

Buenos Aires, 18 de Febrero de 2021

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:

- Durante el año 2020 ALFA PYME S.G.R. ha demostrado capacidad para aumentar su Fondo de Riesgo (FDR) y mantener su solvencia, con un indicador Riesgo Vivo/FDR Disponible inferior a 2, y buenos indicadores de morosidad, en niveles inferiores al total del sistema de SGRs.
- Al 31 de Enero de 2021 ALFA PYME S.G.R. informó un Fondo de Riesgo (FDR) Integrado en \$ 867 millones, compuesto de \$ 834 millones de Disponible y \$ 33 millones de Contingente (el 3,8% del integrado). El Fondo máximo autorizado de la Sociedad es de \$ 852 millones (el cual puede ser un poco mayor por recomposición del contingente previsionado al 100%), y la Sociedad informó que solicitó un aumento para ampliar su FDR máximo autorizado en \$ 200 millones más.
- Al 31 de Enero de 2021 la Sociedad informó un riesgo vivo de \$ 1.565 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, Buenos Aires y Santa Fe.
- La mora de la Sociedad se mantiene baja en comparación con el Sistema; según última información del sistema al 31 de Diciembre 2020 la relación de Contingente sobre FDR Integrado para ALFA PYME S.G.R. fue de 3,6% mientras que para el total del sistema de SGRs fue de 8,3%.
- 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 55%.

Analista Responsable	Julieta Picorelli jpcorelli@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 Septiembre 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

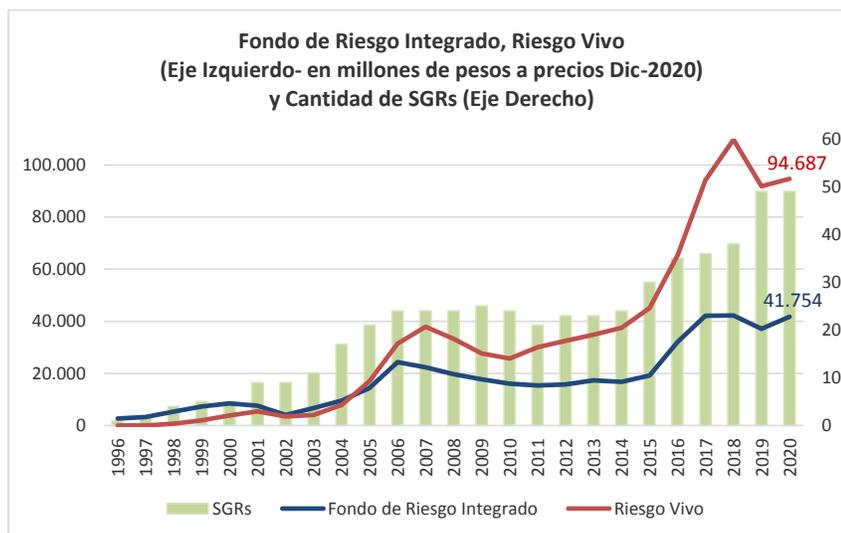
Evolución del negocio en su conjunto

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.

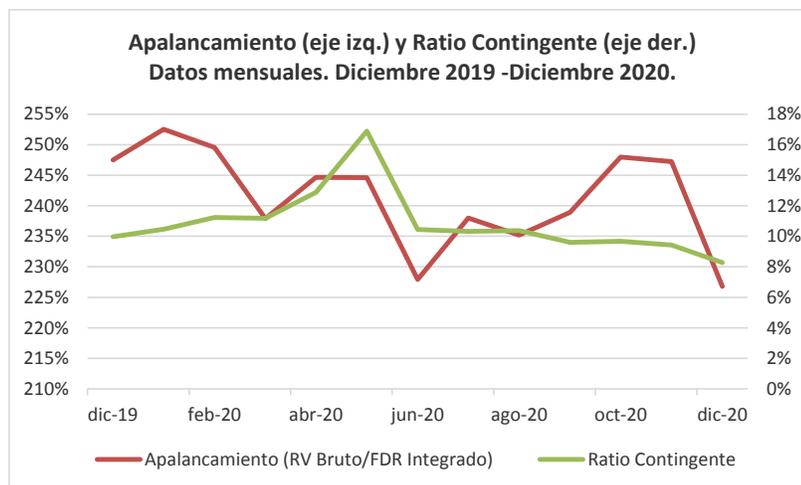
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y LOS EMPRENDEDORES del Ministerio de Desarrollo Productivo (la “Autoridad de Aplicación”), y demás normativas que a tales efectos se dicten.

En el gráfico a continuación se observa el crecimiento anual del Sistema de SGRs desde el año 1996, según datos informados por la Autoridad de Aplicación, medidos en valores reales a precios de Diciembre 2020. En el gráfico se observan dos períodos marcados de crecimiento, tanto en términos de Fondo de Riesgo (FDR)

como de Riesgo Vivo (RV), entre los años 2004-2007 y entre 2016-2018. En términos reales, el sistema experimentó una baja en 2019, si bien al cierre del año 2020 volvió a crecer (tanto en RV como FDR) en comparación con Diciembre de 2019. Con respecto a la cantidad de SGRs, en 2019 se habían incorporado 11 nuevas al Sistema, mientras que en 2020 no se autorizó a funcionar a ninguna nueva, alcanzando al 31 de Diciembre de 2020 un total de 45 Sociedades de Garantía Recíproca junto con 4 Fondos de Afectación Específica.



Al 31 de Diciembre 2020 el RV bruto total fue \$ 94.687 millones y el FDR Integrado del sistema fue \$ 41.754 millones, estableciendo así una relación de apalancamiento (RV bruto/ FDR Integrado) de 227%. Con respecto al indicador de Contingente/FDR Integrado para el total de SGRs, el mismo bajó en Mayo 2020 por disminución de contingente y aumento del FDR, y desde Junio 2020 se ubica entre 8,0% y 10,5%:



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

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 Avaless S.G.R. a ALFA PYME S.G.R., entre otras medidas adoptadas.

ALFA PYME S.G.R. fue autorizada para 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

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.

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 Enero de 2021 la Sociedad informó un riesgo vivo de \$ 1.564,9 millones compuesto de la siguiente manera: 56,4% garantía sobre cheques, 26,4% avales bancarios, 14,7% pagarés y 2,5% 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 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. Durante el año 2020 ALFA PYME S.G.R. avaló \$ 1.552 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 133 localidades del interior del país ubicadas en 11 provincias. Al 31 de Enero de 2021 ALFA PYME S.G.R. contaba con 243 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 2,0% del Riesgo vivo a Enero 2021, según se indica más adelante.

2. CAPITALIZACIÓN Y APALANCAMIENTO

Las SGRs deben cumplir con las “Normas Generales del Sistema de Sociedades de Garantías Recíprocas” establecidas en el Anexo de la Resolución 455/2018 y sus modificatorias; algunos de los artículos de dicho Anexo han sido objeto de modificaciones posteriores a través de resoluciones tales como la 160/2018, 256/2019 y 383/2019.

Con respecto al Fondo de Riesgo, la Res. 383/2019 del 30 de Agosto de 2019 establece que actualmente todas las SGRs cuentan con un Fondo de Riesgo autorizado inicial de \$ 400 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 una actualización automática anual a partir del 1° de enero de 2021 de acuerdo con el índice de precios al consumidor que publica el INDEC.

Por otro lado, las Normas Generales establecen 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).

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 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.

	Sep. 2020	Jun. 2020	Jun. 2019
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	1,8	1,8	2,7
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	57,9%	56,9%	39,1%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	5,5%	4,5%	4,2%

Al 30 de Septiembre de 2020 el Fondo de Riesgo de ALFA PYME S.G.R. se ubicó en \$ 831,9 millones, compuesto de la siguiente manera: \$ 786,4 millones de Fondo Disponible y \$ 45,5 de Contingente. A dicha fecha el riesgo vivo de la

Sociedad se ubicó en \$ 1.436,8 millones, por lo cual su indicador de solvencia fue de 1,8.

Con 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 aumentó nominalmente (de \$ 28 millones a \$ 33 millones) si bien en términos relativos presentó una favorable disminución: pasó de representar el 10,3% del FDR Integrado en Junio 2018 a 4,2% al 30 de Junio de 2019. Durante el ejercicio 2019/20 el FDR recibió nuevos aportes netos y el Contingente cerró en \$ 36,9 millones, manteniendo así al indicador en niveles similares al cierre anterior, en 4,5% al 30 de Junio de 2020. Al 30 de Septiembre de 2020 el indicador de Contingente/FDR Integrado se ubicó en 5,5%.

Según informó ALFA PYME S.G.R., entre Octubre 2020 y Enero 2021 su FDR siguió recibiendo aportes netos, ubicándose al 31 de Enero de 2021 en \$ 867,0 millones, compuesto de un Fondo Disponible en \$ 834,1 millones y un Contingente en \$ 32,9 millones. A dicha fecha el Riesgo vivo ascendió a \$ 1.564,9 millones, con una relación de solvencia de 1,9.

Cabe mencionar que actualmente el FDR Integrado de ALFA PYME S.G.R. se encuentra por encima del máximo autorizado, en conformidad con el art. 28 de la Res. 383/2019 -que modificó la Res. 455/2019- que señala, con relación al tratamiento contable del contingente: *“La imputación del Contingente en las Cuentas de Orden, dará derecho a la SGR a recomponer (a valores nominales originales) en la misma proporción el Fondo de Riesgo Total 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 Diciembre 2020, para el total de SGRs la relación entre Fondo Contingente /FDR Computable se ubicó en 8,3% mientras que a dicha fecha el indicador de ALFA PYME S.G.R. fue 3,6%.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según últimos estados contables al 30 de Septiembre de 2020, las disponibilidades e inversiones representan cerca del 94% de los activos, por lo cual se considera adecuada su composición:

	Sep. 2020	Jun. 2020	Jun. 2019
Disponibilidades / Activos	1,3%	3,5%	1,8%
Inversiones / Activos	92,4%	88,0%	91,8%
Créditos / Activos	6,1%	8,4%	6,4%
Bienes de Uso / Activos	0,1%	0,1%	0,0%
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 Enero de 2021 (los instrumentos nominados en dólares se encuentran pesificados según la normativa de la Autoridad de Aplicación). La cartera se concentra principalmente en títulos públicos soberanos y se diversifica luego entre fondos comunes de inversión, obligaciones negociables e instrumentos PYME (FCI, cheques, pagarés):

Inversiones Fondo de Riesgo	Al 31 de Enero de 2021	
Títulos Públicos Nacionales y Letras	352.698.061	36,6%
Títulos Públicos Provinciales	30.188.195	3,1%
Obligaciones Negociables	173.592.959	18,0%
Fondos Comunes de Inversión	182.246.657	18,9%
Instrumento PYME (Pagares, CPD y FCI)	186.632.057	19,3%
Fideicomisos Financieros	2.548.422	0,3%
Otros - saldos de cta bancaria y cta soc de bolsa	36.952.486	3,8%
Total inversiones (\$)	964.858.836	100,0%

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 Enero de 2021 el 26% 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 Enero de 2021 el 59% 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)². ALFA PYME S.G.R. presenta una exposición al riesgo de concentración menor a la autorizada por la normativa vigente. Al 31 de Enero de 2021, 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 una participación promedio de 2,0% sobre el total de garantías vigentes. El socio con más avales vigentes representó el 2,6% del RV de la Sociedad y el 4,5% del FDR Integrado al 31 de Enero de 2021.

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 ya logro alcanzar e intenta mantener estable. Al cierre del ejercicio 2019/20 el ratio de solvencia fue 1,8 y al 31 de Enero de 2021 la Sociedad informó que el mismo se ubicó en 1,9, producto de un RV en \$ 1.564,9 millones y un FDR Disponible en \$ 834,1 millones.

A continuación, se presenta la concentración por sectores y provincias de los avales vigentes al 31 de Enero de 2021:

Sector Economico	RV en pesos al 31-01-21	%
Agropecuario	998.208.060	63,8%
Comercio	235.776.470	15,1%
Construcción	18.672.903	1,2%
Industria y Minería	80.014.394	5,1%
Servicios	232.221.205	14,8%
Total general	1.564.893.032	100,0%

Si bien las garantías otorgadas se encuentran principalmente concentradas en el sector agropecuario (64% del riesgo vivo al 31 de Enero de 2021), tal como se observa en el siguiente cuadro, ALFA PYME S.G.R. diversifica geográficamente

² 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.



sus garantías, alcanzando un total de 11 provincias. Las provincias más relevantes en su cartera son Córdoba (32% del riesgo vivo a Enero 2021), Buenos Aires (28%), Santa Fe (19%), CABA (9%) y Entre Ríos (7%).

Provincia	RV en pesos al 31-01-21	%
Buenos Aires	436.435.307	27,9%
Córdoba	494.709.253	31,6%
Chaco	7.094.744	0,5%
Ciudad Aut.de Buenos Aires	144.140.326	9,2%
Entre Ríos	105.364.931	6,7%
La Pampa	6.306.099	0,4%
Neuquén	16.113.284	1,0%
Salta	10.000.000	0,6%
Santa Fe	302.585.846	19,3%
Santiago del Estero	8.897.641	0,6%
Tucumán	33.245.600	2,1%
Total general	1.564.893.032	100,0%

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

	Sep. 2020	Jun. 2020	Jun. 2019
Fondo Contingente / Riesgo vivo	3,2%	2,6%	1,6%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	4,2%	2,9%	1,8%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	36,0%	43,1%	12,8%
Ratio Contragarantías	642,0%	658,5%	387,5%

Al 30 de Junio de 2019 el Fondo Contingente representó el 1,6% del riesgo vivo, y al 30 de Junio de 2020 el indicador aumentó a 2,6% pese a que el Contingente se mantuvo relativamente estable (al 30 de Junio de 2019 el Fondo Contingente fue de \$ 33 millones y en Junio 2020 cerró en \$ 37 millones), debido a la disminución del riesgo vivo de la Sociedad que acompañó su política de bajar el apalancamiento.

De todas maneras, los indicadores se mantienen inferiores a los presentados por el sistema de SGRs en su conjunto: según último informe de la Secretaría de Emprendedores y PyMEs, al 31 de Diciembre de 2020 para el total del sistema la relación Fondo Contingente/RV fue 3,7% y la relación entre Contingente y FDR integrado fue de 8,3%, mientras que para ALFA PYME S.G.R. las relaciones fueron de 1,9% y 3,6%, respectivamente.

Al 31 de Enero de 2021 la Sociedad informó un Contingente cerca de \$ 33 millones (el 3,8% del FDR integrado) y **que, de dicho monto total, el 80% ya tiene un acuerdo pactado de cobro, y el resto se encuentra mayormente en proceso de judicialización.**

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 30 de Septiembre de 2020 las contragarantías recibidas por la Sociedad representaron más de 6,4 veces el monto de garantías vigentes; las mismas consistieron en: 60,6% fianzas en dólares; 26,9% hipotecas en dólares; 4,9% prendas en dólares; 4,8% fianzas en pesos; 0,4% prendas en pesos; y un 2,5% 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.

Con respecto a la evolución del Fondo de Riesgo, en el plan de negocios preliminar la Sociedad estimaba alcanzar su FDR 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 2018/19 recibió nuevos aportes por más de \$ 525 millones, alcanzando al 30 de Junio de 2019 una integración de

\$ 804 millones. Al cierre de Agosto 2019 la Sociedad había alcanzado un FDR Integrado de \$ 852 millones, su máximo autorizado. Luego del cierre del ejercicio 2019/20 el FDR de ALFA PYME S.G.R. siguió recibiendo aportes netos, alcanzando al 31 de Enero de 2021 una integración de \$ 867 millones (tal como se mencionó, supera al máximo autorizado debido a la posibilidad de recomponer en el FDR computable el contingente provisionado al 100%, imputado en las cuentas de orden).

La Sociedad informó que solicitó un aumento para ampliar su FDR máximo autorizado en \$ 200 millones más, y se encuentra a la espera de dicha autorización para seguir recibiendo aportes netos. Con respecto a la evolución del RV, informó que desde hace ya varios meses lo mantiene estable alrededor de los \$ 1.500 millones avalados, tendiendo a disminuir su exposición en avales en dólares y avalar cadenas de valor donde el riesgo se encuentre más atomizado.

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 comparado finalizado el 30 de septiembre 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 SEPYPME.

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 30 de Septiembre 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 y el último intermedio, utilidad operativa y neta positiva y con una favorable tendencia:

	Sep. 2020	Jun. 2020	Jun. 2019
Rtado. Operativo / PN (con FDR)	5,5%	2,6%	1,8%
Rendimiento FDR / FDR	159,3%	40,6%	27,3%

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: 51% al cierre del último ejercicio anual, 30 de Junio de 2020.

Por otro lado, el rendimiento del Fondo de Riesgo al cierre del ejercicio 2019/20 representó el 41% del Fondo Computable al 30 de Junio de 2020 y, anualizando los primeros tres meses del ejercicio en curso, al 30 de Septiembre de 2020, el indicador de rendimiento de FDR (anualizado)/FDR sería muy superior, de 159%. 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 o disminuyen 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 Enero de 2021. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la última información disponible, al cierre de Enero 2021.

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 31-01-2021	964.858.836	
Riesgo Vivo al 31-01-21	1.564.893.032	
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	820.130.011	771.887.069
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recupero)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 31-01-2021)	156.489.303	234.733.955
(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)	663.640.708	537.153.114
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial	69%	56%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de ALFA PYME S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 55% (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%	3,50
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,16
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,30
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	3,15
5. ADMINISTRACION	10%	3,79
6. RENTABILIDAD	10%	4,00
7. SENSIBILIDAD	20%	3,00
	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 ALFA PYME S.G.R. se mantiene en Categoría A+.

ANEXO I – Financiamiento en el mercado de capitales

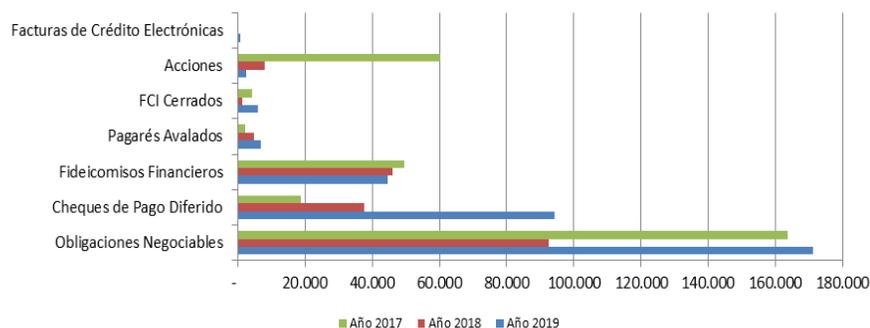
El siguiente cuadro presenta el financiamiento en el mercado de capitales por tipo de instrumento, al cierre de los años 2017, 2018 y 2019, según últimos informes anuales de CNV:

FINANCIAMIENTO TOTAL POR INSTRUMENTO EN EL MERCADO DE CAPITALES

Años 2017, 2018 Y 2019

En millones de pesos corrientes

Fuente Elaboración propia sobre datos de CNV



Entre 2017 y 2018 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 (CPD) se mantiene como el instrumento que canaliza el mayor caudal de recursos. Según último Informe Mensual de Financiamiento en el mercado de capitales publicado por CNV, al cierre de Octubre 2020 el CPD explicó el 83% del monto por el cual se financiaron las PyMEs. 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 mes de Octubre de 2020 alcanzó los \$ 9.758 millones, un monto 20% superior al observado el mismo mes del año anterior. Este financiamiento se compuso de: \$ 6.882 millones (71%) en concepto de Cheques de Pago Diferido Avalados, \$ 1.117 millones (12%) correspondió al segmento directo de CPD; \$ 1.002 millones (10%) fue negociación de Pagarés avalados; \$ 237 millones (2%) correspondió a emisión de Facturas de Crédito Electrónicas (FCE); \$ 421 millones (4%) Fideicomisos Financieros; y \$ 100 millones (1% restante) fue colocación de Obligaciones Negociables.
- El financiamiento de este segmento de empresas constituyó el 26% del total del fondeo obtenido mediante la colocación de instrumentos con oferta pública en el mes. El siguiente gráfico presenta la participación PYME sobre el volumen total financiado en dólares:

PORCENTAJE DEL FINANCIAMIENTO PYME SOBRE EL TOTAL ENERO - OCTUBRE

Años 2011 - 2020

En millones de dólares estadounidenses

Fuente: CNV

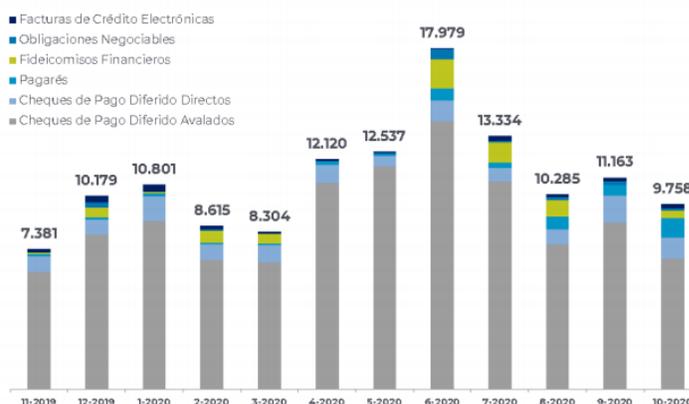


- El siguiente gráfico presentado por CNV informa la evolución mensual del financiamiento PYME por instrumento para los últimos 12 meses:

EVOLUCIÓN MENSUAL DE LOS MONTOS COLOCADOS PYME - TOTAL MERCADOS

En millones de pesos

Fuente: CNV



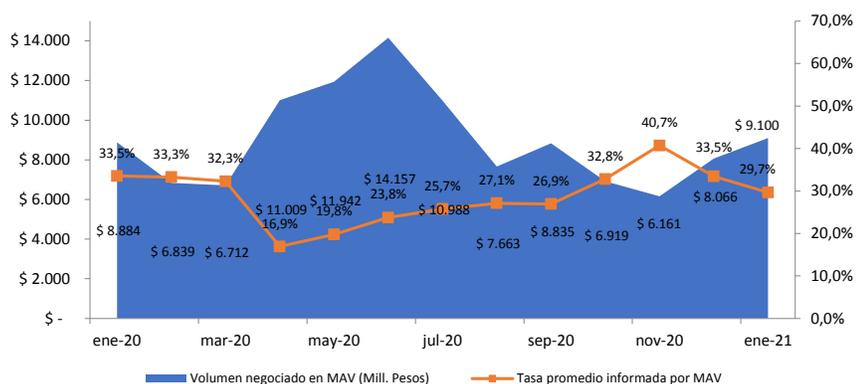
Tal como se observa, en todos los períodos el cheque de pago diferido representó el principal instrumento de financiamiento PYME. En los últimos doce meses, el monto de financiamiento obtenido por las emisoras PyME a través de los instrumentos ofrecidos en oferta pública y/o negociación en los mercados autorizados alcanzó \$ 134.458 millones, monto superior en 74% al obtenido en el período de doce meses inmediatamente anterior (\$ 76.265).

Con respecto a la negociación de CPD, ECHEQ, Pagarés y FCE en el Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV), durante el mes de Diciembre de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 14.675 millones, pagarés en dólares y en pesos por \$ 1.152 millones; y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME (FCE) por un monto total de \$ 123 millones en pesos y U\$S 278 mil en dólares. Asimismo, debe destacarse que desde el mes de Marzo de 2020 comenzaron las negociaciones de ECHEQ; la negociación de instrumentos digitales como ECHEQs, Pagarés Digitales y FCE ha experimentado un significativo crecimiento a partir del segundo trimestre del año 2020.

Según última publicación mensual del MAV, en Enero de 2021 la negociación de CPD tanto físicos como electrónicos (ECHEQ), FCE y Pagarés fue de \$ 16.224 millones, un 1,57% más que en el último mes del año 2020. Se negociaron 14.875 Cheques (8.870 de ellos fueron ECHEQs) por un monto total de \$ 15.357 millones; 194 Pagarés (avalados y directos) en pesos y en dólares por \$ 640 millones; y el resto correspondió a FCE (112 Facturas en pesos y 18 en dólares).

Con respecto a los CPD, el segmento Avalado explicó el 59% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de 29,65%, 381 pbs. por debajo de la tasa informada en el mes anterior. A continuación, se presenta la evolución en el último año del volumen total negociado de Cheques Avalados y su tasa promedio mensual, todo según informes mensuales del MAV:

CPD Avalados: Montos en millones de pesos y tasa promedio por mes. Enero 2020-Enero 2021



DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

A+: Corresponde a las Sociedades que presentan una muy buena capacidad de pago en los términos y plazos pactados. En el más desfavorable escenario económico previsible, el riesgo de incumplimiento es bajo.

INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables al 30 de Septiembre de 2020
- Estados Contables anuales al 30 de Junio de 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 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.