

Buenos Aires, 29 de Octubre de 2019

AMERICANA DE AVALES S.G.R.

Rivadavia 755 Piso 1 – Dto B, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

Capacidad de hacer frente a los compromisos	Calificación
AMERICANA DE AVALES S.G.R.	A

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

Fundamentos principales de la calificación:

- La Sociedad presenta buenos indicadores de capitalización. Al 30 de Septiembre de 2019 la Sociedad informó un riesgo vivo de \$ 242 millones y un FdR integrado de \$ 100 millones, teniendo un máximo autorizado de hasta \$ 200 millones.
- A principios del año 2019 la Sociedad cambió su administración, sistemas de gestión y control, incorporó nuevos socios protectores y PyMes de diferentes sectores. Dicho proceso se originó cuando una empresa controlada por BLD S.A. adquirió la mayoría accionaria de los Socios Protectores. Actualmente BLD S.A. se encuentra atravesando una crisis financiera que podría derivar en un Acuerdo Preventivo Extraconcursal con sus acreedores; por lo tanto, cabe mencionar que Americana de Avals S.G.R. informó que:
 - Estima que existen socios partícipes/terceros avalados por la SGR afectados por BLD SA por un valor que ascendería a \$ 19 millones, lo cual representaría el 9% del Riesgo Vivo (RV) al 30 de Septiembre de 2019.** Este riesgo no debería implicar necesariamente una caída del 100% de dichos avales ya que, de acuerdo con la evaluación de riesgo crediticio de la SGR, los socios cuentan con capacidad de pago y con un patrimonio acorde para hacer frente a sus compromisos. **Por el momento se considera que, en el más desfavorable escenario económico previsible, el riesgo de incumplimiento se mantiene bajo; aun considerando un escenario de caída de los \$ 19 millones de avales, el indicador de solvencia (RV/FdR Disponible) de Americana de Avals S.G.R. se mantendría inferior a 4.**
 - La Sociedad comparte con BLD Avals S.G.R. la administración, el directorio, la comisión fiscalizadora, la gestión de inversiones y riesgo de crédito. BLD Avals S.G.R. informó que: **a) No existe posibilidad de injerencia o influencia dominante de BLD SA en Americana de Avals SGR ya que no posee miembros en el Consejo de Administración de la SGR,** como así tampoco participación mayoritaria en las acciones correspondientes a Socios Protectores, las que corresponden al presidente del Consejo; y **b) Actualmente las inversiones del FdR se encuentran administradas por Allaria Ledesma & Cia**
- La calidad de la cartera de garantías es adecuada, observándose en los últimos ejercicios una alta cobertura de las contragarantías recibidas y una baja incidencia relativa del fondo contingente.

Analista Responsable	Julieta Picorelli jpicorelli@evaluadora.com.ar
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli Hernán Arguiz Matías Rebozov
Manual de Calificación	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación para Sociedades de Garantía Recíproca
Último Estado Contable	Estados Contables al 30 de Junio de 2019

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.

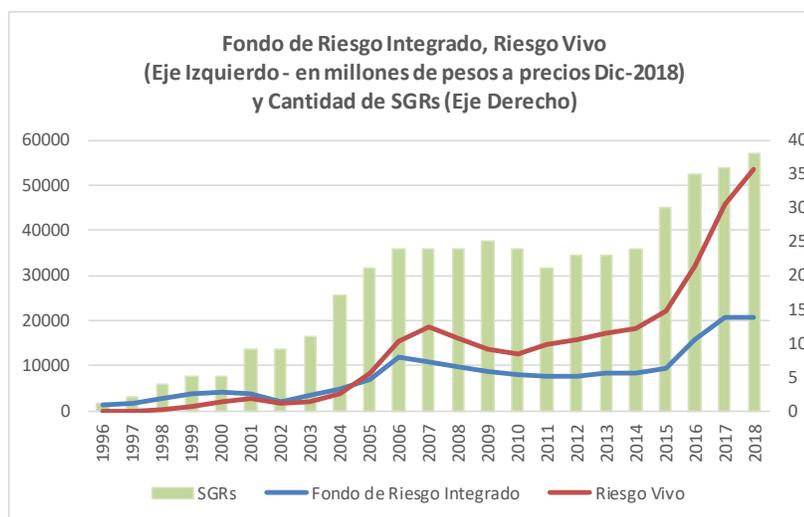
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, las Resoluciones N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019 y N° 256 del 31 de Mayo de 2019 de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del MINISTERIO DE PRODUCCIÓN Y TRABAJO (la "Autoridad de Aplicación"), y demás normativa que a tales efectos dicte la Autoridad de Aplicación.

Según el Artículo 2° de la Res. 256/2019 las SGRs tienen por objeto el otorgamiento de garantías a MiPyMEs ("micro", "pequeñas", o "medianas" empresas con certificado MiPyME), sean estos Socios Partícipes o Terceros.

Asimismo, las SGRs pueden brindarles asesoramiento técnico, económico y financiero, en forma directa o a través de terceros contratados a tal fin.

El marco normativo vigente determina, entre otros puntos: una integración mínima al Fondo de Riesgo (FdR); Grados de Utilización mínimos del FdR para realizar aportes y reimposiciones al mismo, obtener autorizaciones de aumentos del Fondo y para que los Socios Protectores puedan alcanzar el beneficio impositivo establecido por la Ley; límites a las inversiones del FdR por instrumento; límites operativos sobre garantías a otorgar a un mismo partícipe y límites aplicables a los acreedores; e indicadores de liquidez y de solvencia.

En el gráfico a continuación se observa el crecimiento del Sistema de SGRs desde el año 1996, según información de la Secretaría de Emprendedores y PyMEs, expresando el FdR y el Riesgo Vivo a precios de Diciembre de 2018¹:



Al 31 de Diciembre de 2018 el Sistema contaba con un total de 38 Sociedades: 34 SGRs y 4 Fondos de Afectación Específica. A dicha fecha, el Riesgo Vivo total alcanzó los \$ 53.534 millones y el Fondo de Riesgo Integrado fue de \$ 20.622 millones, representando así un apalancamiento lineal de 260%. En comparación con 2017, evaluando en términos reales a precios de Diciembre 2018, el Fondo de Riesgo del sistema prácticamente no varió (en términos nominales creció un 48%) y el Riesgo Vivo creció un 17% (un 71% nominal).

Según informe de la Secretaría de Emprendedores y PyMES, durante el año 2019 se incorporaron 7 SGRs más al Sistema; al 31 de Agosto de 2019 eran 41 las

¹ Para ajustar los valores de Fondo de Riesgo Integrado y Riesgo vivo a precios de Diciembre de 2018 se utilizó en IPC – GBA del INDEC, con excepción del período entre Enero de 2007 y Abril de 2016 en donde se utilizó el índice de precios del Instituto de Estadísticas de la Provincia de San Luis.

Sociedades autorizadas a funcionar, junto con los 4 Fondos de Afectación Específica, y el apalancamiento lineal del sistema (considerando el saldo bruto de garantías vigentes) se ubicó en 269%.

Parte del dinamismo de las SGRs se refleja a través de la creciente 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. Según informe anual de CNV sobre el Financiamiento en el Mercado de Capitales, los únicos instrumentos que presentaron crecimiento entre los años 2018 y 2017 fueron los CPD y Pagarés avalados (ver cuadro). Por otro lado, según informó CNV, en el año 2018 se realizaron 70 emisiones bajo el régimen PyME CNV Garantizada.

Financiamiento total por instrumentos en el Mercado de Capitales (en millones de pesos)					
	Año 2018	Año 2017	Variación Nominal	Año 2017 a precios Dic. 18	Variación Real
Fideicomisos Financieros	46.071	49.503	-7%	72.821	-37%
Obligaciones Negociables	92.544	163.528	-43%	240.557	-62%
Acciones	8.079	60.206	-87%	88.566	-91%
Cheques de Pago Diferido	37.550	18.699	101%	27.507	37%
Pagarés Avalados	4.777	2.271	110%	3.341	43%
FCI Cerrados	1.491	4.383	-66%	6.448	-77%
Total	190.512	298.590	-36%	439.239	-57%

Fuente: Elaboración propia en base a CNV -Informe Mensual Financiamiento en el Mercado de Capitales

Durante el primer semestre del año 2019, según informe trimestral de CNV, el financiamiento obtenido por las PyMEs en el mercado de capitales aumentó nominalmente en pesos un 136% con relación al mismo período del año previo. El instrumento que canalizó el mayor caudal de recursos durante los primeros seis meses del año 2019 fue el CPD Avalado, explicando el 78% del financiamiento. El resto del financiamiento de las PyMEs en el mercado de capitales se compuso de la siguiente manera: 15% emisión de Pagarés Avalados, 4% Fideicomisos Financieros y 3% colocación de Obligaciones Negociables.

Según última publicación mensual del Mercado Argentino de Valores S.A., durante el mes de Septiembre de 2019 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 7.636,6 millones (un 38,6% más que en Agosto), pagarés en dólares y en pesos por U\$S 3,6 millones y \$ 1,3 millones (representando caídas de 94,5% y 79,6%, respectivamente, respecto al mes anterior); y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas (FCE) en dólares y en pesos por U\$S 148,0 mil y \$62,5 millones, representando, respectivamente, aumentos de 108,1% y 93,0% respecto a Agosto 2019. Se negociaron 23.973 Cheques, 39 Facturas y 145 Pagarés. En el segmento Avalado la tasa promedio de cheques se ubicó en 64,4%, 705 pbs por sobre la tasa informada en el mes de Agosto.

Perfil de la entidad y posicionamiento dentro del sistema

Desde sus orígenes AMERICANA DE AVALES S.G.R. dirigió sus operaciones principalmente al sector de Agronegocios (agropecuario, agroindustrial, servicios agropecuarios, etc.), donde registraba potenciales Socios Partícipes, en su interrelación comercial con los Socios Protectores iniciales.

Desde principios del año 2019 la Sociedad atravesó un proceso de “refundación” a través de un cambio en su gestión, administración, sistemas de gestión y control, incorporación de nuevos socios protectores y apertura a negocios de PyMes de diferentes sectores. El proceso también incluyó un cambio accionario; la mayoría accionaria de los Socios Protectores de la Sociedad pasó a manos de una empresa controlada por BLD S.A. y AMERICANA DE AVALES S.G.R. pasó a compartir con BLD Avals S.G.R. la administración, el directorio, la comisión fiscalizadora, la gestión de inversiones y riesgo de crédito.

Sin embargo, tal como se mencionó, BLD S.A. se encuentra atravesando una importante crisis financiera que podría derivar en un Acuerdo Preventivo Extraconcursal con sus acreedores. Actualmente, y producto de esta situación, la mayoría accionaria correspondiente a los Socios Protectores en ambas Sociedades de Garantía (BLD Avals y Americana de Avals) se encuentra en cabeza de Matías S. Sainz, presidente del Consejo de Administración. Asimismo, el Consejo de Administración de Americana de Avals S.G.R. resolvió el traspaso de la administración del Fondo de Riesgo a Allaria Ledesma & Cía.

Por lo dicho, actualmente no existe posibilidad de injerencia o influencia dominante de BLD SA en Americana de Avals SGR ya que no posee participación mayoritaria en las acciones correspondientes a los Socios Protectores, ni miembros en el Consejo de Administración de la SGR.

Al 30 de Septiembre de 2019 AMERICANA DE AVALES S.G.R. informó un riesgo vivo de \$ 241,6 millones, compuesto de la siguiente manera: 65,4% Cheque de Pago Diferido (CPD), 31,2% Pagaré Bursátil (incluye avales en pesos y en dólares) y 3,4% Aval Bancario.

Con relación a la negociación de CPD, la Sociedad disminuyó su participación en el año 2017 aunque creció en 2018. Durante el año 2017 AMERICANA DE AVALES había negociado un monto total de \$ 73 millones en el Mercado Argentino de Valores (MAV), mientras que en el año 2018 la Sociedad negoció \$ 519 millones, representando 1,3% de la negociación del mercado. En el acumulado de los primeros nueve meses al 30 de Septiembre de 2019 AMERICANA DE AVALES negoció \$ 238 millones en el MAV entre CPD y pagarés avalados, representando alrededor del 0,4% de la negociación total.

2. CAPITALIZACIÓN Y APALANCAMIENTO

La Res. 256/2019 del 31 de Mayo de 2019 establece que todas las SGRs cuentan con un Fondo de Riesgo autorizado de \$ 200 millones y que, cumplidos 24 meses desde el otorgamiento de la autorización para funcionar, ninguna SGR puede tener un Fondo de Riesgo Total Computable inferior a \$ 80 millones. Asimismo, establece que la relación 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.

En función de la Resolución 455/2018 –y posterior Res. 256/2019- que autorizó un FdR máximo en \$ 200 millones para todas las SGRs, y en línea con los cambios accionarios y de gestión, durante el ejercicio 2018/19 el Fondo de Riesgo de AMERICANA de AVALES S.G.R. recibió nuevos aportes por \$ 99 millones. Durante el mismo período se devolvieron aportes vencidos por \$ 81 millones, alcanzando al 30 de Junio de 2019 un FdR Integrado de \$ 101 millones.

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

	Jun. 2019	Jun. 2018	Jun. 2017
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	2,9	1,2	1,0
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	35,9%	82,1%	99,0%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	5,4%	1,4%	1,0%

Al cierre anual del 30 de Junio de 2018 el Fondo de Riesgo Integrado de la Sociedad era de \$ 87 millones y el riesgo vivo de \$ 106 millones, lo cual ubicó al indicador de capitalización en 82%. Al 30 de Junio de 2019 el stock de garantías presentó un fuerte crecimiento, superando \$ 282 millones, y, producto de nuevos aportes netos, el FdR Integrado aumentó a \$ 101 millones, compuesto por un Fondo Disponible de \$ 96 millones y un Contingente de \$ 5 millones.

Según informó la Sociedad, al 30 de Septiembre de 2019 el riesgo vivo fue de \$ 242 millones y el FdR Integrado se ubicó en \$ 100 millones, por lo cual el indicador de capitalización se mantuvo en niveles similares al sistema.

Con respecto al Contingente, la Sociedad presentó bajos indicadores hasta el 30 de Junio de 2018. Según estados contables al 30 de Junio de 2019 la relación entre el Fondo Contingente y el Integrado aumentó a 5,4% y la Sociedad informó que la relación se ubicó en 8,1% al 30 de Septiembre de 2019. De todas

maneras, los indicadores se mantienen por debajo del Sistema; al 31 de Agosto de 2019 la Autoridad de Aplicación informó que para el promedio del Sistema de SGRs la relación entre Contingente y FdR Computable fue de 10,6%.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Las disponibilidades e inversiones financieras (del FdR y la SGR) representan alrededor del 93% de los activos, por lo cual se considera adecuada su composición. El aumento del porcentaje de créditos al cierre del último ejercicio se asocia a un aumento de los créditos asociados a deudores por garantías afrontadas.

	Jun. 2019	Jun. 2018	Jun. 2017
Disponibilidades / Activos	3,7%	2,4%	6,6%
Inversiones / Activos	88,9%	96,2%	91,4%
Créditos / Activos	7,3%	1,3%	1,9%
Bienes de Uso / Activos	0,1%	0,1%	0,1%
Activos Intangibles / Activos	0,0%	0,1%	0,1%

La siguiente es la composición y valuación del Fondo de Riesgo informada al 30 de Septiembre de 2019; las inversiones se colocaron principalmente en títulos públicos nacionales, seguidos por obligaciones negociables y cauciones/otras inversiones (ej. depósitos en bancos):

Inversiones Fondo de Riesgo	Al 30 de Septiembre 2019	
Títulos Públicos Nacionales y Letras	55.239.869	46,23%
Títulos Públicos Provinciales	6.762.379	5,66%
Obligaciones Negociables	24.952.506	20,88%
Fondos Comunes de Inversión	10.104.053	8,46%
Pagarés	6.080.490	5,09%
Cauciones y otras inversiones	16.361.574	13,69%
Total inversiones	119.500.870	100%

La Sociedad otorga garantías principalmente sobre cheques de pago de diferido y avales bancarios en pesos, si bien también avala pagarés en pesos y en dólares. Una parte de las inversiones del Fondo de Riesgo están en activos en dólares según la decisión de los Socios Protectores.

La política de la entidad limita del descalce de monedas, previendo equilibrar las eventuales exposiciones en moneda extranjera a cuenta de las Garantías Otorgadas con las inversiones en moneda extranjera del Fondo de Riesgo.

4. COMPOSICIÓN Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS

AMERICANA DE AVALES 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 los siguientes objetivos:

- Determinar y juzgar la credibilidad de los clientes de la Sociedad;
- Trabajar cooperativamente con el área de ventas para definir estrategias de crédito consistentes con la oportunidad comercial y la credibilidad del cliente.

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); y que AMERICANA DE AVALES S.G.R. presenta una exposición al riesgo de concentración bastante menor a la autorizada por la normativa vigente. Al 30 de Septiembre de 2019, según datos preliminares informados por la Sociedad, el monto promedio por socio representó el 1,0% de las garantías vigentes y el promedio por aval fue de \$ 866 mil.

En virtud de la situación que se encuentra atravesando el socio Protector BLD S.A., cabe mencionar también que AMERICANA DE AVALES S.G.R. realizó una estimación sobre el posible riesgo de incumplimiento de avales otorgados a partícipes o terceros asociados a la cadena de valor de dicho protector. Según informó la Sociedad, las Pymes avaladas por AMERICANA DE AVALES SGR que a su vez se encuentran dentro del universo de afectados por BLD SA ascendería, en caso de que el 100% de dichas Pymes no paguen sus compromisos asumidos ante mercado financiero o de capitales, a su vez garantizados por AMERICANA DE AVALES SGR, a \$ 19.362.199, lo cual representaría, según datos

al 30 de Septiembre de 2019: el 21% del Fondo de Riesgo Disponible y el 8% del riesgo vivo.

De todas maneras, dicho riesgo no debería implicar necesariamente caída de todos los avales ya que, de acuerdo con la evaluación de riesgo crediticio de la SGR, los socios cuentan con capacidad de pago y con un patrimonio acorde para hacer frente a sus compromisos. **Aun estimando bajo el peor escenario de caída de los \$ 19 millones de avales, el indicador de solvencia (RV/FdR Disponible) de AMERICANA DE AVALES S.G.R. se mantendría inferior a 4.**

A continuación, se presenta la concentración por sectores y provincias de los avales vigentes al 30 de Septiembre de 2019. Tal como se observa, AMERICANA DE AVALES S.G.R. trabaja principalmente con PyMEs del sector agropecuario del centro del país (Córdoba, Santa Fe, Buenos Aires):

Sector	Importe (\$)	%
Agropecuario	159.212.329	65,9%
Comercio	42.075.177	17,4%
Construcción	0	0,0%
Industria y Minería	10.200.819	4,2%
Servicios	30.080.805	12,5%
Total	241.569.130	100%

Provincias	Importe (\$)	%
Buenos Aires	25.899.004	10,7%
Ciudad Aut.de Buenos Aires	34.165.772	14,1%
Chaco	5.308.761	2,2%
Córdoba	103.568.341	42,9%
Entre Ríos	20.321.272	8,4%
La Pampa	1.478.105	0,6%
Santa Fe	50.827.874	21,0%
Total	241.569.130	100%

La cartera en mora de la Sociedad se mantiene en niveles adecuados. Al 30 de Junio de 2019 los deudores por garantías abonadas representaron el 2,9% del riesgo vivo a dicha fecha. Las contragarantías recibidas exceden largamente las garantías (representan más del 300%).

	Jun. 2019	Jun. 2018	Jun. 2017
Fondo Contingente / Riesgo vivo	1,9%	1,2%	1,0%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	2,8%	1,1%	1,0%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	32,8%	45,7%	41,5%
Ratio Contragarantías	319,6%	1181,5%	810,7%

5. ADMINISTRACIÓN

En la última asamblea fueron aprobadas las siguientes autoridades para el Consejo de Administración y para la comisión fiscalizadora de AMERICANA DE AVALES S.G.R.:

Nombre	Cargo	Representa Socios:
Sainz, Matías	Presidente Consejo de Administración	Protectores
Preumayr, Sebastian	Vicepresidente Consejo de Administración	Protectores
Cubilledo, Guillermo	Consejero	Partícipes

AMERICANA DE AVALES S.G.R. ha elaborado un plan de operación que recepta las condiciones presentes de mercado, en lo referido tanto al apalancamiento esperado como a la modalidad de garantías a otorgarse, así como al manejo del Fondo de Riesgo.

En este sentido, la expectativa es lograr un apalancamiento esperado del orden del dos y medio a uno. En cuanto a moneda, se prevé que las garantías sigan siendo otorgadas en pesos (CPD) y en dólares (principalmente pagarés).

Con respecto al Fondo de Riesgo, la expectativa es asegurar a los inversores el mantenimiento de su valor en términos reales, para lo cual se prevé, dentro de los requerimientos reglamentarios, privilegiar las inversiones en instrumentos que brinden cobertura frente a posibles volatilidades, especialmente en materia cambiaria.

La Sociedad presentó expansión en su producción en los años 2015 y 2016. Sin embargo, al cierre del ejercicio de Junio 2017 el stock de garantías otorgadas terminó siendo inferior al stock del año anterior y al cierre de Junio 2018 el stock de garantías presentó una variación nominal de solamente 5% respecto al valor de Junio 2017. El Fondo de Riesgo disminuyó entre Junio 2018 y Junio 2017 debido a la devolución de aportes vencidos y a la imposibilidad de re-aportarlos por bajo apalancamiento.

Sin embargo, tal como se mencionó, durante el año 2019 la Sociedad comenzó a transitar un proceso de cambios, con nuevos socios protectores y mayor apertura a PyMEs de distintos sectores. La Sociedad informó que al cierre del ejercicio 2018/19 el FdR había recibido nuevos aportes por más de \$ 99 millones y que al 30 de Junio de 2019 la integración del mismo había superado los \$ 101 millones. Respecto al riesgo vivo, el mismo presentó un crecimiento nominal entre Junio de 2019 y Junio de 2018 de 167%.

Auditoría externa

Los Estados Contables al 30 de Septiembre de 2018 –y previos- fueron auditados por el Dr. Alejandro M. Chavarría, Contador Público (UBA), C.P.C.E.C.A.B.A T° 146 F° 227. A partir del 31 de Diciembre de 2018 la auditoría es desarrollada por Crowe Horwath (C.P. Marcelo H. Navone) en conformidad con las normas de auditoría vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. El cambio de auditor se dio dentro del cambio de gestión y administración de la Sociedad.

Sistema informativo

Inicialmente la Sociedad utilizaba el sistema informativo Gallo, uno de los principales sistemas utilizados por las Sociedades de Garantías Recíprocas. Actualmente AMERICANA DE AVALES S.G.R. utiliza el mismo sistema a medida desarrollado en BLD Avaes S.G.R. (HORUS).

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Al cierre de los estados contables del 30 de Junio de 2019 se registró un saldo con la Sociedad relacionada BLD Agro S.A. aunque el mismo es de muy baja magnitud con relación al patrimonio neto de la S.G.R. y su FdR (y, tal como se mencionó, actualmente BLD Agro S.A. ya no es más socio accionista de la S.G.R.).

6. RENTABILIDAD

Los ingresos de la Sociedad consisten principalmente en las comisiones por garantías otorgadas y por gestión de avales, y los egresos operativos se definen por los gastos de administración y comercialización. La Sociedad presentó en los últimos ejercicios anuales utilidad operativa y neta positiva:

	Jun. 2019	Jun. 2018	Jun. 2017
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	0,5%	0,4%	0,1%
Rendimiento FdR / FdR	31,5%	55,4%	15,2%

Al cierre del ejercicio anual de Junio 2019 el rendimiento del Fondo de Riesgo fue de \$ 31,9 millones, lo cual significó una retribución del 31,5% con relación al valor del fondo aportado al 30 de Junio de 2019.

7. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS

Se ha efectuado una proyección en el contexto de un escenario base (a) y un escenario desfavorable (b), considerando los últimos balances publicados e información provista por la Sociedad.

En el escenario base se proyecta para cierre del año un incremento del riesgo vivo del 20% respecto al stock informado al 30 de Septiembre de 2019 y un Fondo de Riesgo integrado un 10% superior al valor informado a Septiembre.

Los gastos de administración y comercialización mantienen la proporción respecto a las garantías otorgadas observada al cierre del último balance. Los avales caídos representan un 5% del riesgo vivo y existe un nivel de recupero de 98%. En el escenario desfavorable las garantías otorgadas aumentan un 15% respecto a Septiembre 2019, el FdR integrado se mantiene en los niveles actuales, los gastos de administración aumentan su proporción respecto al riesgo vivo, los avales caídos involucran los \$ 19 millones estimados con relación al riesgo BLD S.A. y existe un nivel de recupero de 50%.

	Escenarios	
	a	b
Garantías/Fondo de Riesgo	264,1%	321,1%
Resultado/Fondo de Riesgo	0,0%	-10,5%

CALIFICACION ASIGNADA

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

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

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3.20.

La calificación de AMERICANA DE AVALES S.G.R. se mantiene en Categoría A.

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 anuales al 30 de Junio de 2016, 2017, 2018 y 2019
- Composición del Fondo de Riesgo al 30 de Septiembre de 2019 y otra información relevante cuantitativa y cualitativa proporcionada por la Sociedad
- Indicadores del Sistema de SGRs del Ministerio de la Producción y de la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantías
- www.bcba.sba.com.ar | Reporte Mensual PYMES de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires
- www.iamc.com.ar | Informe Mensual del Instituto Argentino de Mercados de Capitales sobre Cheques de Pago Diferidos
- <http://www.mav-sa.com.ar> | Informe Mensual del Mercado Argentino de Valores S.A. sobre CPD y Pagaré. Diciembre 2018 y Septiembre 2019

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 AMERICANA DE AVALES 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 AMERICANA DE AVALES 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.