



Buenos Aires, 31 de Enero de 2020

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 31 de Diciembre de 2019 la Sociedad informó un riesgo vivo de \$ 205 millones y un FdR integrado de \$ 88 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. Hace unos meses BLD S.A. atravesó una crisis financiera que derivó en un Acuerdo Preventivo Extraconcursal con sus acreedores; por lo tanto, cabe mencionar que Americana de Avalos S.G.R. informó que:
 - **Existen socios partícipes/terceros productores agropecuarios pymes avalados por la SGR que no acordaron APE con BLD SA por un valor que ascendería a \$ 1.346.900, lo cual representaría el 0,7% del Riesgo Vivo (RV) al 31 de Diciembre 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 \$ 1,3 millones de avales, el indicador de solvencia (RV/FdR Disponible) de Americana de Avalos S.G.R. se mantendría inferior a 4.**
 - La Sociedad comparte con BLD Avalos S.G.R. la administración, el directorio, la comisión fiscalizadora, la gestión de inversiones y riesgo de crédito. BLD Avalos S.G.R. informó que: **a) No existe posibilidad de injerencia o influencia dominante de BLD SA en Americana de Avalos 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; 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.

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 Septiembre 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

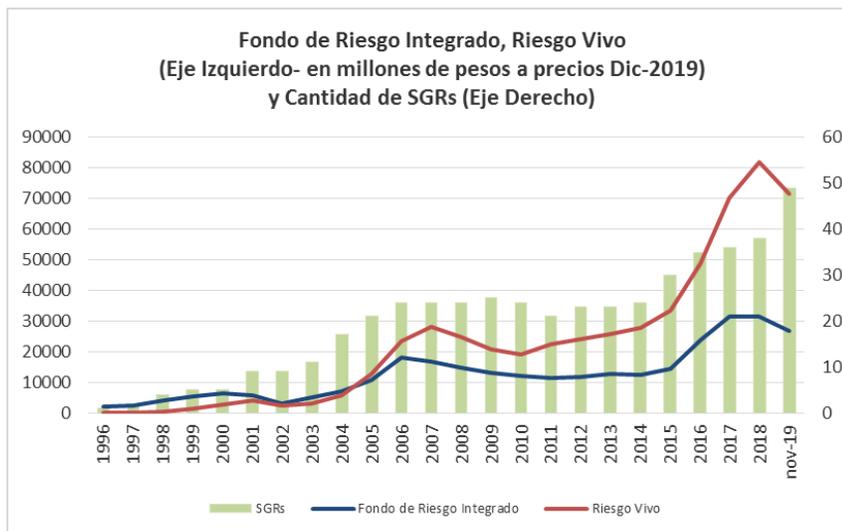
Evolución del negocio en su conjunto

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

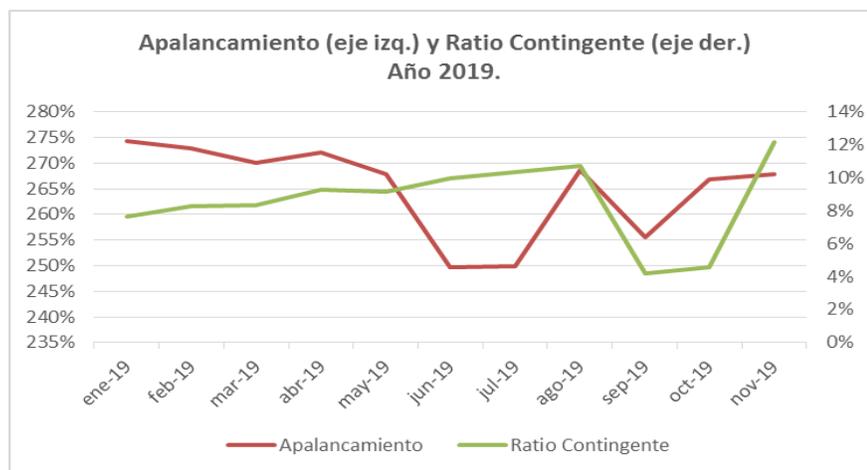
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, la Ley N° 25.300 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del MINISTERIO DE PRODUCCIÓN Y TRABAJO (la "Autoridad de Aplicación"), y demás normativa que a tales efectos dicte la Autoridad de Aplicación.

En el gráfico a continuación se observa el crecimiento del Sistema de SGRs desde el año 1996, según información de la Secretaria de Emprendedores y PyMEs. Analizando la evolución del sistema desde sus inicios se observan dos períodos marcados de crecimiento, tanto en términos de Fondo de Riesgo como de Riesgo

Vivo (medidos en valores reales, a precios de Diciembre 2019); entre los años 2004-2007 y entre 2016-2018:



Según último informe presentado por la Autoridad de Aplicación, durante el año 2019 se incorporaron 11 SGRs al Sistema, alcanzando al 30 de Noviembre de 2019 un total de 45 Sociedades autorizadas a funcionar, junto con 4 Fondos de Afectación Específica. A dicha fecha, el Riesgo Vivo bruto total alcanzó los \$ 68.784 millones (aprox. \$ 71,4 mil millones a precios de Dic. 2019) y el Fondo de Riesgo Integrado fue de \$ 25.682 millones (\$ 26,7 mil millones a precios de Dic. 2019), representando así un apalancamiento lineal de 268%.



El gráfico anterior presenta la evolución mensual del apalancamiento lineal y del ratio del Contingente para el total del sistema durante el año 2019, 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

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 Avales 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. solucionó una crisis financiera mediante un Acuerdo Preventivo Extraconcursal (APE) con una adhesión superior al 80% de sus acreedores, el cual se encuentra siendo homologado por un juzgado de Santa Fe. Actualmente, y producto de esta situación, la mayoría accionaria correspondiente a los Socios Protectores en ambas Sociedades de Garantía (BLD Avales y Americana de Avales) se encuentra en cabeza de Matías S. Sainz, presidente del Consejo de Administración. Asimismo, el Consejo de Administración de Americana de Avales S.G.R. resolvió el traspaso de la administración del Fondo de Riesgo a Allaria Ledesma & Cía.

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 estos datos se obtuvieron de los cuadros presentados en los mencionados informes mensuales publicados por la Secretaría, dependiente del Ministerio de Producción y Trabajo.

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 31 de Diciembre de 2019 AMERICANA DE AVALES S.G.R. informó un riesgo vivo de \$ 205,1 millones, compuesto de la siguiente manera: 66,3% Cheque de Pago Diferido (CPD), 29,8% Pagaré Bursátil (incluye avales en pesos y en dólares) y 3,9% 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 del año 2019 AMERICANA DE AVALES negoció \$ 275 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 la siguiente relación de solvencia: el cociente entre el Saldo Neto de Garantías Vigentes y el Fondo de Riesgo Disponible de una SGR no puede superar el valor de 4 (cuatro).

La Res. 383/2019 del 30 de Agosto de 2019 modificó algunos artículos de la resolución 256/2019, aumentando el Fondo de Riesgo autorizado inicial a \$ 400 millones (manteniendo el mínimo de \$ 80 millones al finalizar los 24 meses) y estableciendo una actualización automática anual a partir del 1° de enero de 2021 en función al índice de precios al consumidor que publica el INDEC. Asimismo, la Res. 383/2019 incluye un inciso que permite excepcionalmente y hasta el 31 de marzo de 2020, un apalancamiento mayor: la relación de solvencia podrá ser superior a 4 (cuatro) y hasta un máximo de 5 (cinco); la SGR que supere el índice de 4 deberá regularizar la situación antes de la mencionada fecha.

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. Tal como se mencionó, a partir de la Res. 383/2019 AMERICANA de AVALES S.G.R. tiene un Fondo máximo autorizado de \$ 400 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.

	Sep. 2019	Jun. 2019	Jun. 2018
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	2,6	2,9	1,2
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	41,3%	35,9%	82,1%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	8,1%	5,4%	1,4%

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.

Al cierre del primer trimestre del ejercicio en curso, 30 de Septiembre de 2019 AMERICANA de AVALES S.G.R. presentó una relación de solvencia de 2,6, producto de un Fondo Disponible de \$ 91,6 millones y un Riesgo Vivo de \$ 241,6 millones.

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 30 de Noviembre de 2019 la Autoridad de Aplicación informó que para el total de SGRs la relación entre Contingente y FdR Computable fue de 12%.

Según informó la Sociedad, al 31 de Diciembre de 2019 su riesgo vivo fue de \$ 205,1 millones, su Fondo Disponible se ubicó en \$ 77,5 millones y el Contingente en \$ 10,5 millones.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Las disponibilidades e inversiones financieras (del FdR y la SGR) representan cerca del 90% de los activos, por lo cual se considera adecuada su composición. El aumento del porcentaje de créditos desde el cierre del último ejercicio anual se asocia a un aumento de deudores por garantías afrontadas.

	Sep. 2019	Jun. 2019	Jun. 2018
Disponibilidades / Activos	6,7%	3,7%	2,4%
Inversiones / Activos	82,7%	88,9%	96,2%
Créditos / Activos	10,6%	7,3%	1,3%
Bienes de Uso / Activos	0,0%	0,1%	0,1%
Activos Intangibles / Activos	0,0%	0,0%	0,1%

La siguiente es la composición y valuación del Fondo de Riesgo informada al 31 de Diciembre de 2019; las inversiones se colocaron principalmente en títulos públicos nacionales (39%), seguidos por obligaciones negociables (24%):

Inversiones Fondo de Riesgo	Al 31 de Diciembre 2019	
Títulos Públicos Nacionales	42.213.068	39,10%
Títulos Públicos Provinciales	5.871.460	5,44%
Obligaciones Negociables	26.035.913	24,11%
Fondos Comunes de Inversión	10.660.470	9,87%
Pagarés	6.736.479	6,24%
Dólar y MEP dólar	15.371.200	14,24%
Otros saldos en pesos	1.083.181	1,00%
Total inversiones	107.971.771	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) ²; 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 31 de Diciembre de 2019, según datos preliminares informados por la Sociedad, el monto promedio por socio representó el 1,3% de las garantías vigentes y el promedio por aval fue de \$ 915 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 y que no acordaron APE 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 \$ 1.346.900, lo cual representaría, según datos al 31 de Diciembre de 2019: el 1,7% del Fondo de Riesgo Disponible y el 0,7% del riesgo vivo.

² La Res.440/2019 autoriza transitoriamente a las SGRs a renovar y computar en el Grado de Utilización de FdR aquellas operaciones otorgadas en dólares estadounidenses hasta el día 9 de Agosto de 2019 que, debido a la abrupta variación del tipo de cambio, hayan quedado excedidas del 5% del límite operativo individual.

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 \$ 1,3 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 31 de Diciembre 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	138.150.802	67,4%
Comercio	30.768.079	15,0%
Construcción	0	0,0%
Industria y Minería	4.403.899	2,1%
Servicios	31.734.937	15,5%
Total	205.057.716	100%

Provincias	Importe (\$)	%
Buenos Aires	23.987.234	11,7%
Ciudad Aut.de Buenos Aires	20.833.452	10,2%
Chaco	5.221.330	2,5%
Córdoba	98.822.235	48,2%
Entre Ríos	16.340.797	8,0%
La Pampa	1.537.137	0,7%
Santa Fe	35.648.866	17,4%
Santiago del Estero	2.666.666	1,3%
Total	205.057.716	100%

La cartera en mora de la Sociedad se mantiene en niveles acordes al sistema. Al 30 de Junio de 2019 los deudores por garantías abonadas representaron el 2,9% del riesgo vivo a dicha fecha; al 30 de Septiembre de 2019 el indicador creció a 4,5%, producto de un leve aumento de los deudores y una disminución del RV. Las contragarantías recibidas exceden largamente las garantías (representan más del 400%).

	Sep. 2019	Jun. 2019	Jun. 2018
Fondo Contingente / Riesgo vivo	3,3%	1,9%	1,2%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	4,5%	2,8%	1,1%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	25,4%	32,8%	45,7%
Ratio Contragarantías	461,8%	319,6%	1181,5%

5. ADMINISTRACIÓN

A continuación se presentan las autoridades del Consejo de Administración 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

Durante el período de 3 meses al 30 de Septiembre de 2019 AMERICANA de AVALES S.G.R. no realizó operaciones con Sociedades relacionadas, si bien a dicha fecha registró un saldo con la Sociedad BLD Agro S.A. de \$ 478.813 (cuentas por pagar en concepto de deudas por retiros efectuados). El saldo es de muy baja magnitud con relación al Fondo de Riesgo de la Sociedad 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 (y el último trimestral anualizado) utilidad operativa y neta positiva:

	Sep. 2019	Jun. 2019	Jun. 2018
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	3,1%	0,5%	0,4%
Rendimiento FdR / FdR	112,5%	31,5%	55,4%

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 próximo trimestre un incremento del riesgo vivo del 10% respecto al stock informado al 31 de

Diciembre de 2019 y un Fondo de Riesgo integrado un 5% superior al valor informado a Diciembre. Los gastos de administración y comercialización mantienen la proporción respecto a las garantías otorgadas observada al cierre del último balance anual. 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 5% respecto a Diciembre 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 \$ 1,3 millones estimados con relación al riesgo BLD S.A. y existe un nivel de recupero de 70%.

	Escenarios	
	a	b
Garantías/Fondo de Riesgo	244,1%	245,8%
Resultado/Fondo de Riesgo	0,0%	-0,5%

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.

ANEXO I – Financiamiento en el Mercado de Capitales

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



Entre 2018 y 2017 los únicos instrumentos que presentaron crecimiento fueron los CPD y Pagarés avalados. Al cierre del año 2019, la emisión nominalmente creció – respecto al año anterior - en: FCI Cerrados, Pagarés Avalados, Obligaciones Negociables (ON) y CPD. Analizando la variación en términos reales (expresando los montos de diciembre 2018 en precios de diciembre 2019), se observa una caída anual en la emisión de pagarés avalados, mientras que las ON presentan un crecimiento del 20%, los FCI cerrados de 161% y los CPD de 63%.

Respecto a las ON, cabe mencionar que si bien en monto la emisión aumentó, en cantidad de emisiones se produjo una disminución, y el régimen de ON PyME CNV Garantizada no estuvo exento de dicha tendencia: según informó CNV, en el año 2018 se realizaron 70 emisiones bajo el régimen PyME CNV Garantizada, mientras que al cierre de 2019 la emisión total anual fue de 36.

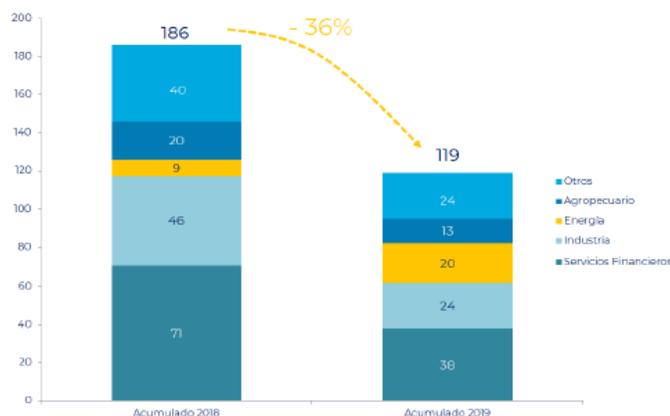
El cuadro a continuación representa la cantidad de emisiones de ON por sector; del total de 119 emisiones, 70 correspondieron al régimen general, 13 al régimen simplificado PyME y 36 a PyME CNV Garantizada:

CANTIDAD DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES COLOCADAS POR SECTOR

Acumulado Enero – Diciembre

En cantidades

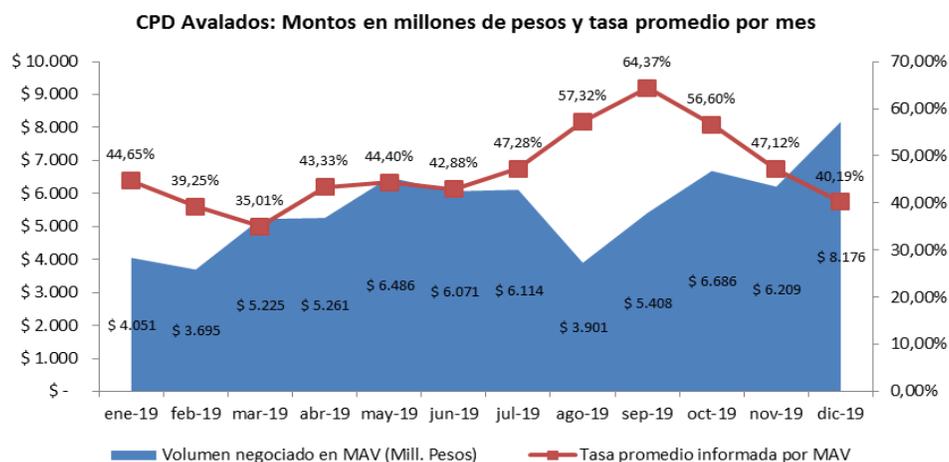
Fuente: CNV



Analizando específicamente el financiamiento PyME, se observa que el Cheque de Pago Diferido se mantiene como el instrumento que canaliza el mayor caudal de recursos. Durante los primeros 9 meses del año 2019, según último informe trimestral de CNV, el financiamiento obtenido por las PyMEs en el mercado de capitales aumentó nominalmente en pesos un 113% con relación al mismo período del año previo. Al cierre del tercer trimestre de 2019 el CPD Avalado, explicó el 78% del financiamiento; el resto se compuso de: 10% Fideicomisos Financieros, 8% emisión de Pagarés Avalados, 3% colocación de Obligaciones Negociables y 1% Facturas de Crédito Electrónicas (FCE).

Según última publicación mensual del Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV), durante el mes de Diciembre de 2019 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 12.266,4 millones, pagarés en dólares y en pesos por U\$S 1,4 millones y \$ 31,4 millones; y se negociaron FCE en dólares y en pesos por U\$S 466,1 mil y \$ 301,0 millones. Se negociaron 26.926 Cheques, 277 Facturas y 87 Pagarés.

Durante el mes de Diciembre de 2019 el segmento Avalado explicó el 66,65% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de CPD de 40,2%, 963 pbs debajo de la tasa informada en el mes de Noviembre. A continuación, se presenta la evolución en el último año del volumen total negociado de Cheques Avalados y la tasa promedio mensual del segmento avalado, todo según informes mensuales del MAV:



DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

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

INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables al 30 de Septiembre de 2019. Estados Contables anuales al 30 de Junio de 2017, 2018 y 2019
- Composición del Fondo de Riesgo al 31 de Diciembre de 2019 y 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 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.