



Buenos Aires, 04 de Noviembre de 2020

AVAL GANADERO S.G.R.

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

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

Capacidad de hacer frente a los compromisos	Calificación
AVAL GANADERO S.G.R.	A+

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

Fundamentos principales de la calificación:

- Aval Ganadero S.G.R. presenta favorables indicadores de capitalización y de posicionamiento en el mercado. **La Sociedad informó que durante los primeros meses del año 2020 su Fondo de Riesgo (FDR) recibió aportes netos por \$ 201,2 millones, alcanzando al 30 de Septiembre de 2020 un FDR Computable en \$ 598,5 millones.**
- Al 30 de Septiembre de 2020 la Sociedad informó un saldo de garantías vigentes de \$ 1.947,6 millones, incluyendo no sólo CPD sino también pagarés, leasing, préstamos bancarios y avales financieros mayores a 2 años. El riesgo vivo de la Sociedad se concentra principalmente en el sector agropecuario, y en las Provincias de Buenos Aires, CABA, Córdoba y Santa Fe.
- **La mora de la Sociedad se mantiene baja en comparación con el Sistema de SGRs.** La Sociedad informó que al 30 de Septiembre de 2020 su Fondo Contingente representó el 0,3% del Riesgo Vivo y el 0,8% del Fondo de Riesgo Integrado.
- Se considera favorable la política de administración de la Sociedad.
- 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 Fondo de Riesgo de AVAL GANADERO S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 44%.**

Analista Responsable	Julieta Picorelli jpicorelli@evaluadora.com.ar
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli Hernán Arguiz Murat Nakas
Manual de Calificación	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación para Sociedades de Garantía Recíproca
Último Estado Contable	Estados Contables al 30 de Junio de 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

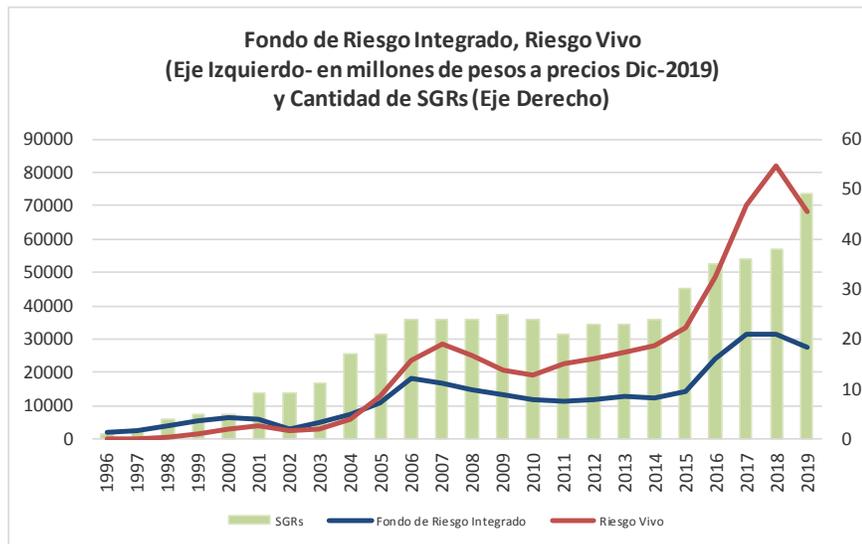
Evolución del sistema de SGRs en su conjunto

La Ley 24.467 promulgada en marzo de 1995 posibilitó el surgimiento de las SGRs con el objeto de promover el crecimiento y desarrollo de las pequeñas y medianas empresas. Las SGRs están constituidas por Socios Partícipes y Protectores; los Socios Partícipes son los titulares de pequeñas y medianas empresas, sean personas físicas o jurídicas, y los Socios Protectores son las personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, que realicen aportes al Capital Social y al Fondo de Riesgo de la SGR.

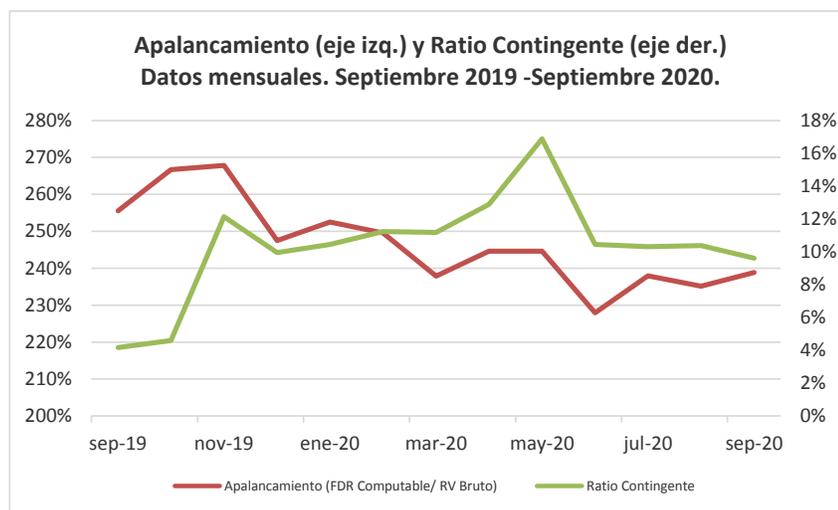
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA 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 Septiembre 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 Septiembre de 2020, el Riesgo Vivo bruto total se ubicó en \$ 88.405 millones y el Fondo de Riesgo Integrado del sistema fue \$ 37.006 millones, estableciendo así una relación de apalancamiento (RV bruto/FDR Integrado) de 239%. Con respecto a la relación Contingente/Integrado para el total de SGRs, la misma bajó en Mayo 2020 por disminución de contingente y aumento del FDR, si bien desde el cierre de Junio 2020 se ubica alrededor del 10%:



El gráfico anterior presenta la evolución mensual para el último año disponible del apalancamiento (definido como el cociente entre el riesgo vivo bruto sobre el FDR integrado al cierre del mes) y del ratio del Contingente para el total del sistema, 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

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

Dentro del sector Ganadero, el objetivo de la Sociedad es acompañar el financiamiento de compra de reproductores, vientres y/o proceso de recría, ciclo de engorde a campo abierto y en corrales de la raza Angus y de productores lecheros. En Agricultura se otorgan avales para las campañas de Soja, Maíz y Trigo y se acompaña la financiación para proyectos de inversión, maquinaria agrícola y reestructuraciones de productores asociados.

Para llevar a cabo con éxito estos negocios la administración de Aval Ganadero SGR cuenta con experiencia en Agricultura, habiendo operado Campo Aval SGR durante 6 años financiando campañas agrícolas sin avales caídos.

En materia de Ganadería, tanto en lechería como en carne los miembros de la administración de la Sociedad cuentan con experiencia de varios años en Pro Leasing financiando a más de 200 clientes en épocas complicadas para el sector y manteniendo alianzas con las principales usinas, comercializadores y productores de Angus y Holando.

Aval Ganadero S.G.R. fue autorizada para funcionar como SGR en Agosto de 2015, realizando el primer aporte al Fondo de Riesgo en Septiembre y otorgando las primeras garantías en Diciembre de 2015.

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 los datos se obtuvieron de los informes mensuales publicados por la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y de los Emprendedores.

Durante el año 2016 el Banco Central de la República Argentina (BCRA) otorgó a Aval Ganadero S.G.R. la inscripción en el Registro de Sociedades de Garantía Recíproca (artículo 80 de la Ley N° 24.467) para que sus avales sean considerados como Garantía Preferida A.

La Sociedad también informó que ha recibido del MATba (Mercado a Término de Bs. As) la aceptación de sus avales para cubrir las diferencias del 10% en las operaciones a término de cereales. De esta manera, sus clientes no tienen que entregar bonos ni utilizar el margen de calificaciones bancarias.

La Sociedad efectúa operaciones de garantía financieras sobre descuentos de cheques de pago diferido (CPD). Según Informes del Instituto Argentino de Mercados de Capitales durante el año 2016 la Sociedad representó el 0,8% del volumen total negociado en el Mercado Argentino de Valores (MAV) con \$94 millones de CPD negociados, durante el año 2017 negoció más de \$334 millones; y durante el año 2018 negoció más de \$ 767 millones en CPD y pagarés avalados, representando el 1,9% del monto total avalado en el MAV. Al cierre del año 2019 la negociación de CPD y pagarés de la Sociedad en el MAV alcanzó \$ 1.015 millones, 1,3% de participación del mercado. Al cierre de los primeros nueve meses del año 2020 la Sociedad aumentó su participación de mercado, negociando en el acumulado hasta Septiembre de 2020 \$ 1.766 millones de CPD y pagarés, representando 2,0 % de la negociación en el MAV.

Al 30 de Septiembre de 2020 la Sociedad informó un saldo de garantías vigentes de \$ 1.947,6 millones. Un 61,8% de dicho saldo correspondió a avales sobre CPD y un 32,4% sobre pagarés. El resto de las garantías se compuso de la siguiente manera: 3,6% préstamos, 2,2% garantías financieras superiores a 2 años y un pequeño saldo restante correspondiente a leasing.

2. CAPITALIZACIÓN Y APALANCAMIENTO

La Res. 256/2019 del 31 de Mayo de 2019 establece que todas las SGRs cuentan con un Fondo de Riesgo autorizado inicial 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 Agosto de 2015 Aval Ganadero S.G.R. fue autorizada a integrar un Fondo de Riesgo de hasta \$ 110 millones. Durante el primer ejercicio los Socios Protectores realizaron aportes al Fondo por más de \$ 60 millones y en el segundo ejercicio completo, finalizado el 30 de Junio de 2017, realizaron aportes por \$ 50 millones más, alcanzando así el máximo FDR autorizado a dicha fecha.

Con fecha 21 de Junio de 2018 la Sociedad recibió autorización para llevar el Fondo de Riesgo hasta \$ 210 millones y al cierre del 30 de Junio de 2018, luego de haber recibido nuevos aportes, el Fondo de Riesgo Integrado alcanzó \$ 138 millones y el riesgo vivo superó los \$ 370 millones.

Mediante Resolución de la Secretaría de Emprendedores y PyMEs de fecha 22 de Agosto de 2018 Aval Ganadero SGR recibió autorización para aumentar el FDR hasta \$ 300 millones, y con fecha 26 de Junio de 2019 la Autoridad de Aplicación le autorizó un nuevo aumento del FDR para que pueda ampliarlo hasta \$ 900 millones. Al cierre del ejercicio 2018/19 el FDR ya había recibido nuevos aportes, alcanzando un total integrado de \$ 321 millones y un riesgo vivo de \$ 1.070 millones. La Sociedad informó que durante el ejercicio cerrado el 30 de Junio de 2020 recibió nuevos aportes netos por más de \$ 277 millones, alcanzando una integración en su Fondo de Riesgo superior a \$ 598 millones.

A continuación, se presentan los siguientes indicadores para los tres últimos estados contables anuales: 1. Solvencia, calculado como riesgo vivo (RV) sobre FDR Disponible; 2. Capitalización, producto del FDR Integrado sobre el RV; y 3. Calidad del capital, calculado como FDR Contingente sobre FDR Integrado.

	Jun. 2020	Jun. 2019	Jun. 2018
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	3,1	3,4	2,7
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	32,5%	30,0%	37,3%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	0,7%	1,5%	0,6%

Al 30 de Junio de 2020 el indicador lineal de capitalización de la Sociedad fue de 32,5%; su Fondo Integrado se compuso de un Disponible de \$ 594,2 millones y un Contingente de \$ 4,3 millones, y el riesgo vivo fue de \$ 1.842,8 millones, determinando así un indicador de solvencia de 3,1 y de calidad de capital en 0,7%.

Según información provista por la Sociedad, al 30 de Septiembre de 2020 el riesgo vivo se ubicó en \$ 1.947,6 millones, y el FDR se mantuvo en los \$ 598,5 millones integrados, compuesto por un Fondo Disponible de \$ 593,5 millones y un Contingente en \$ 5,0 millones. De esta manera, el indicador de solvencia se mantuvo en niveles similares al cierre del último ejercicio anual, en 3,3.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Las disponibilidades e inversiones financieras representan cerca del 98% de los activos, por lo cual se considera favorable su composición:

	Jun. 2020	Jun. 2019	Jun. 2018
Disponibilidades / Activos	0,9%	0,7%	0,1%
Inversiones / Activos	96,8%	95,3%	96,4%
Créditos / Activos	2,0%	3,5%	3,1%
Bienes de Uso / Activos	0,2%	0,5%	0,0%
Activos Intangibles / Activos	0,0%	0,1%	0,3%

A continuación, se presenta la valuación y composición del Fondo de Riesgo informada al 30 de Septiembre de 2020. La cartera de inversiones se encuentra diversificada principalmente entre Fondos Comunes de Inversión, Obligaciones Negociables, instrumentos PyME (FCI, ON, pagarés), Títulos Públicos Nacionales y Títulos Extranjeros:

Inversiones Fondo de Riesgo	Sep. 2020	
Títulos Públicos Nacionales y Letras	93.899.541	11,5%
Títulos Públicos Provinciales	32.352.750	4,0%
Títulos Extranjeros	79.936.725	9,8%
Fondos Comunes de Inversión	209.458.980	25,6%
Obligaciones Negociables	198.651.228	24,3%
ON y FCI PyME, pagarés y otros (inciso "o")	128.226.744	15,7%
Depósitos a Plazo Fijo	11.500.000	1,4%
Caución bursátil	15.415.524	1,9%
Saldos de cuentas ctes, comitentes y otros	47.237.360	5,8%
Total inversiones (\$)	816.678.852	100%

La Sociedad otorga garantías en pesos y en dólares; si bien al 30 de Septiembre de 2020 el 94% del riesgo vivo correspondió a garantías en pesos. Como contrapartida, un porcentaje considerable de las inversiones del fondo de riesgo se encuentran en instrumentos en dólares.

El Fondo de Riesgo de Aval Ganadero S.G.R. es administrado por el Consejo de Administración, quien maneja los fondos en función de los parámetros establecidos por la Autoridad de Aplicación y, dentro de este marco de referencia, siguiendo también parámetros adicionales establecidos en conjunto

con los Socios Protectores. En este sentido, el principio rector de la política de inversiones del FDR de la Sociedad es la Preservación del Capital por sobre el Rendimiento.

4. COMPOSICIÓN Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS

Aval Ganadero S.G.R. posee un procedimiento para el análisis de riesgo que establece una metodología para el análisis, emisión y seguimiento de garantías.

El Área de Riesgo tiene a su cargo la evaluación del riesgo crediticio y la verificación de la documentación de respaldo. En todos los casos la Sociedad realiza una planilla de ratios (*Scoring*) preliminar que solicita el sector comercial que incluye: administración, antecedentes, la antigüedad como cliente, las compras anuales en pesos, ubicación del campo, cantidad de hectáreas propias y arrendadas, entre otra información.

El objetivo de la Sociedad es avalar PyMEs que mantengan un buen *track record* con proveedores de bienes y servicios seleccionados por Aval Ganadero S.G.R.

Cabe destacar que la normativa vigente limita la exposición de riesgo por el otorgamiento de garantías al 5% del Fondo de Riesgo para un mismo Socio Partícipe y/o Tercero (incluyendo a las empresas controladas, vinculadas y/o integrantes del grupo)²; y que Aval Ganadero S.G.R. presenta una exposición al riesgo de concentración bastante menor. Al 30 de Septiembre de 2020, según datos informados por la Sociedad, el mayor aval otorgado a un partícipe representó el 1,1% del saldo vigente a dicha fecha, y el 3,6% del FDR Integrado.

Al 30 de Septiembre de 2020 Aval Ganadero S.G.R. informó un total de 9.564 garantías otorgadas por un monto en pesos de \$ 3.795 millones, con un saldo vigente a dicha fecha de \$ 1.948 millones.

En los cuadros a continuación se presenta la composición del riesgo vivo al 30 de Septiembre de 2020 por sectores y provincias. A dicha fecha, la Sociedad presentó un crecimiento considerable de su riesgo vivo (RV), concentrándose principalmente en el sector Agropecuario (46% del RV a Septiembre), seguido por Servicios (17%), Transporte (16%) y Comercio (13%). En términos geográficos, las garantías se orientaron a PyMEs radicadas en la Provincia de Buenos Aires (46%), si bien también tuvieron buena participación las Provincias de Córdoba y CABA (12% del RV a Septiembre cada una) y Santa Fe (9%).

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.



Riesgo vivo por Sectores al 30 de Septiembre de 2020		
Sector	En miles de pesos	Porcentaje
Agropecuario	\$ 903.655	46,4%
Comercio	\$ 254.903	13,1%
Servicios	\$ 340.204	17,5%
Transporte	\$ 305.999	15,7%
Industria y Minería	\$ 83.546	4,3%
Construcción	\$ 59.253	3,0%
Total general	\$ 1.947.560	100,0%

Riesgo vivo por Provincias al 30 de Septiembre de 2020		
Provincia	En miles de pesos	Porcentaje
BUENOS AIRES	\$ 886.413	45,5%
CAPITAL FEDERAL	\$ 228.983	11,8%
CHUBUT	\$ 75.563	3,9%
CORDOBA	\$ 230.031	11,8%
ENTRE RIOS	\$ 94.220	4,8%
FORMOSA	\$ 10.000	0,5%
LA PAMPA	\$ 43.252	2,2%
NEUQUEN	\$ 59.547	3,1%
RIO NEGRO	\$ 90.079	4,6%
SAN JUAN	\$ 300	0,0%
SANTA CRUZ	\$ 20.458	1,1%
SANTA FE	\$ 172.858	8,9%
SANTIAGO DEL ESTER	\$ 26.714	1,4%
TUCUMAN	\$ 9.142	0,5%
Total general	\$ 1.947.560	100%

Al cierre de los estados contables anuales de Junio de 2017 el Fondo Contingente de la Sociedad era inexistente, y al cierre de Junio 2018 el mismo ascendió a \$ 848 mil, representando el 0,6% del Fondo de Riesgo Integrado y el 0,2% del RV a dicha fecha. Al 30 de Junio de 2019 el Contingente se ubicó en \$ 4,8 millones, al igual que el monto de deudores por garantías abonadas, representando el 0,4% del RV; y al cierre del último ejercicio anual, 30 de Junio de 2020, el Contingente disminuyó a \$ 4,3 millones, generando también una baja del indicador (al 0,2%) producto del crecimiento del RV:

	Jun. 2020	Jun. 2019	Jun. 2018
Fondo Contingente / Riesgo vivo	0,2%	0,4%	0,2%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	0,3%	0,4%	0,2%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	5,0%	6,5%	0,0%
Ratio Contragarantías	320,7%	288,6%	299,9%

Los indicadores de morosidad de Aval Ganadero S.G.R. históricamente se han mantenido por debajo del sistema. Según última información de la Secretaría de Emprendedores y PyMES al cierre de Septiembre 2020, tanto la relación entre

Contingente y FDR Computable como entre Contingente y RV fue, en promedio para el total de SGRs, de alrededor de 10%, muy por encima de los indicadores de Aval Ganadero S.G.R. Al 30 de Septiembre de 2020 la Sociedad informó que su Fondo Contingente fue de \$ 5,0 millones, ubicando la relación entre Contingente y FDR Computable en 0,8% y de Contingente/RV en 0,3%.

Aval Ganadero S.G.R. estima realizar principalmente fianzas personales y contragarantizar el saldo restante entre leasing, prendarios e hipotecarios. Al cierre de los estados contables de Junio 2020, las contragarantías representaron el 321% del saldo de las garantías otorgadas vigentes y se distribuyeron de la siguiente manera: 72% fianzas en pesos; 13% fianzas en dólares; 6% prendas; 6% hipotecas en dólares; 1% en prendas en dólares; y el 2% restante en otras contragarantías recibidas de socios partícipes.

5. ADMINISTRACIÓN

El Consejo de Administración de Aval Ganadero S.G.R. se compone del Presidente y dos Directores Titulares.

El Presidente del Consejo, Juan Carlos Albani, es graduado en Organización Bancaria y financiera de la Universidad Católica Argentina y fue fundador y Presidente de Campo Aval S.G.R. Anteriormente se desempeñó como Director de Negocios en el BBVA Uruguay y fue Gerente Comercial de varias instituciones financieras. En el año 2010 inició Pro Leasing S.A. donde actualmente ocupa el cargo de Presidente.

El resto de la estructura administrativa está compuesta de la siguiente manera:

- Gerencia de Administración; tiene a su cargo el cumplimiento de normas; las tareas operativas concernientes a la instrumentación de las garantías y sus contragarantías; la incorporación de socios protectores; la planificación de los aportes; el seguimiento de las inversiones y el análisis en conjunto con la Presidencia de las necesidades de liquidez.
- Gerente Comercial; tiene a su cargo todo lo relacionado a la atención de los socios partícipes, incluyendo la búsqueda de soluciones financieras para atender las necesidades planteadas por éstos, como así también generar y desarrollar convenios marco con distintas instituciones financieras que permitan potenciar la colocación de garantías entre los socios.
- Oficial de Riesgo; tiene a su cargo la evaluación del riesgo crediticio y la verificación de la documentación de respaldo, todo ello en el marco de las políticas establecidas por la Asamblea de Socios y el Consejo de Administración.

Aval Ganadero S.G.R. ha elaborado un plan de negocios donde proyecta las garantías emitidas y los aportes y retiros del fondo de riesgo.

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

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

Las proyecciones de la Sociedad para fines de Diciembre de 2019 consistían en un FDR Integrado de aproximadamente \$ 345 millones y una colocación de alrededor de \$ 60 millones por mes de nuevas garantías, estimando que las mismas serían principalmente sobre CPD. La Sociedad informó que al 31 de Diciembre de 2019 terminó alcanzando un Fondo mayor al estimado, con una integración superior a \$ 407 millones, y que durante el primer semestre del año 2020 siguió recibiendo aportes alcanzando al 30 de Junio de 2020 un FDR Computable en \$ 598 millones.

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 marzo de 2019 fueron auditados por otro profesional. Todos los informes mencionados han sido emitidos con opinión favorable sin salvedades.

Sistema informativo

Aval Ganadero S.G.R. se encuentra trabajando con un sistema informático que permite gestionar de manera rápida y eficiente el creciente flujo de operaciones y añadir módulos para la gestión de otros negocios, en caso de ser necesario. Como siguiente etapa la Sociedad planea trabajar en la programación del sistema para la utilización de herramientas de análisis y reportes.

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Al 30 de Junio de 2020 la Sociedad no registró operaciones ni saldos con sociedades relacionadas.

6. RENTABILIDAD

En todos los ejercicios anuales analizados la Sociedad presentó utilidad operativa positiva. Al 30 de Junio de 2018 el resultado operativo representó el 1,5% del Patrimonio neto de la Sociedad (incluyendo el Fondo de Riesgo). Al cierre del ejercicio 2019 el indicador de resultado operativo sobre PN aumentó, ubicándose alrededor de 2,3%; y al 30 de Junio de 2020 volvió a aumentar representando 4,4% del total de Patrimonio Neto (incluyendo al FDR):

	Jun. 2020	Jun. 2019	Jun. 2018
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	4,4%	2,3%	1,5%
Rendimiento FdR / FdR	41,1%	30,1%	30,9%

Por su parte, al cierre del último ejercicio anual, 30 de Junio de 2020, el rendimiento neto del Fondo de Riesgo representó el 41,1% del valor integrado del Fondo a dicha fecha. 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 30 de Septiembre de 2020. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la última información disponible, al cierre de Septiembre.

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 30-09-2020	816.678.852	
Riesgo Vivo al 30-09-20	1.947.559.998	
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	694.177.024	653.343.082
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recuperado)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 30-09-2020)	194.756.000	292.134.000
(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)	499.421.025	361.209.082
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (5/1)	61%	44%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de AVAL GANADERO S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 44% (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.

CALIFICACION ASIGNADA

La calificación final surge de la suma ponderada de los puntajes obtenidos por la Sociedad en los siete conceptos analizados, de acuerdo con el MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACION PARA SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA registrado en la COMISION NACIONAL DE VALORES por Evaluadora Latinoamericana S.A. Agente de Calificación de Riesgo.

	Ponderación	Puntaje
1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD	10%	4,5
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,2
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,3
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	2,8
5. ADMINISTRACION	10%	3,2
6. RENTABILIDAD	10%	4,2
7. SENSIBILIDAD	20%	3,0
	Puntaje Final:	2,98

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 2.98.

La calificación de AVAL GANADERO S.G.R. se mantiene en Categoría A+.

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:

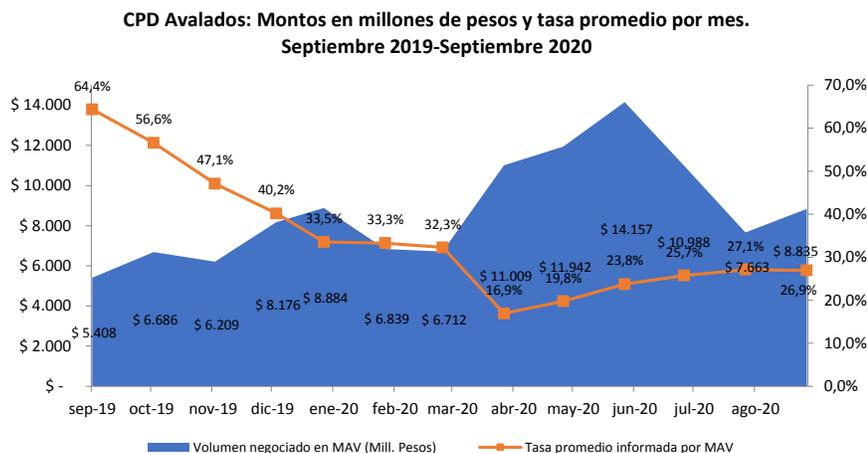
EVOLUCIÓN DE LA CANTIDAD NETA DE EMISORAS PYME

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 Septiembre de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 14.079,5 millones, pagarés en dólares y en pesos por \$ 567,3 millones; y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME (FCE) en dólares y en pesos por \$ 1.714 millones. Se negociaron 16.970 Cheques, 201 Pagarés (106 avalados y 95 del segmento directo) y 158 FCE. 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 Septiembre, 8.254 de estos fueron ECHEQs.

Durante el mes de Septiembre 2020 el segmento Avalado explicó el 62,75% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de CPD de 26,93%, la cual se ubicó levemente por debajo de la tasa informada en el mes de Agosto. 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

- Memoria y Estados Contables anuales al 30 de Junio de 2018, 2019 y 2020
- 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 AVAL GANADERO S.G.R. y que, por lo tanto, generen un aumento del riesgo para los acreedores actuales o futuros de la empresa. La información cuantitativa y cualitativa suministrada por AVAL GANADERO S.G.R. se ha tomado como verdadera, no responsabilizándose el Agente de Calificación de los errores posibles que esta información pudiera contener.

Este Dictamen de Calificación no debe considerarse una recomendación para adquirir, negociar o vender los Títulos emitidos o a ser emitidos por la empresa, sino como una información adicional a ser tenida en cuenta por los acreedores presentes o futuros de la empresa.