesó en el último año un proceso de cambio accionario y del Consejo de Administración. 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 Avaes S.G.R. a ALFA PYME S.G.R., entre otras medidas adoptadas.

ALFA PYME S.G.R. (en su momento denominada BLD Avaes S.G.R., por quien fuera su fundador y accionista mayoritario hasta Septiembre 2019 previo traspaso de acciones al actual protector Matias Sainz) fue autorizada para

---

<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, sobre los valores totales del sistema (suma de todas las SGRs). 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.

funcionar como SGR en Septiembre de 2014; y el 26 de Septiembre de 2016 el Banco Central de la República Argentina (BCRA) le otorgó 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.

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 Julio de 2020 la Sociedad informó un riesgo vivo de \$ 1.439 millones compuesto de la siguiente manera: 46,1% garantía sobre cheques, 30,9% avales bancarios, 20,6% pagarés y 2,4% 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 Avales S.G.R. la Sociedad 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. 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 7 primeros meses del año 2020 ALFA PYME S.G.R. avaló más de \$ 982 millones entre CPD, ECHEQ y pagaré, representando 1,4% de la negociación en el MAV.

La Sociedad cuenta con una amplia penetración territorial ya que asiste socios en 136 localidades pequeñas del interior del país ubicadas en 13 provincias. Al 31 de Julio de 2020 ALFA PYME S.G.R. contaba con 235 Socios Participes/terceros con garantías vigentes, lo que hace que su riesgo vivo se encuentre diversificado en lo que respecta territorialidad y cantidad de Pymes, siendo la concentración promedio de las 10 primeras Pymes con más avales otorgados del 2,2% del Riesgo vivo a Julio 2020, según se informa más adelante

## **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 de acuerdo al índice de precios al consumidor que publica el INDEC.

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.

	<b>Mar. 2020</b>	<b>Jun. 2019</b>	<b>Jun. 2018</b>
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	2,0	2,7	4,2
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	53,0%	39,1%	26,4%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	7,0%	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.

En los nueve meses del balance al 31 de Marzo de 2020 el Fondo de Riesgo recibió nuevos aportes netos, alcanzando una integración de \$ 839,4 millones compuesto de la siguiente manera: Disponible de \$ 781,0 millones y Contingente (incluyendo provisionado al 100%) por \$ 58,4 millones. A dicha fecha el RV alcanzó \$ 1.584,0 millones, ubicando así al indicador de solvencia en 2,0, con una relación entre Contingente y Fondo Integrado de 7,0%.

Según informó ALFA PYME S.G.R., al 31 de Julio de 2020 su Fondo Disponible se ubicó \$ 779 millones, el Riesgo vivo ascendió a \$ 1.439 millones, la relación de solvencia fue de 1,8, y el Contingente disminuyó a \$ 40,3 millones pasando a representar el 4,9% del Fondo Computable.

Los indicadores de Contingente de ALFA PYME S.G.R. se mantienen por debajo de los niveles del sistema; según información al cierre de Junio 2020, para el total de SGRs el promedio de Fondo Contingente /FdR Computable se ubicó en 11,1% mientras que a dicha fecha el indicador de ALFA PYME S.G.R. fue 4,5%.

### 3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según últimos estados contables al 31 de Marzo de 2020, las disponibilidades e inversiones representan alrededor del 93% de los activos, por lo cual se considera adecuada su composición:

	<b>Mar. 2020</b>	<b>Jun. 2019</b>	<b>Jun. 2018</b>
Disponibilidades / Activos	3,8%	1,8%	3,8%
Inversiones / Activos	89,2%	91,8%	85,0%
Créditos / Activos	7,0%	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 Julio de 2020; la Sociedad diversifica sus inversiones entre obligaciones negociables, fondos comunes de inversión, saldos de cuenta (principalmente sociedad de bolsa), títulos valores emitidos por estados extranjeros e instrumentos PYME (FCI, cheques, pagarés):

<b>Inversiones Fondo de Riesgo</b>	<b>Al 31 de Julio de 2020</b>	
Títulos Públicos Nacionales y Letras	101.699.541	8,65%
Títulos Públicos Provinciales	14.351.191	1,22%
Obligaciones Negociables	281.253.153	23,92%
Fondos Comunes de Inversión	251.708.801	21,41%
Títulos valores emitidos por Estados extranjeros	149.915.154	12,75%
Instrumento PYME (Pagares, CPD y FCI)	137.504.942	11,69%
Fideicomisos Financieros	10.110.264	0,86%
Otros - saldos de cta bancaria y cta soc de bolsa	229.224.920	19,50%
<b>Total inversiones (\$)</b>	<b>1.175.767.966</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 Julio de 2020 el 33% 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 Julio de 2020 el 76% del valor de inversiones del Fondo correspondió 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

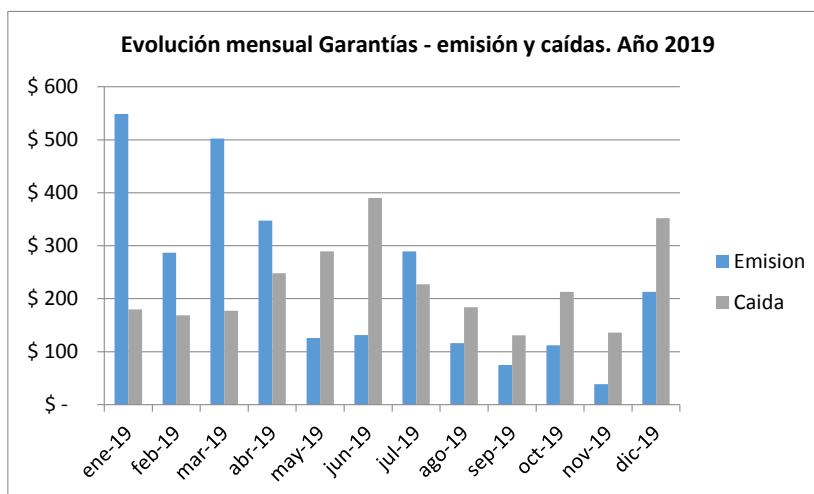
Cabe destacar que la normativa vigente limita la exposición de riesgo por el otorgamiento de garantías al 5% del Fondo de Riesgo para un mismo Socio



Partícipe y/o Tercero (incluyendo a las empresas controladas, vinculadas y/o integrantes del grupo) <sup>2</sup>.

ALFA PYME S.G.R. presenta una exposición al riesgo de concentración menor a la autorizada por la normativa vigente. Al 31 de Julio 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 el 0,7% del FdR computable. Si se consideran solamente los 10 primeros socios –según monto de riesgo vivo- la exposición se mantiene baja, con un promedio de 2,2% sobre garantías y de 3,9% sobre el Fondo de Riesgo. El socio con más avales vigentes representó el 2,7% del riesgo vivo de la Sociedad al 31 de Julio de 2020.

**Con respecto a la evolución en el otorgamiento de garantías, ALFA PYME S.G.R. resalta que, desde Mayo 2019 había decidido disminuir su riesgo por garantías otorgadas en promedio \$ 100 millones por mes, habiendo emitido mensualmente menos garantías que las garantías que cancelaban sus pymes hasta alcanzar un ratio de solvencia (Riesgo Vivo/FdR Disponible) objetivo de entre 1,7 y 2, situación que logro alcanzar ya en mayo e intenta mantener estable.** El gráfico a continuación presenta la evolución mensual de la cartera informada por la Sociedad para el año 2019:

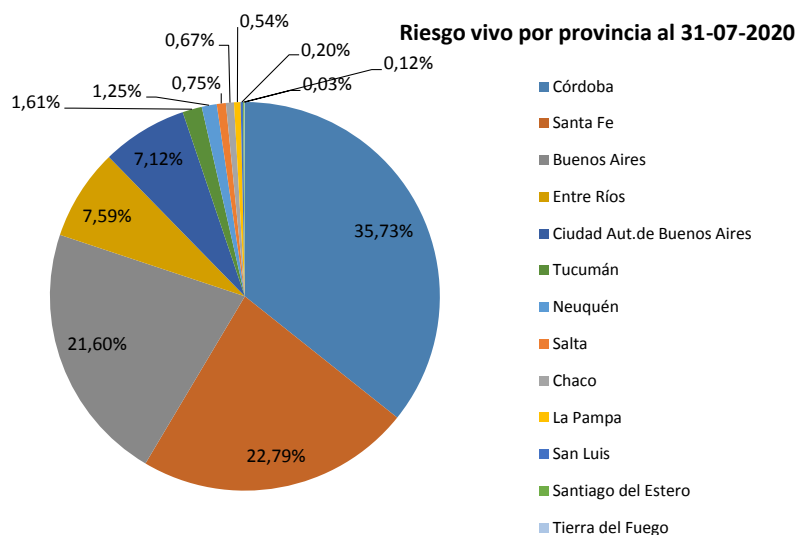


A continuación, se presenta la concentración por sectores y provincias de los avales vigentes al 31 de Julio de 2020:

<sup>2</sup> La Res.440/2019 autorizó 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.

Sector Economico	Riesgo vivo (en \$) al 31-07-20	%
Agropecuario	873.025.532	60,7%
Comercio	247.988.770	17,2%
Construcción	13.792.868	1,0%
Industria y Minería	70.485.171	4,9%
Servicios	233.358.932	16,2%
<b>Total general</b>	<b>1.438.651.273</b>	<b>100,0%</b>

Si bien las garantías otorgadas se encuentran principalmente concentradas en el sector agropecuario (61% del riesgo vivo al 31 de Julio de 2020), tal como se observa en el siguiente gráfico, ALFA PYME S.G.R. diversifica geográficamente sus garantías, alcanzando un total de 13 provincias. Las provincias más relevantes en su cartera son Córdoba (36% del riesgo vivo a Julio 2020), Santa Fe (23%), Buenos Aires (22%), Entre Ríos (8%) y CABA (7%).



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

	Mar. 2020	Jun. 2019	Jun. 2018
Fondo Contingente / Riesgo vivo	3,7%	1,6%	2,7%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	4,0%	1,8%	3,0%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	42,5%	12,8%	8,2%
Ratio Contragarantías	577,9%	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 Marzo de 2020 los indicadores aumentaron pese a que el Contingente y los deudores por garantías afrontadas se mantuvieron estables, por la disminución 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 Junio de 2020 el promedio para el total del sistema de Contingente sobre RV fue 7,9% y la relación entre Contingente y FdR fue de 11,1%, mientras que para ALFA PYME S.G.R. las relaciones fueron de 2,6% y 4,5%, respectivamente. Al 31 de Julio de 2020 la Sociedad informó indicadores similares (2,8% y 4,9%, 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 Marzo de 2020 las contragarantías recibidas por la Sociedad representaron más de 5 veces el monto de garantías vigentes; las mismas consistieron en: 63,6% fianzas en dólares; 25,6% hipotecas en dólares; 5,0% prendas en dólares; 1,4% fianzas en pesos; 0,5% prendas en pesos; y el 3,9% restante correspondió a otras contragarantías recibidas de socios partícipes.

## 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 durante el ejercicio 2019/20, al 30 de Junio de 2020, el Fondo Integrado aumentó a \$ 815 millones y que durante el mes de Julio 2020 recibió más aportes, alcanzando un valor integrado de \$ 819 millones al 31-07-2020.

#### **Auditoría externa**

A partir de los Estados Contables cerrados el 31 de Marzo de 2020 la auditoría es desarrollada por Piccardo & Cía. en conformidad con las normas de auditoría establecidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Los estados contables del ejercicio terminado el 30 de Junio de 2019 y del período intermedio finalizado el 31 de diciembre de 2019 fueron auditados por otro profesional. Todos los informes mencionados han sido emitidos con opinión favorable sin salvedades.

La SGR informa que cumple rigurosamente con los informes especiales (trimestrales) requeridos por el BCRA y SEPYPE.

### 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 Marzo de 2020 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:

	Mar. 2020	Jun. 2019	Jun. 2018
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	3,9%	1,8%	1,1%
Rendimiento FdR / FdR	16,1%	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 70% anualizando el resultado operativo al 31 de Marzo de 2020.

Por otro lado, el rendimiento anualizado del Fondo de Riesgo al cierre de los primeros nueve meses del ejercicio 2019/20 representó el 16% del Fondo Computable al 31 de Marzo de 2020. Cabe mencionar que este indicador de Rendimiento sobre FdR toma el rendimiento del período (del estado contable correspondiente) sobre el valor del Fondo al cierre del período, por lo cual, si sobre el final del período aumentan los aportes al Fondo, el indicador de rendimiento podrá no ser del todo representativo.

## 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 Julio de 2020. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la última información disponible, al cierre de Julio.

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.

<b>DATOS INICIALES</b>		
Valor de Inversiones del Fondo Disponible al 31-07-2020	1.175.767.966	
Riesgo Vivo al 31-07-20	1.438.651.273	
<b>ESCENARIOS DESFAVORABLES</b>		
	<b>Escenario a</b>	<b>Escenario b</b>
<b>Valor de Inversiones del Fondo Disponible</b>		
Sensibilidad - porcentaje pérdida del valor de inversiones	15%	20%
<b>(1) Fondo Disponible con pérdida valor de inversiones</b>	<b>999.402.771</b>	<b>940.614.373</b>
<b>Riesgo Vivo</b>		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recupero)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 31-07-2020)	143.865.127	215.797.691
<b>(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)</b>	<b>855.537.644</b>	<b>724.816.682</b>
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (5/1)	73%	62%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de ALFA PYME S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 60% (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.

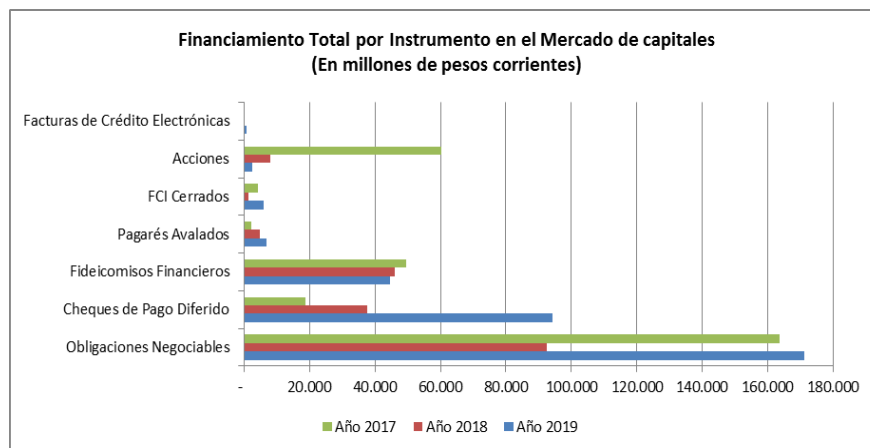
	Ponderación	Puntaje
<b>1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD</b>	10%	3,0
<b>2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO</b>	20%	3,7
<b>3. ACTIVOS E INVERSIONES</b>	15%	2,3
<b>4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS</b>	15%	3,6
<b>5. ADMINISTRACION</b>	10%	4,0
<b>6. RENTABILIDAD</b>	10%	4,0
<b>7. SENSIBILIDAD</b>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

**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 informó la 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.

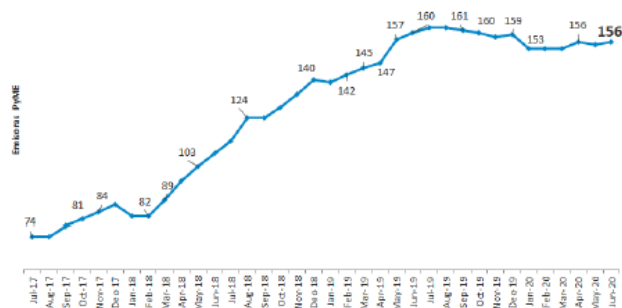


Durante el segundo trimestre del año 2020 el cheque de pago diferido siguió siendo el principal instrumento de financiamiento de las PyMEs, explicando más del 90% del monto obtenido por las empresas en cuestión en lo que va del 2020. **Según último Informe Trimestral de Financiamiento PYME publicado por CNV**, ese porcentaje está compuesto por cheques de los segmentos tanto avalado como directo en sus formas tradicional y modalidad electrónica, con una creciente participación de estos últimos, los denominados echeqs, impulsados durante la crisis por Covid-19 para facilitar la negociación del instrumento en el marco del aislamiento social obligatorio. Según dicho informe:

- El financiamiento total obtenido por las PyMEs a través del mercado de capitales durante el segundo trimestre del año 2020 alcanzó los \$ 42.641 millones, un 66% mayor comparado con el mismo período del año anterior.
- El financiamiento en cuestión se compuso de: \$ 39.313 millones (92% del total) en concepto de Cheques de Pago Diferido, de los cuales \$ 36.663 millones (el 86%) corresponde al segmento avalado y los \$2.650 millones restantes (el 6% del financiamiento PyME), al segmento directo; \$1.539 millones (4% del total) a través de Fideicomisos Financieros, \$ 883 millones mediante la negociación de Pagarés avalados, \$ 641 millones a través de la colocación de Obligaciones Negociables y el remanente (\$ 265 millones) corresponden a la emisión de Facturas de Crédito Electrónicas.
- Las facturas de crédito electrónicas han tenido una evolución errática desde que se inauguró su negociación, en pesos y en dólares, en julio de 2019; comenzaron a cobrar mayor importancia recién a partir del último trimestre del año 2019 pero, a pesar de que emergían como un instrumento promisorio, perdieron fuerza el primer trimestre de 2020.
- La inclusión de empresas PyME como emisoras en el mercado primario de capitales se aceleró a partir de la implementación de la ON Simple en agosto de 2017; y actualmente se asienta en valores cercanos a 155:

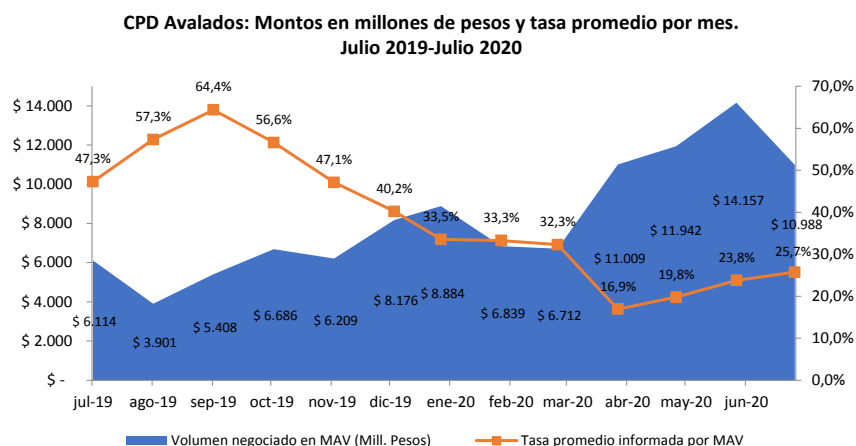
#### EVOLUCIÓN DE LA CANTIDAD NETA DE EMISORAS PYME

Julio 2017 – Junio 2020



Con respecto a la negociación de CPD, Echeq, Pagarés y FCE en el Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV), según última publicación mensual del MAV, durante el mes de Julio de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 15.772,7 millones, pagarés en dólares y en pesos por U\$S 2,5 millones y \$ 109,8 millones; y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME (FCE) en dólares y en pesos por U\$S 231,3 mil y \$ 271,6 millones. Se negociaron 18.712 Cheques, 199 FCE y 138 Pagarés. Asimismo, debe destacarse que desde el mes de Marzo de 2020 comenzaron las **primeras negociaciones de ECHEQ**; del total de CPD negociado en el mes de Julio, 7.812 de estos fueron ECHEQs.

Durante el mes de Julio 2020 el segmento Avalado explicó el 69,7% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de CPD de 25,7%, 199 pbs por encima de la tasa informada en el mes de Junio. 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 Marzo de 2020
- 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](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 ALFA PYME 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. 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.