

Buenos Aires, 09 de noviembre de 2022

## **AVAL GANADERO S.G.R.**

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

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

### **SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA**

<b>Capacidad de hacer frente a los compromisos</b>	<b>Calificación LP</b>	<b>Calificación CP</b>
AVAL GANADERO S.G.R.	A+	AA-

Nota: La definición de la calificación se encuentra al final del dictamen y corresponde a la capacidad de pago de la Sociedad en el Largo Plazo (LP). 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, la calificación referida a la capacidad de pago en el Corto Plazo (CP) puede ser hasta dos categorías superior a la correspondiente de LP.

#### **Fundamentos principales de la calificación:**

- Aval Ganadero S.G.R. presenta favorables indicadores de capitalización y de posicionamiento en el mercado. En agosto de 2021 la Sociedad recibió autorización para ampliar su Fondo de Riesgo (FDR) hasta \$ 898,5 millones, el cual prácticamente completó en su totalidad. **Al 30 de septiembre de 2022 la Sociedad informó un FDR de \$ 889,3 millones, con un Contingente nulo.**
- **Aval Ganadero S.G.R. informó que al 30 de septiembre de 2022 su riesgo vivo (RV) ascendió a \$ 1.948,8 millones**, incluyendo garantías sobre CPD, pagarés y préstamos bancarios. Las garantías otorgadas por la Sociedad se orientan mayormente a PyMEs del sector agropecuario y radicadas en Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe. Según información provista por la Sociedad, **su cartera presenta muy buena calidad, con socios partícipes en buena situación financiera** (según indicadores crediticios como la central de deudores del BCRA).
- **La Sociedad presenta una favorable política de recupero de garantías, con bajos niveles de mora. Al 30 de septiembre de 2022 Aval Ganadero S.G.R. no presentó garantías en mora.**
- Bajo un análisis de sensibilidad que incorpora un contexto de recesión económica, aumento de garantías caídas sin recuperar y deterioro de la cartera de inversiones, 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 55% del fondo inicial.

<b>Analista Responsable</b>	Julieta Picorelli   jpicorelli@evaluadora.com.ar
<b>Consejo de Calificación</b>	Julieta Picorelli   Hernán Arguiz   Gustavo Reyes
<b>Manual de Calificación</b>	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación para Sociedades de Garantía Recíproca
<b>Último Estado Contable</b>	Estados Contables al 30 de junio de 2022

## 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

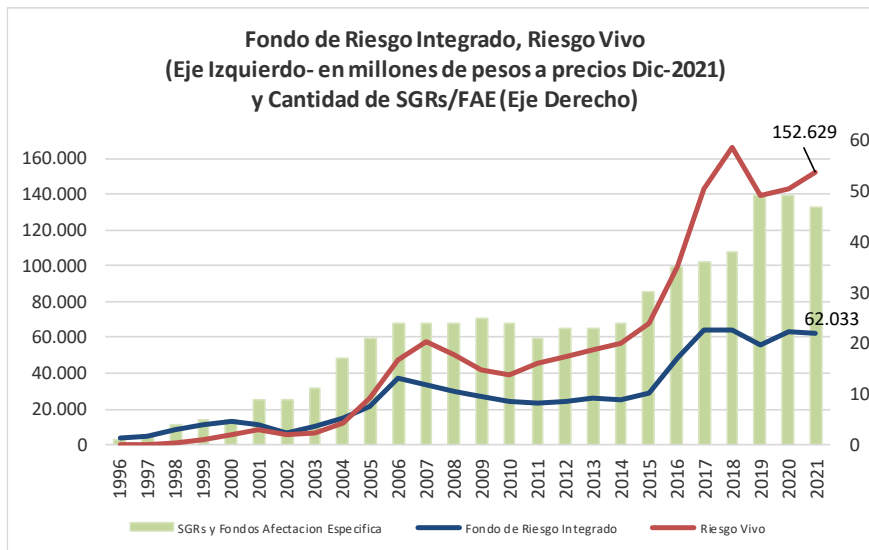
#### Evolución del sistema de SGRs en su conjunto

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.

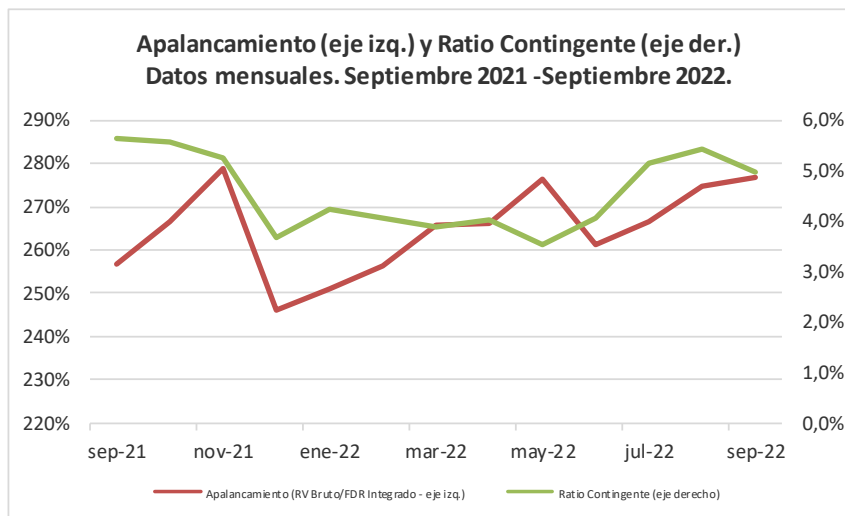
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de julio de 2018, la Resolución 21/2021 del 9 de abril de 2021 y demás normativa que a tales efectos dicte la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y LOS EMPRENDEDORES del Ministerio de Desarrollo 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 2021. 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 2003-2006 y entre 2015-2017. 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). Comparando los datos al 31 de diciembre de 2021 con los del 31 de diciembre de 2020 -expresados en pesos de diciembre 2021- se observa un crecimiento real del riesgo vivo del orden del 6%, y un leve descenso del Fondo de Riesgo Computable total del sistema (del -2%):



Según última información de la Autoridad de Aplicación, al cierre de septiembre de 2022 el sistema contaba con 45 SGRs y 2 Fondos de Afectación Especifica, con un RV bruto total de \$ 226.014 millones y un FDR Integrado de \$ 81.672 millones. La relación de apalancamiento (RV bruto/ FDR Integrado) fue así de 277%; y el indicador de Contingente/FDR Integrado para el total se ubicó en 5,0%, presentando cierta baja con respecto al mes anterior (5,4% en agosto 2022):



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 Aplicación<sup>1</sup>.

Parte del dinamismo de las SGRs se viene reflejando en los últimos años a través de la participación de las PyMEs en el mercado de capitales, mediante la negociación de Cheques de Pago Diferido (CPD) y Pagarés avalados y emisiones PyME de Obligaciones Negociables y Valores de Corto Plazo. En el **Anexo I** de este informe se presentan datos relacionados al mercado de capitales en su conjunto, a las emisiones asociadas a PyMES y a la negociación de CPD donde participan activamente las SGRs mediante la emisión de avales.

#### **Perfil de la entidad y posicionamiento dentro del sistema**

Aval Ganadero S.G.R. dirige su actividad principalmente hacia los sectores de Ganadería, Agricultura, Servicios y Transporte en las Provincias de Córdoba, Santa Fe, 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.

---

<sup>1</sup> El ratio de contingente se define como el Contingente sobre el Fondo Total Computable o Integrado para el total de SGRs. A su vez, el monto del Contingente se calculó como el Fondo Computable menos el Fondo Disponible. 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), en términos nominales, durante el año 2016 la Sociedad negoció \$94 millones de CPD; durante el año 2017 negoció más de \$334 millones; y durante el año 2018 negoció más de \$ 767 millones entre CPD y pagarés avalados. 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, aumentando su participación a 1,8%. En el acumulado del año 2021 la Sociedad negoció \$ 1.800 millones entre CPD, ECHEQs y pagarés, representando el 1,1% del total negociado en el MAV. Entre enero y septiembre de 2022 Aval Ganadero negoció \$ 1.060 millones entre CPD, ECHEQs y pagarés en pesos y USD 2 millones en pagarés en dólares.

Al 30 de septiembre de 2022 la Sociedad informó un saldo de garantías vigentes de \$ 1.948,8 millones. Un 55% de dicho monto correspondió a avales sobre CPD, un 23% sobre pagaré bursátil y el 22% restante consistió en avales sobre préstamos.

Cabe mencionar que en la Memoria a los Estados Contables al 30 de junio de 2022 Aval Ganadero S.G.R. informó que con fecha 26/05/2022 el consejo de administración ha resuelto, ad referendum de la asamblea de socios y autorización de la SEPYME como Autoridad de Aplicación, **dar comienzo al proceso de reorganización societaria de la SGR, mediante la fusión de la misma con Americana de Avales SGR y Alfa Pyme SGR.** Esta resolución se fundamentó en que estas 3 sociedades, al tener el mismo tipo societario poseen un objeto similar y las actividades desarrolladas por estas son idénticas. Además, poseen socios partícipes y protectores mayoritarios comunes en una y otra sociedad, utilizan el mismo sistema de gestión y comparten procesos administrativos, por lo que la fusión simplificará y facilitará la administración y optimizará el aprovechamiento de los recursos al unificarse las actividades desarrolladas en una sola sociedad (absorbente).

## 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, su máximo autorizado hasta julio 2021.

**La Sociedad informó que con fecha 06 de agosto de 2021 recibió autorización para aumentar el FDR de forma tal que el mismo ascienda a la suma de \$ 898.471.906, y que al 30 de septiembre de 2022 contaba con un FDR Computable de \$ 889,3 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.

Indicador	Jun. 2022	Jun. 2021	Jun. 2020
1. Solvencia	1,2	3,0	3,1
2. Capitalización (%)	81,3%	33,8%	32,5%
3. Calidad del capital (%)	0,0%	0,1%	0,7%

Al 30 de junio de 2022 el indicador lineal de capitalización de la Sociedad fue 81,3% producto de un Fondo nominal de \$ 871,1 millones y un RV de \$ 1.071,8 millones; y su Fondo Disponible fue igual al Integrado (\$ 871,1 millones) ya que el Contingente fue nulo. El indicador de solvencia se ubicó así en 1,2.

Según información provista por la Sociedad, al 30 de septiembre de 2022 su RV cerró en \$ 1.948,8 millones y su FDR integrado fue \$ 889,3 millones, manteniendo al Fondo Contingente en cero. De esta manera, el indicador de solvencia aumentó a 2,2 y el indicador de calidad de capital se mantuvo en 0,0%.

### 3. ACTIVOS E INVERSIONES

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

Composición del Activo	Jun. 2022	Jun. 2021	Jun. 2020
Disponibilidades	1,0%	1,3%	0,9%
Inversiones	92,7%	94,0%	96,8%
Créditos	6,0%	4,2%	2,0%
Bienes de Uso	0,3%	0,5%	0,2%
Otros activos (ejemplo intangibles)	0,0%	0,0%	0,0%

A continuación, se presenta la valuación y composición del Fondo de Riesgo informada por la Sociedad al 30 de septiembre de 2022:

Inversiones Fondo de Riesgo al 30/09/2022	en \$	en %
Títulos Públicos Nacionales y Letras	21.239.376	1,82%
Títulos Públicos Provinciales	55.150.000	4,73%
Obligaciones Negociables	433.670.787	37,17%
Fondos Comunes de Inversión	171.017.601	14,66%
Instrumentos PyME (FCI, ON)	251.853.559	21,59%
Títulos Extranjeros	71.606.246	6,14%
Plazo Fijo	152.719.524	13,09%
Saldo en ctas ctes, comitentes y otros	9.486.493	0,81%
<b>Total inversiones (\$)</b>	<b>1.166.743.587</b>	<b>100%</b>



La cartera de inversiones se encuentra diversificada entre Obligaciones Negociables, Fondos Comunes de Inversión, Plazos Fijos e instrumentos PyME (principalmente FCI), entre otros.

La Sociedad otorga garantías en pesos y en dólares y, como contrapartida, un porcentaje considerable de las inversiones del Fondo de Riesgo se encuentra en instrumentos en dólares. Según informó la Sociedad, al 30 de septiembre de 2022 el 17,7% del riesgo vivo correspondió a garantías en dólares, mientras que el 42,4% 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 Disponible para un mismo Socio Partícipe y/o Tercero (incluyendo a las empresas controladas, vinculadas y/o integrantes del grupo). Al 30 de septiembre de 2022, según datos informados por la Sociedad, el mayor aval otorgado a un partícipe representó el 4,97% del FDR Disponible y el 2,27% del saldo vigente a dicha fecha.

Asimismo, cabe mencionar que, según la información provista por la Sociedad, **su cartera presenta muy buena calidad, con socios partícipes en buena situación financiera** (según indicadores crediticios como la central de deudores del BCRA).



Al 30 de septiembre de 2022 Aval Ganadero S.G.R. informó un saldo de garantías vigentes de \$ 1.948,8 millones, distribuido entre todos los sectores de la economía y 18 provincias, según cuadros a continuación. El RV de la Sociedad se concentra principalmente en el sector Agropecuario (59% del RV a septiembre 2022), orientado a PyMEs radicadas en la Provincias de Córdoba (32% del RV) y Buenos Aires (28%), seguidas por Santa Fe (17%), y CABA (7%).

<b>Garantías vigentes por sector al 30-09-22</b>		
<b>Sector económico</b>	<b>en \$</b>	<b>en %</b>
Agropecuario	\$ 1.150.156.975	59,02%
Comercio	\$ 418.415.971	21,47%
Construcción	\$ 837.335	0,04%
Industria y Minería	\$ 191.601.274	9,83%
Servicios	\$ 187.792.595	9,64%
<b>Total general</b>	<b>\$ 1.948.804.150</b>	<b>100,0%</b>

<b>Garantías vigentes por Provincia al 30-09-22</b>		
<b>Provincia</b>	<b>en \$</b>	<b>en %</b>
BUENOS AIRES	\$ 553.512.185	28,40%
CAPITAL FEDERAL	\$ 141.737.708	7,27%
CHACO	\$ 535.714	0,03%
CHUBUT	\$ 3.400.600	0,17%
CORDOBA	\$ 622.490.453	31,94%
CORRIENTES	\$ 467.287	0,02%
ENTRE RIOS	\$ 69.617.296	3,57%
LA PAMPA	\$ 58.018.523	2,98%
MENDOZA	\$ 62.335.279	3,20%
NEUQUEN	\$ 7.000.564	0,36%
RIO NEGRO	\$ 7.473.681	0,38%
SALTA	\$ 4.720.000	0,24%
SAN JUAN	\$ 49.411	0,00%
SANTA CRUZ	\$ 5.471.236	0,28%
SANTA FE	\$ 336.598.521	17,27%
SANTIAGO DEL ESTERO	\$ 29.566.758	1,52%
TIERRA DEL FUEGO	\$ 690.000	0,04%
TUCUMAN	\$ 45.118.933	2,32%
<b>Total general</b>	<b>\$ 1.948.804.150</b>	<b>100,0%</b>

Al cierre de los estados contables anuales de junio de 2017 el 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, representando el 0,4% del RV; y al cierre del ejercicio 2019/20 el mismo disminuyó a \$ 4,3 millones, el 0,2% del RV. Al 30 de junio de 2021, la relación entre Contingente y RV se ubicó inferior a 0,1% debido a que el Contingente disminuyó a \$ 855.862 y el riesgo vivo fue de \$ 1.769 millones; y

durante el ejercicio 2022 la Sociedad informó que recuperó todo el Contingente y que su stock de deudores por garantías abonadas también fue cero:

Indicadores de Riesgo	Jun. 2022	Jun. 2021	Jun. 2020
Fondo Contingente / Riesgo vivo (RV)	0,0%	0,0%	0,2%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	0,0%	0,1%	0,3%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	-	1,0%	5,0%
Garantías vigentes/ Contragarantías	442,0%	427,3%	320,7%

**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 de 2022 para el total del sistema la relación entre Contingente y FDR Computable fue de 5,0% y de Contingente/RV neto fue de 1,8%, mientras que a dicha fecha el Contingente de Aval Ganadero S.G.R. fue cero. La Sociedad informó que durante los últimos meses del año 2021 recuperó todas las garantías abonadas, manteniendo al 30 de junio de 2022 y al 30 de septiembre de 2022 el Fondo Contingente nulo.

Como contragarantías, Aval Ganadero S.G.R. recibe principalmente fianzas personales y el saldo restante corresponde a leasing, prendarios e hipotecarios, entre otras. Al cierre de los estados contables de junio 2022, las contragarantías representaron el 442% del saldo de las garantías otorgadas vigentes y se distribuyeron de la siguiente manera: 62,3% fianzas en pesos; 11,0% fianzas en dólares; 9,5% prendas en pesos; 7,9% hipotecas en dólares; 1,3% prendas en dólares; 0,3% hipotecas en pesos y un poco más del 7,6% restante en otras contragarantías recibidas de socios partícipes (incluidas contragarantías “first”).

**Aval Ganadero S.G.R. resalta su política de recupero de contingente y seguimiento en la cobranza de las deudas por garantías afrontadas.** Durante el trimestre abril-junio de 2021 la Sociedad recuperó el 97% de lo caído en el trimestre, y llegó al cierre anual 2020/21 con un Contingente inferior a \$ 1 millón (de \$ 856 mil). Durante el trimestre posterior, la Sociedad informó que no solamente recuperó el 100% de las garantías afrontadas durante julio, agosto y septiembre, sino que también recuperó el contingente acumulado al cierre anual, por lo cual **al 30 de septiembre de 2021 su Fondo Contingente fue cero. La Sociedad mantuvo el Contingente en cero tanto al cierre del año 2021 como al 30 de junio de 2022 y al 30 de septiembre de 2022: todas las garantías afrontadas entre octubre y diciembre de 2021 las recuperó a lo largo del mismo trimestre, y lo mismo ocurrió durante los 9 primeros meses de 2022.**

## 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 esa fecha), integración que mantuvo al 30 de junio de 2021. Durante el mes de agosto de 2021 la Sociedad recibió autorización de la Autoridad de Aplicación para poder aumentar su FDR hasta un máximo autorizado de \$ 898,5 millones, el cual se encontraba prácticamente integrado en su totalidad al 30 de septiembre de 2022, con aportes por \$ 889,3 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 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 30 de junio de 2022 la Sociedad no registró operaciones ni saldos con sociedades relacionadas.

### **6. RENTABILIDAD**

En los ejercicios anuales analizados la Sociedad presentó utilidad operativa positiva. Al cierre del ejercicio 2021/22 el resultado operativo representó el 1,1% del Patrimonio neto de la Sociedad (incluyendo el Fondo de Riesgo):

Indicador	Jun. 2022	Jun. 2021	Jun. 2020
Rtado. Operativo / PN (con FDR)	1,1%	2,6%	4,4%
Rendimiento FDR / FDR	42,6%	51,6%	41,1%

Por su parte, al cierre del último ejercicio anual, 30 de junio de 2022, el rendimiento neto del Fondo de Riesgo representó el 42,6% 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 –anualizado de corresponder-, al tipo de cambio establecido por la Autoridad de Aplicación) 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 un contexto de crisis económica –donde se afecte el pago de los avales otorgados-, y considerando también un posible deterioro de la cartera de las Sociedades de Garantía Recíproca debido a la tenencia de títulos públicos nacionales y otros instrumentos afectados por las 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 2022. La caída del valor de inversiones también se calcula al cierre de septiembre.

DATOS INICIALES AL 30-09-2022		
Valor de Inversiones del Fondo Disponible		\$ 1.166.743.587
Riesgo Vivo		\$ 1.948.804.150
<b>ESCENARIOS DESFAVORABLES</b>		
Variables Consideradas	Escenario a	Escenario b
<b>Valor de Inversiones del Fondo Disponible</b>		
Sensibilidad (pérdida del valor de inversiones)	15%	20%
<b>(1) Fondo Disponible con pérdida valor de inversiones</b>	<b>\$ 991.732.049</b>	<b>\$ 933.394.869</b>
<b>Riesgo Vivo</b>		
(2) Sensibilidad (garantías caídas por crisis sin recuperado)	10%	15%
(3) Caída del Riesgo Vivo sobre valor inicial	\$ 194.880.415	\$ 292.320.622
<b>(4) Valor final del Fondo Disponible neto de caída en RV (1)-(3)</b>	<b>\$ 796.851.634</b>	<b>\$ 641.074.247</b>
Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (%)	68%	55%

En función de estos supuestos se calcula la diferencia entre el valor del Fondo Disponible con menor valor por inversiones (1-ver cuadro anterior) 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.

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

	<b>Ponderación</b>	<b>Puntaje</b>
<b>1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD</b>	10%	3,50
<b>2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO</b>	20%	2,16
<b>3. ACTIVOS E INVERSIONES</b>	15%	2,30
<b>4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS</b>	15%	2,70
<b>5. ADMINISTRACION</b>	10%	3,16
<b>6. RENTABILIDAD</b>	10%	4,00
<b>7. SENSIBILIDAD</b>	20%	3,00
	<b>Puntaje Final*</b>	<b>2,85</b>

\*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. referida a la capacidad de pago sobre las obligaciones de Largo Plazo (LP) se mantiene en Categoría A+.**

**De acuerdo con el mencionado MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACION PARA SOCIEDADES DE GARANTÍA**

**RECÍPROCA, la calificación referida a la capacidad de pago con relación a las obligaciones de Corto Plazo (CP) de la Sociedad puede ser hasta dos categorías superiores a la correspondiente calificación de LP.**

**La calificación de CP de AVAL GANADERO S.G.R. se mantiene en Categoría AA- y su calificación de LP se mantiene en Categoría A+.**



### ANEXO I – Financiamiento en el mercado de capitales

Mensualmente la Comisión Nacional de Valores (CNV) presenta un informe sobre el financiamiento en el mercado de capitales, el cual incluye información sobre financiamiento PyME. Según informó la CNV al cierre de diciembre 2021, **a lo largo del año 2021 el financiamiento total en el mercado de capitales alcanzó \$ 1.042.383 millones y el financiamiento PyME fue de \$ 268.062 millones.** Con respecto al financiamiento total, al cierre del año 2021 el mismo exhibió una variación positiva de 68% respecto al mismo período del año anterior, y se compuso del siguiente modo según instrumentos<sup>2</sup>:

Acumulado 2021	Fideicomisos Financieros	Obligaciones Negociables	Acciones	Cheques de Pago Diferido	Pagarés	Facturas de Crédito Electrónicas	FCE Cerrados
Valor (millones \$)	95.580	624.911	6.540	264.553	41.019	4.240	5.540
Cantidad	140	231	2	230.744	3.280	1.844	4
Var. Interanual	135%	54%	-15%	69%	644%	99%	518%

Fuente: CNV

A continuación, se presenta un gráfico publicado por la CNV con la evolución del **financiamiento total anual del mercado de capitales expresado en dólares estadounidenses desde 2006 a 2021:**

#### Financiamiento Total acumulado período enero-diciembre por instrumento

En millones de dólares estadounidenses (según tipo de cambio Com. "A" 3500 del BCRA)

Fuente: CNV



<sup>2</sup> Cabe mencionar que del acumulado total de \$ 1.042.383 millones, el 24% correspondió a emisiones de YPF S.A. y sus subsidiarias (\$ 248.746 millones).

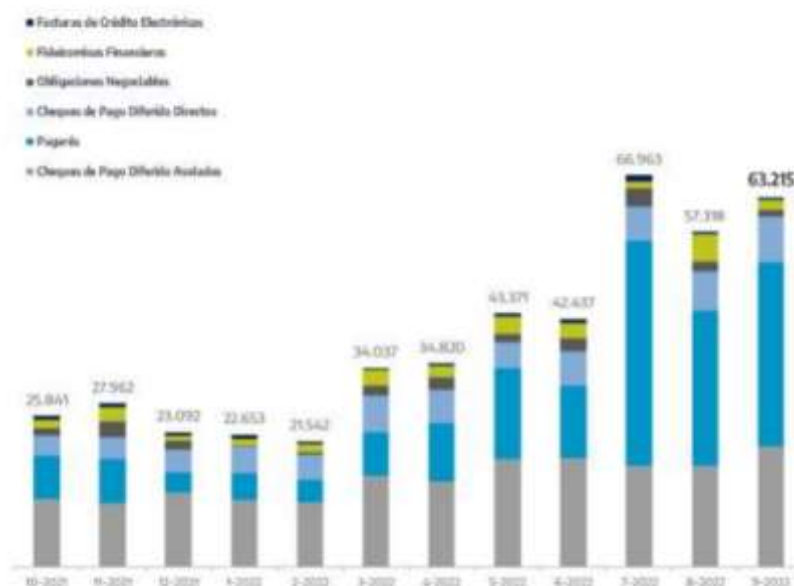
Con respecto al financiamiento utilizado por las PyMEs, el cheque de pago diferido (CPD) avalado se mantuvo durante el año 2021 como el principal instrumento –tal como ocurrió en los últimos años–, explicando la mayor parte del financiamiento de este segmento de empresas.

Según el último Informe mensual publicado por CNV al cierre de septiembre de 2022:

- 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 \$ 463.252 millones, monto superior en 109% al obtenido en el período de doce meses inmediatamente anterior (\$ 222.140 millones).
- El siguiente gráfico presentado por CNV informa la evolución mensual del financiamiento PYME por instrumento para los últimos 12 meses: (desde 10-2021 hasta el mes 09-2022).

**Evolución de los montos colocados PyME – Total mercados**

*En millones de pesos - Fuente: CNV*

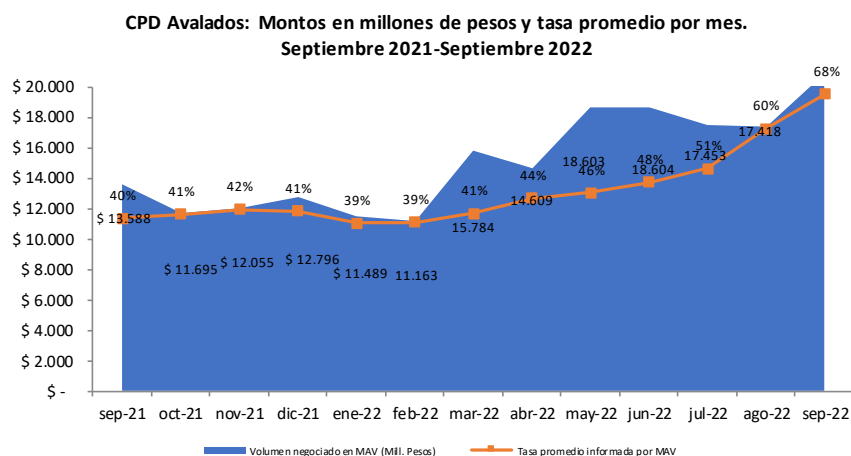


Tal como se observa, hasta junio de 2022 el CPD representó el principal instrumento de financiamiento PYME, si bien en los últimos años fue ganando participación el pagaré y ya desde el mes de julio de 2022 representa una mayor proporción que el CPD. Cabe mencionar que la negociación de cheques en su modalidad electrónica (ECHEQs) creció desde el año 2020 para facilitar su negociación en el marco del aislamiento social por la pandemia de Covid-19.

Según CNV, en el mes de septiembre 2022 el financiamiento obtenido por las pequeñas y medianas empresas en el mercado de capitales ascendió a \$ 63.215 millones; sobre este total, el 50% correspondió a la negociación de pagarés, negociándose un monto de \$ 31.428 millones. Le siguió el cheque de pago diferido en sus segmentos avalado y directo (\$ 20.681 millones en CPD avalados y \$ 7.806 millones los directos); y el resto del financiamiento PyME se repartió entre: fideicomisos financieros PyME por \$ 1.648 millones, obligaciones negociables por \$ 1.151 millones (fueron cinco colocaciones que se emitieron bajo el régimen PyME garantizadas por SGR, de las cuales, tres constituyeron salidas a la oferta pública), y facturas de crédito electrónicas por \$ 500 millones.

**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 septiembre de 2022 la negociación de CPD tanto físicos como electrónicos (ECHEQ), FCE y Pagarés fue de \$ 81.489 millones, un 13% más que el mes inmediato anterior.** Se negociaron 18.563 Cheques (15.832 de ellos fueron ECHEQs) por un monto total de \$ 45.728 millones; 1.260 Pagarés (avalados y directos, en pesos y en dólares) por \$ 35.224 millones; y el resto correspondió a FCE (149 Facturas en pesos y 32 en dólares, por un monto total de \$ 464 millones y U\$S 516 mil respectivamente).

Con respecto a los CPD, en septiembre de 2022 el segmento Avalado explicó el 46% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de 68,32%, 784 pbs. por encima 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:



---

## 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 2020, 2021 y 2022
- Otra información relevante cuantitativa y cualitativa proporcionada por la Sociedad
- Indicadores del Sistema de SGRs del Ministerio de Industria y de la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantías
- [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) | Informe Mensual sobre Financiamiento en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) | Informe Trimestral sobre Financiamiento PYME en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- <http://www.mav-sa.com.ar> | Informes Mensuales del Mercado Argentino de Valores S.A. sobre CPD, Pagarés y Factura de Crédito Electrónica MiPyME

Las calificaciones tienen un alcance relativo, es decir, se emiten con la información disponible suministrada o no por la Sociedad bajo calificación y con la proyección de hechos razonablemente previsibles, pero no incluye la ocurrencia de eventos imprevisibles que puedan afectar la calificación emitida.

El Agente de Calificación no audita la veracidad de la información suministrada por el cliente, emitiendo una calificación de riesgo basada en un análisis completo de toda la información disponible y de acuerdo a las pautas establecidas en sus metodologías de calificación (art. 39, Secc. X, Cap. I, Tit. IX de las Normas CNV). La información cuantitativa y cualitativa suministrada por AVAL GANADERO S.G.R. se ha tomado como fidedigna y por tanto libera al Agente de Calificación de cualquier consecuencia de los eventuales errores 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.