



Buenos Aires, 11 de Mayo de 2021

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. **Durante los primeros meses del año 2020 el Fondo de Riesgo (FDR) de la Sociedad recibió aportes netos por \$ 201,2 millones, alcanzando al 30 de junio de 2020 un FDR de \$ 598,5 millones, su máximo autorizado, y manteniendo dicha integración al 31 de marzo de 2021. La Sociedad solicitó autorización para poder ampliar su FDR hasta \$ 1.200 millones.**
- Al 31 de marzo de 2021 la Sociedad informó un saldo de garantías vigentes de \$ 1.631,6 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 31 de marzo de 2021 su Fondo Contingente representó el 0,2% del Riesgo Vivo y el 0,6% del FDR Integrado, mientras que, según información de la Autoridad de Aplicación, a esa fecha el total del sistema de SGRs presentó indicadores de 3,4% y 8,3%, respectivamente.
- 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 FDR de AVAL GANADERO S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos;** bajo el escenario más desfavorable, el fondo disponible estimado final representaría el 46% del fondo inicial.

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 31 de Diciembre 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

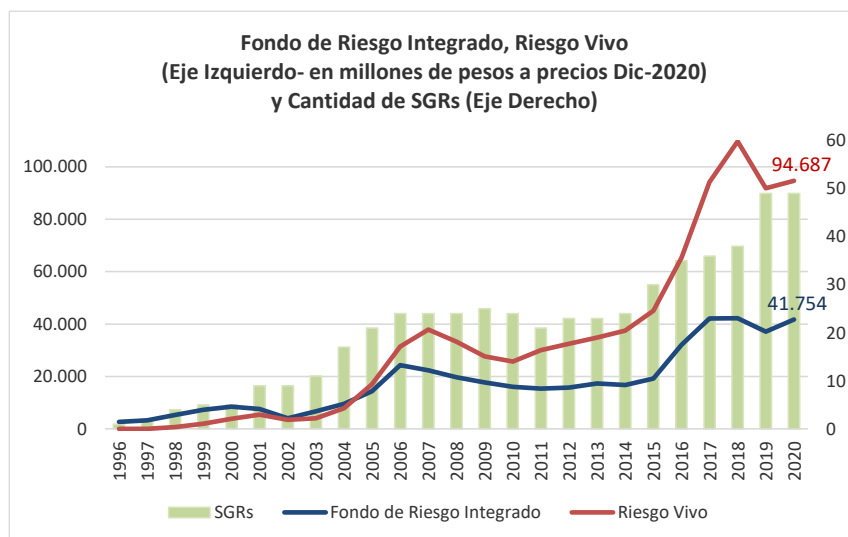
Evolución del sistema de SGRs en su conjunto

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.

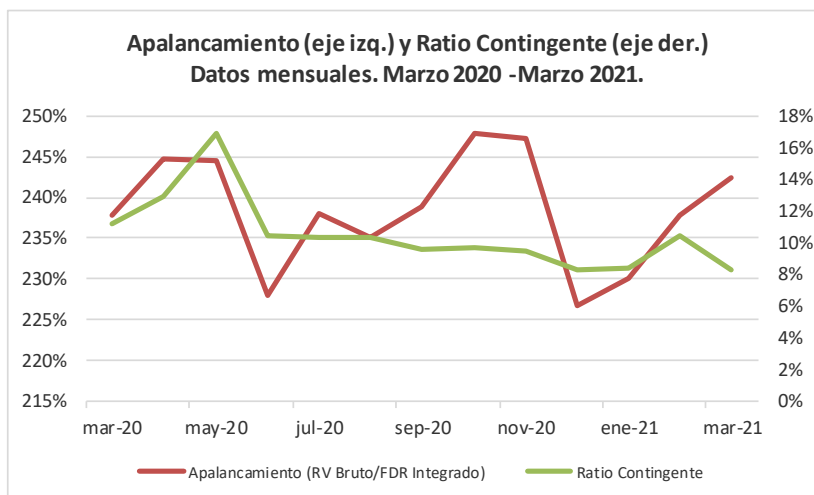
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de abril de 2019, la Resolución 21/2021 del 9 de abril de 2021 y demás normativa que a tales efectos dicte la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y LOS EMPRENDEDORES del Ministerio de Desarrollo Productivo (la "Autoridad de Aplicación").

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.



Según última información del Sistema, al 31 de marzo de 2021, el RV bruto total fue \$ 101.808 millones y el FDR Integrado fue \$ 41.975 millones, con una relación de apalancamiento (RV bruto/ FDR Integrado) de 243%. El indicador de Contingente/ FDR Integrado para el total de SGRs bajó en mayo 2020 -por disminución de contingente y aumento del FDR- y desde junio 2020 está 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

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 principalmente operaciones de garantía financieras sobre descuentos de cheques de pago diferido (CPD). Según Informes del Instituto Argentino de Mercados de Capitales y del Mercado Argentino de Valores (MAV) durante el año 2016 la Sociedad representó el 0,8% del volumen total negociado en el mercado 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 entre CPD y pagarés avalados, representando el 1,9% del monto total avalado en el MAV. Al cierre del año 2019 la negociación de la Sociedad en el MAV alcanzó \$ 1.015 millones, representando 1,3% de participación del mercado, y durante el año 2020 negoció \$ 1.997 millones entre CPD, ECHEQs y pagarés, aumentando su participación a 1,8% de la negociación. En el acumulado del primer cuatrimestre del año 2021 la Sociedad negoció \$ 197 millones, el 0,4% del total negociado en el MAV.

Al 31 de marzo de 2021 la Sociedad informó un saldo de garantías vigentes de \$ 1.631,6 millones. Un 60,2% de dicho saldo correspondió a avales sobre CPD y un 30,9% sobre pagarés. El resto de las garantías se compuso de la siguiente manera: 6,6% préstamos, 2,2% garantías financieras superiores a 2 años y un pequeño saldo restante correspondiente a leasing.

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 21/2021. Con respecto al Fondo de Riesgo, esta Resolución establece que actualmente todas las SGRs cuentan con un Fondo de Riesgo autorizado inicial de \$ 550 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 \$ 200 millones.

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 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 de \$ 598.471.906, valor que actualmente corresponde a su máximo autorizado. La Sociedad informó que solicitó autorización para poder ampliar su FDR hasta \$ 1.200 millones.

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

	Dic. 2020	Jun. 2020	Jun. 2019
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	3,2	3,1	3,4
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	31,1%	32,5%	30,0%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	0,5%	0,7%	1,5%

Al 31 de diciembre de 2020 el indicador lineal de capitalización de la Sociedad fue de 31,1%; su Fondo Integrado se compuso de un Disponible de \$ 595,5 millones y un Contingente de \$ 3,0 millones, y el riesgo vivo fue de \$ 1.922,6 millones, determinando así un indicador de solvencia de 3,2 y de calidad de capital en 0,5%.

Según información provista por la Sociedad, al 31 de marzo de 2021 el riesgo vivo se ubicó en \$ 1.631,6 millones, y el FDR se mantuvo en los \$ 598,5 millones integrados, compuesto por un Fondo Disponible de \$ 594,8 millones y un Contingente de \$ 3,7 millones. De esta manera, el indicador de solvencia se ubicó en 2,7 y el indicador de calidad de capital se mantuvo en niveles similares al del último balance, en 0,6%.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Las disponibilidades e inversiones financieras representan cerca del 97% de los activos, por lo cual se considera favorable su composición:

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

A continuación, se presenta la valuación y composición del Fondo de Riesgo informada por la Sociedad al 31 de marzo de 2021. La cartera de inversiones se encuentra diversificada entre Fondos Comunes de Inversión, Obligaciones Negociables, instrumentos PyME (FCI, ON, pagarés), Títulos Extranjeros y Títulos Públicos (nacionales y provinciales), entre otros:

Inversiones Fondo de Riesgo	31/3/2021	
Títulos Públicos Nacionales y Letras	47.970.331	6,7%
Títulos Públicos Provinciales	51.386.258	7,2%
Obligaciones Negociables	175.348.954	24,5%
Fondos Comunes de Inversión	186.837.932	26,1%
ON y FCI PyME, pagarés y otros (inciso "o")	101.229.591	14,1%
Títulos Extranjeros	80.788.771	11,3%
Plazo Fijo	41.234.948	5,8%
Saldos en ctas ctes, comitentes y otros	32.146.685	4,5%
Total inversiones (\$)	716.943.469	100%

La Sociedad otorga garantías en pesos y en dólares, si bien al 31 de marzo de 2021 el 93% del riesgo vivo correspondió a garantías en pesos y el 7% restante a garantías en dólares. Como contrapartida, un porcentaje considerable de las inversiones del Fondo de Riesgo se encuentra en instrumentos en dólares; según informó la Sociedad, al 31 de marzo de 2021 el 42% de las inversiones correspondió a instrumentos en dólares americanos.

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); y que Aval Ganadero S.G.R. presenta una exposición al riesgo de concentración menor. Al 31 de marzo de 2021, según datos informados por la Sociedad, el mayor aval otorgado a un partícipe representó el 4,4% del FDR Integrado y el 1,6% del saldo vigente a dicha fecha.

Al 31 de marzo de 2021 Aval Ganadero S.G.R. informó un total de 10.254 garantías otorgadas por un monto en pesos de \$ 4.415 millones, con un saldo vigente a dicha fecha de \$ 1.632 millones.

En los cuadros a continuación se presenta la composición del riesgo vivo al 31 de marzo de 2021 por sectores y provincias. El riesgo vivo (RV) de la Sociedad se concentra principalmente en el sector Agropecuario (46,5% del RV a marzo), seguido por Servicios (17,7%), Transporte (15,0%) y Comercio (11,3%). En términos geográficos, las garantías se orientan a PyMEs radicadas en la Provincia de Buenos Aires (44,1%), si bien también presentan buena participación la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (12,4%) y las Provincias de Córdoba (10,8%) y Santa Fe (9,4%). Asimismo, la Sociedad asiste a PyMEs de otras 12 Provincias del país.

Riesgo vivo por Sectores al 31 de marzo de 2021		
Sector	En miles de pesos	Porcentaje
Agropecuario	\$ 758.081	46,5%
Comercio	\$ 185.098	11,3%
Servicios	\$ 289.525	17,7%
Transporte	\$ 244.730	15,0%
Industria y Minería	\$ 102.917	6,3%
Construcción	\$ 51.271	3,1%
Total general	\$ 1.631.620	100,0%

Riesgo vivo por Provincias al 31 de marzo de 2021		
Provincia	En miles de pesos	Porcentaje
BUENOS AIRES	\$ 719.255	44,1%
CAPITAL FEDERAL	\$ 202.696	12,4%
CHUBUT	\$ 44.850	2,7%
CORDOBA	\$ 175.529	10,8%
ENTRE RIOS	\$ 49.488	3,0%
FORMOSA	\$ 10.000	0,6%
LA PAMPA	\$ 22.800	1,4%
MENDOZA	\$ 5.980	0,4%
NEUQUEN	\$ 82.615	5,1%
RIO NEGRO	\$ 102.296	6,3%
SAN JUAN	\$ 244	0,0%
SANTA CRUZ	\$ 21.855	1,3%
SANTA FE	\$ 153.203	9,4%
SANTIAGO DEL ESTER	\$ 27.124	1,7%
TIERRA DEL FUEGO	\$ 2.645	0,2%
TUCUMAN	\$ 11.040	0,7%
Total general	\$ 1.631.620	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 (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. Según estados contables al 31 de diciembre de 2020, la relación entre Contingente y RV se mantuvo en 0,2% producto de un Contingente en \$ 3,0 millones y un riesgo vivo en \$ 1.923 millones:

	Dic. 2020	Jun. 2020	Jun. 2019
Fondo Contingente / Riesgo vivo	0,2%	0,2%	0,4%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	0,3%	0,3%	0,4%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	21,0%	5,0%	6,5%
Ratio Contragarantías	409,4%	320,7%	288,6%

Al 31 de marzo de 2021 la Sociedad informó que su Contingente se ubicó en \$ 3,7 millones, manteniendo la relación sobre el RV en 0,2%.

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 marzo 2021 para el total del sistema la relación entre Contingente y FDR Computable fue de 8,3% y de Contingente/RV bruto fue de 3,4%, muy por encima de los indicadores de Aval Ganadero S.G.R, quien presentó indicadores de 0,6% y 0,2%, respectivamente.

Como contragarantías, Aval Ganadero S.G.R. recibe principalmente fianzas personales y el saldo restante corresponde a leasing, prendarios e hipotecarios. Al cierre de los estados contables de diciembre 2020, las contragarantías representaron el 409% del saldo de las garantías otorgadas vigentes y se distribuyeron de la siguiente manera: 73,7% fianzas en pesos; 10,6% fianzas en dólares; 7,3% prendas en pesos; 5,2% hipotecas en dólares; 0,9% en prendas en dólares; 0,2% hipotecas en pesos y el 2,1% restante en otras contragarantías recibidas de socios partícipes.

Aval Ganadero S.G.R. resalta su política de recupero de contingente y seguimiento en la cobranza de las deudas por garantías afrontadas. Tal como se mencionó, al 31 de marzo de 2021 la Sociedad presentó un Fondo Contingente de \$ 3,7 millones. Aval Ganadero S.G.R. informó que durante abril recuperó \$ 2,7 millones, cerrando el mes con un Contingente de \$ 936 mil. A su vez, informó que este saldo de cartera irregular se compone de 4 garantías caídas: 3 de estas ocurrieron durante el mes de abril y solamente 1 corresponde a un rechazo de más de 360 días, el cual cuenta con un arreglo de recupero en 4 cuotas mensuales, de las cuales el socio ya pagó 3 y la última se saldaría este mes.

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.

Aval Ganadero S.G.R. cerró el año 2020 con el FDR integrado en \$ 598 millones (el máximo autorizado a la fecha) e informó que solicitó a la Autoridad de Aplicación autorización para poder seguir ampliándolo hasta \$ 1.200 millones. Al 31 de marzo de 2021 la Sociedad mantuvo el FDR Computable en su valor máximo autorizado de \$ 598 millones, con un riesgo vivo de \$ 1.632 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 período intermedio al 31 de diciembre de 2019 y del ejercicio terminado el 30 de junio de 2019 fueron auditados por otro profesional. Todos los informes han sido emitidos con opinión favorable.

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 31 de diciembre de 2020 la Sociedad no registró operaciones ni saldos con sociedades relacionadas.

6. RENTABILIDAD

En todos los ejercicios analizados la Sociedad presentó utilidad operativa positiva. Al 30 de junio de 2019 el resultado operativo representó el 2,3% del Patrimonio neto de la Sociedad (incluyendo el Fondo de Riesgo) y al 30 de junio de 2020 el indicador aumentó a 4,4%. Anualizando el resultado operativo del primer semestre del ejercicio en curso se observa que el indicador se ubicaría en 3,2% (resultado operativo anualizado sobre PN que incluye al FDR):

	Dic. 2020	Jun. 2020	Jun. 2019
Rtado. Operativo / PN (con FDR)	3,2%	4,4%	2,3%
Rendimiento FDR / FDR	70,1%	41,1%	30,1%

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, y anualizando los rendimientos de los primeros seis meses, al 31 de diciembre de 2020, el indicador aumentaría a 70%.

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 marzo de 2021. La caída del valor de inversiones también se calcula al cierre de marzo.

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

DATOS INICIALES		
Valor de Inversiones del Fondo Disponible al 31-03-2021	716.943.469	
Riesgo Vivo al 31-03-21	1.631.620.019	
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	609.401.949	573.554.775
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recuperado)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 31-03-2021)	163.162.002	244.743.003
(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)	446.239.947	328.811.772
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial	62%	46%

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.

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de AVAL GANADERO S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 45% (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%	3,50
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,16
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,30
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	2,70
5. ADMINISTRACION	10%	3,16
6. RENTABILIDAD	10%	4,00
7. SENSIBILIDAD	20%	3,00
	Puntaje Final*	2,85

*La eventual diferencia entre el puntaje final y la sumatoria del producto de las ponderaciones por los puntajes parciales se debe a redondeo.

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 2.85.

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

ANEXO I – Financiamiento en el mercado de capitales

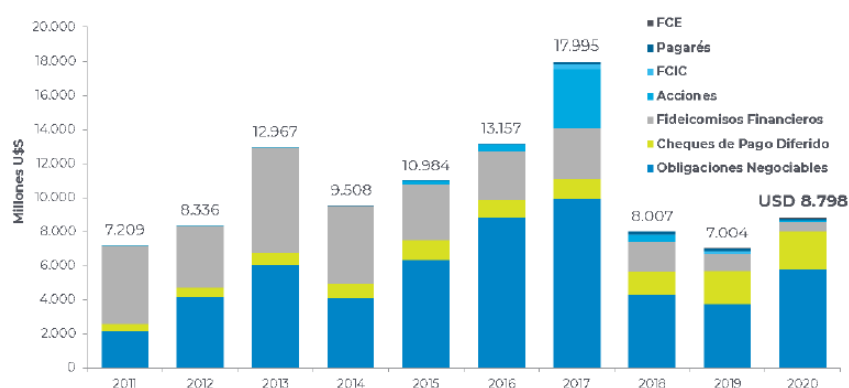
A continuación, se presenta un gráfico publicado por la Comisión Nacional de Valores con el financiamiento total anual del mercado de capitales expresado en dólares estadounidenses desde 2011 a 2020. En el cuadro siguiente se presenta el financiamiento por tipo de instrumento al cierre de los años 2017, 2018, 2019 y 2020, en millones de pesos a precios de diciembre de 2020:

FINANCIAMIENTO TOTAL POR INSTRUMENTO

Años 2011 – 2020

En millones de dólares estadounidenses

Fuente: CNV



Financiamiento total por instrumentos en el Mercado de Capitales (en millones de pesos)				
Valores en millones de pesos a precios de Diciembre 2020				
Instrumento	Año 2017	Año 2018	Año 2019	Año 2020
Fideicomisos Financieros	149.274	94.440	59.699	40.753
Obligaciones Negociables	493.112	189.704	229.372	406.065
Acciones	181.549	16.561	3.406	7.738
Cheques de Pago Diferido	56.386	76.973	126.322	156.178
Pagars	6.848	9.792	9.111	5.583
Facturas de Crédito Electrónicas	-	-	1.151	2.130
FCl Cerrados	13.217	3.056	8.019	897
Total	900.386	390.526	437.079	619.344

Fuente: Elaboración propia en base a datos publicados por la Comisión Nacional de Valores (CNV)

En el cuadro se resaltan aquellos instrumentos que presentaron variación real positiva entre un año y otro: en 2018 los únicos que presentaron crecimiento fueron los CPD y Pagars, mientras que al cierre de 2019 los instrumentos que crecieron fueron las ON, los FCI cerrados y los CPD. Con relación a las ON cabe mencionar que, si bien el monto aumentó en 2019, la cantidad de emisiones disminuyó (en el régimen de ON PyME CNV Garantizada, según informó CNV, en el año 2018 se habían realizado 70 emisiones, mientras que en 2019 fueron 36).

Al cierre del año 2020 se observó crecimiento en ON, Acciones, CPD y Facturas de Crédito Electrónicas (comparando montos acumulados a diciembre 2020 con los del año 2019 a precios de diciembre 2020). Con respecto a las ON, CNV informó que un 20,3% de lo emitido en el año 2020 (\$ 82.377 millones) fue participación de YPF y sus relacionadas. Por otra parte, a lo largo del año se colocaron 200 obligaciones negociables: 175 del Régimen General; 11 Régimen Simplificado PyME y **14 ON del Régimen PyME CNV Garantizada**.

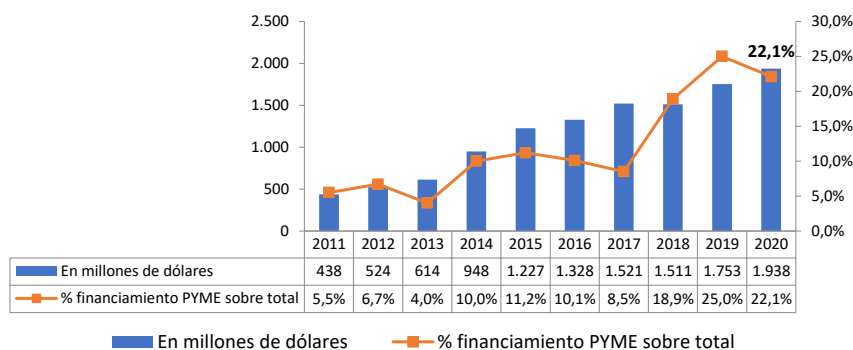
A lo largo del año 2020, el financiamiento PyME en el mercado de capitales alcanzó los \$ 135.809 millones. El siguiente gráfico presenta el financiamiento PyME acumulado en dólares y la participación del mismo como porcentaje del total del financiamiento, según información presentada por CNV, para los años desde 2011 hasta 2020:

FINANCIAMIENTO TOTAL PYME

Años 2011-2020

En millones de dólares estadounidenses

Fuente: Elaboración propia en base a CNV



El cheque de pago diferido (CPD) avalado se mantiene como el principal instrumento de financiamiento utilizado por las PyMEs, explicando el 79% del financiamiento de este segmento de empresas durante el año 2020. Según último Informe Mensual de Financiamiento en el mercado de capitales publicado por CNV, al cierre de marzo 2021:

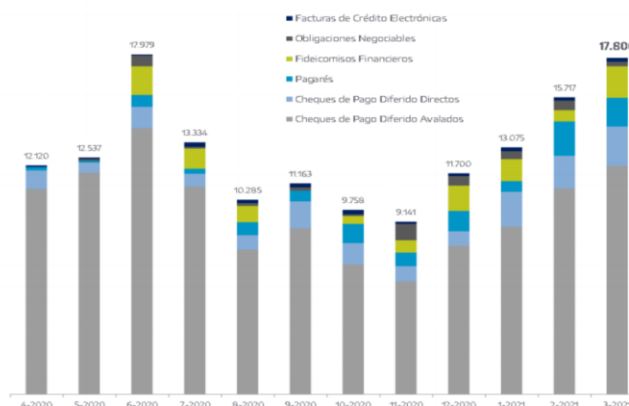
- Durante el primer trimestre del 2021, el financiamiento PyME en el mercado de capitales alcanzó los \$46.598 millones, mostrando una variación positiva de 68% respecto al mismo período del año anterior.
- En el mes de marzo el financiamiento obtenido por las pequeñas y medianas empresas en el mercado de capitales ascendió a \$17.806 millones; sobre este total, el mayor porcentaje correspondió a la negociación de cheques de pago diferidos en sus segmentos avalado y directo. Entre ambos tipos se concentró el 80% del financiamiento PyME.

- Los restantes \$3.636 millones (20% del financiamiento total PyME) se repartieron entre los demás instrumentos PyME: fideicomisos financieros PyME (\$1.684 millones), Pagarés (\$1.498 millones), obligaciones negociables bajo el régimen ON Garantizada (\$235 millones; no se registraron colocaciones de ONs bajo el régimen PyME este mes) y facturas de crédito electrónicas (\$219 millones).
- El siguiente gráfico presentado por CNV informa la evolución mensual del financiamiento PYME por instrumento para los últimos 12 meses: (desde 4-2020 hasta el mes 3-2021)

Evolución de los montos colocados PyME - Total mercados

En millones de pesos

Fuente: CNV

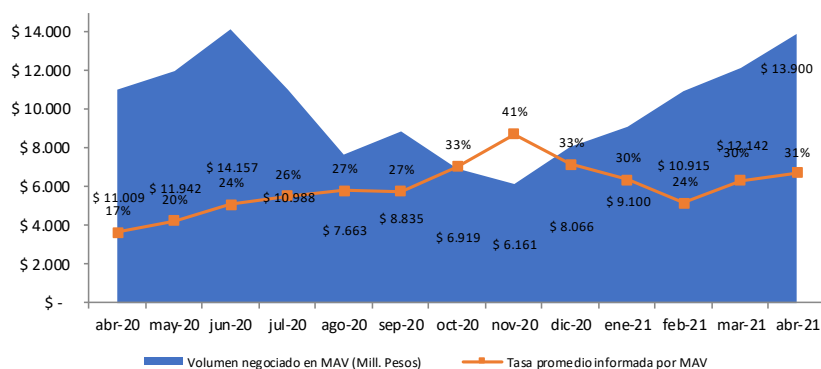


Tal como se observa, en todos los períodos el CPD representó el principal instrumento de financiamiento PYME. Cabe mencionar que la negociación de cheques en su modalidad electrónica (ECHEQs) presentó un crecimiento considerable durante el año 2020 debido a la crisis por Covid-19 para facilitar la negociación del instrumento en el marco del aislamiento social obligatorio.

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, en abril de 2021 la negociación de CPD tanto físicos como electrónicos (ECHEQ), FCE y Pagarés fue de \$ 27.367 millones, un 20% más que en el mes inmediato anterior. Se negociaron 20.203 Cheques (13.861 de ellos fueron ECHEQs) por un monto total de \$ 23.379 millones; 270 Pagarés (avalados y directos, en pesos y en dólares) por \$ 3.721 millones, correspondiendo el 100% de este volumen operado a Pagarés Digitales; y el resto correspondió a FCE (130 Facturas en pesos y 19 en dólares). Debe destacarse que, a principio de año (durante el mes de febrero de 2021) se realizaron las primeras negociaciones de FCE nominadas en Euros.

Con respecto a los CPD, en abril 2021 el segmento Avalado explicó el 59% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de 31,4%, 190 pbs. por sobre 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.
Abril 2020-Abril 2021**



DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

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

INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados contables al 31 de diciembre de 2020
- Memoria y 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 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.