



Buenos Aires, 04 de Mayo 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:

- A principios del año 2019 AMERICANA DE AVALES S.G.R. cambió su administración, sistemas de gestión y control, incorporó nuevos socios protectores y PyMes de diferentes sectores. La Sociedad comparte con ALFA PYME S.G.R. (Continuadora de BLD Avals S.G.R.) la administración, el directorio, la comisión fiscalizadora, la gestión de inversiones y riesgo de crédito. Cabe mencionar que la Sociedad BLD S.A. no posee miembros en el Consejo de Administración de ninguna de las dos mencionadas Sociedades de Garantía Recíproca.
- Al 31 de Marzo de 2020 AMERICANA DE AVALES S.G.R. informó un Fondo de Riesgo Integrado de \$ 87,6 millones, compuesto por \$ 80,7 millones de Disponible y \$ 6,9 millones de Contingente.
- Al 31 de Marzo de 2020 la Sociedad informó un saldo de garantías vigentes de \$ 254,0 millones, distribuidas entre Cheques de Pago Diferido, pagarés y préstamos bancarios. Las garantías otorgadas por la Sociedad se concentran principalmente en el sector agropecuario, seguido por comercio y servicios, y en las Provincias de Córdoba y Santa Fe.
- La calidad de la cartera de garantías se mantiene adecuada, en línea con el sistema de SGRs, observándose en los últimos ejercicios una alta cobertura de las contragarantías recibidas.
- La Sociedad presenta adecuados indicadores de rentabilidad, con ganancia operativa.
- En el análisis de sensibilidad que incorpora el contexto actual de recesión económica producto de la pandemia de covid-19 y el posible deterioro de la cartera, se observa que el Fondo de Riesgo de AMERICANA DE AVALES S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos.

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 31 de Diciembre 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

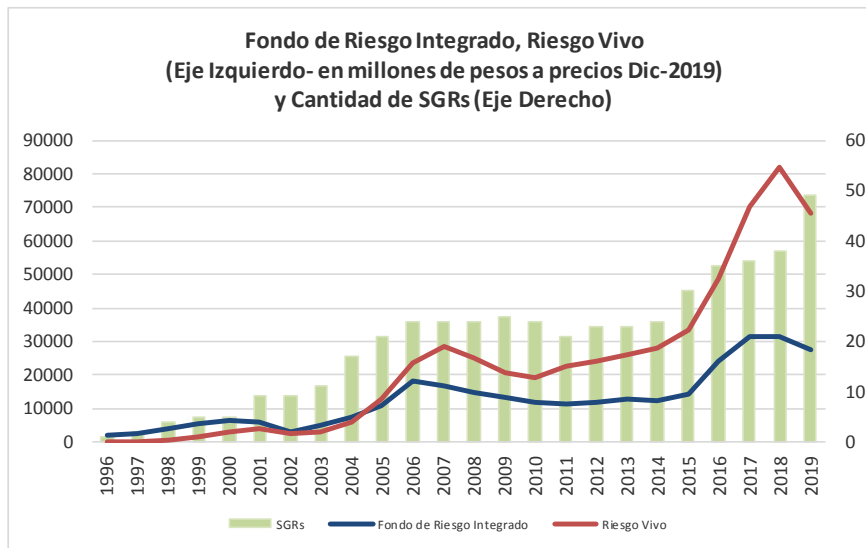
Evolución del negocio en su conjunto

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.

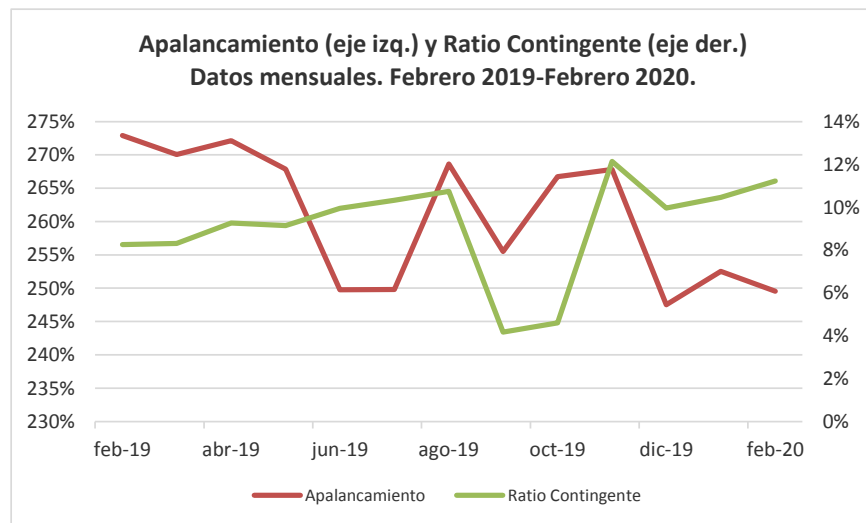
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA 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 anual 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 informes de la Autoridad de Aplicación, durante el año 2019 se incorporaron 11 SGRs al Sistema, alcanzando a Febrero de 2020 un total de 45 Sociedades autorizadas a funcionar, junto con 4 Fondos de Afectación Específica. Al 29 de Febrero de 2020, el Riesgo Vivo bruto total se ubicó en \$ 68.800 millones y el Fondo de Riesgo Integrado fue de \$ 27.572 millones, representando así un apalancamiento lineal de 250%.



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.

A 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 en su momento con BLD Avales S.G.R. (hoy, ALFA PYME S.G.R.) la administración, el directorio, la comisión fiscalizadora, la gestión de inversiones y riesgo de crédito.

Sobre fines del año 2019 BLD S.A. atravesó una crisis financiera que derivó en un Acuerdo Preventivo Extraconcursal con sus acreedores (con una adhesión superior al 80%); a raíz de esta situación, el Consejo de Administración de ambas Sociedades de Garantía Recíproca resolvió, entre otros puntos, lo siguiente:

- BLD Avales S.G.R. cambió su razón social a ALFA PYME S.G.R.
- La mayoría accionaria correspondiente a los Socios Protectores en ambas Sociedades de Garantía, AMERICANA DE AVALES S.G.R. y ALFA PYME S.G.R. (Continuadora de BLD Avales S.G.R.), pasó a cabeza de Matías S. Sainz, presidente del Consejo de Administración.

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.

- El Consejo de Administración resolvió el traspaso de la administración de los Fondos de Riesgo de ambas S.G.R. a Allaria Ledesma & Cía.

Por lo dicho, actualmente no existe posibilidad de injerencia o influencia dominante de BLD SA en Americana de Avalés 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 Marzo de 2020 AMERICANA DE AVALES S.G.R. informó un riesgo vivo de \$ 254,0 millones, compuesto de la siguiente manera: 76,2% Cheque de Pago Diferido (CPD), 20,6% Pagaré Bursátil (incluye avales en pesos y en dólares) y 3,2% Préstamos Bancarios.

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. Durante el 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; y en el acumulado de los primeros tres meses del año 2020 negoció \$ 133 millones, el 0,6% de la negociación total del MAV.

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.

	Dic. 2019	Jun. 2019	Jun. 2018
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	2,6	2,9	1,2
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	43,6%	35,9%	82,1%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	11,9%	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 semestre del ejercicio en curso, 31 de Diciembre de 2019 AMERICANA de AVALES S.G.R. presentó una relación de solvencia de 2,6, producto de un Fondo Disponible de \$ 77,5 millones y un Riesgo Vivo de \$ 201,9 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 al 31 de Diciembre de 2019 volvió a aumentar a 11,9%. De todas maneras, a principios del año 2020 la Sociedad informó que su Contingente disminuyó y su indicador se mantuvo similar al Sistema; al 29 de Febrero de 2020 la Autoridad de Aplicación informó que para el total de SGRs la relación entre Contingente y FdR Computable fue de 11,2% mientras que para AMERICANA DE AVALES S.G.R. se ubicó en 9,7%.

Según informó la Sociedad, al 31 de Marzo de 2020 su riesgo vivo fue de \$ 254,0 millones, su Fondo Disponible se ubicó en \$ 80,7 millones y el Contingente en \$ 6,9 millones.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Las disponibilidades e inversiones financieras (del FdR y la SGR) representan el 87% 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.

	Dic. 2019	Jun. 2019	Jun. 2018
Disponibilidades / Activos	6,5%	3,7%	2,4%
Inversiones / Activos	80,1%	88,9%	96,2%
Créditos / Activos	12,9%	7,3%	1,3%
Bienes de Uso / Activos	0,5%	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 por la Sociedad al 31 de Marzo de 2020; las inversiones se colocaron principalmente en obligaciones negociables (38%), seguidas por títulos públicos nacionales (23% de la cartera, siendo el 89% de estos títulos en dólares):

Inversiones Fondo de Riesgo	Al 31 de Marzo de 2020	
Títulos Públicos Nacionales	21.067.349	22,88%
Títulos Públicos Provinciales	5.207.402	5,66%
Obligaciones Negociables	34.925.936	37,93%
Fondos Comunes de Inversión	11.864.234	12,89%
Pagarés	7.062.135	7,67%
Otros saldos en pesos	11.949.164	12,98%
Total inversiones	92.076.220	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 Marzo de 2020, según datos informados por la Sociedad, el monto promedio por socio representó el 1,0% de las garantías vigentes (para el total de socios) y si se consideran solamente los 10 primeros socios –según monto de riesgo vivo- la exposición se mantiene baja, con un promedio de 1,8%.

Con relación a los avales vigentes y la situación que atravesó en el año 2019 el anterior accionista, BLD S.A., 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 S.G.R. que a su vez se encuentran dentro del universo de afectados por BLD S.A. y que no acordaron APE ascendería a \$ 1,3 millones, lo cual representaría, según datos al 31 de Marzo de 2020, solamente el 0,5% del riesgo vivo de la SGR.

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.



A continuación, se presenta la concentración por sectores y provincias de los avales vigentes al 31 de Marzo de 2020. 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	179.862.877	70,8%
Comercio	33.402.997	13,1%
Construcción	0	0,0%
Industria y Minería	4.000.000	1,6%
Servicios	36.761.239	14,5%
Total	254.027.113	100%

Provincias	Importe (\$)	%
Buenos Aires	36.225.680	14,3%
Ciudad Aut.de Buenos Aires	21.769.943	8,6%
Chaco	4.233.873	1,7%
Córdoba	114.076.396	44,9%
Entre Ríos	14.757.384	5,8%
La Pampa	1.240.964	0,5%
Santa Fe	59.056.207	23,2%
Santiago del Estero	2.666.666	1,0%
Total	254.027.113	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 2,8% del riesgo vivo a dicha fecha; al 31 de Diciembre de 2019 el indicador creció a 5,9%, producto de un aumento de los deudores y una disminución del RV. Las contragarantías recibidas exceden largamente las garantías (representan más del 450%).

	Dic. 2019	Jun. 2019	Jun. 2018
Fondo Contingente / Riesgo vivo	5,2%	1,9%	1,2%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	5,9%	2,8%	1,1%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	19,7%	32,8%	45,7%
Ratio Contragarantías	458,4%	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 anual 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 ALFA PYME S.G.R. (HORUS).

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Al 31 de Diciembre de 2019 AMERICANA de AVALES S.G.R. no registró saldos ni operaciones realizadas con este tipo de sociedades.

6. RENTABILIDAD

Los ingresos de la Sociedad consisten principalmente en las comisiones por garantías otorgadas y 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:

	Dic. 2019	Jun. 2019	Jun. 2018
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	6,1%	0,5%	0,4%
Rendimiento FdR / FdR	82,6%	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. Anualizando los resultados al cierre del primer semestre del ejercicio en curso, se observa un rendimiento mayor del Fondo (del orden del 83% del valor integrado al 31 de Diciembre de 2019), y también un resultado operativo superior que en ejercicios anteriores.

7. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS

Se ha efectuado una proyección de la capacidad de pago de la institución en el contexto actual de recesión económica producto de la pandemia de covid-19 y también considerando el posible deterioro de la cartera de las Sociedades de Garantía Recíproca debido a la tenencia de títulos públicos nacionales y otros instrumentos afectados por la crisis.

En este sentido, se estimaron dos escenarios desfavorables, con pérdidas de entre 15% y 20% del valor de las Inversiones del Fondo de Riesgo Disponible y garantías caídas sin recuperar de entre 10% y 15% del riesgo vivo informado por la Sociedad al 31 de Marzo de 2020. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la última información disponible, al cierre de Marzo.

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

Cabe resaltar que el objetivo de esta sección es sensibilizar en escenarios muy desfavorables, por lo tanto cabe mencionar que:

- No se suponen nuevos aportes al Fondo de Riesgo para los próximos meses.
- Se supone que el rendimiento de la cartera en el período es nulo.
- Se supone una actitud totalmente pasiva de la administración de la SGR, lo cual no ha sido así en situaciones de crisis pasadas.

DATOS INICIALES		
Valor de Inversiones del Fondo Disponible al 31-03-2020	92.076.220	
Riesgo Vivo al 31-03-20	254.027.113	
ESCENARIOS DESFAVORABLES		
	Escenario a	Escenario b
Valor de Inversiones del Fondo Disponible		
Sensibilidad - porcentaje pérdida del valor de inversiones	15%	20%
(1) Fondo Disponible con pérdida valor de inversiones	78.264.787	73.660.976
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recupero)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 31-03-2020)	25.402.711	38.104.067
(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)	52.862.076	35.556.909
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (5/1)	57%	39%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de AMERICANA DE AVALES S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo del 57% en el primer escenario y del 39% (calculado sobre el valor de inversiones inicial) en el escenario más desfavorable que considera 20% de pérdida en el valor de inversiones y un 15% de garantías caídas no recuperadas sobre el valor inicial de riesgo vivo.

CALIFICACION ASIGNADA

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

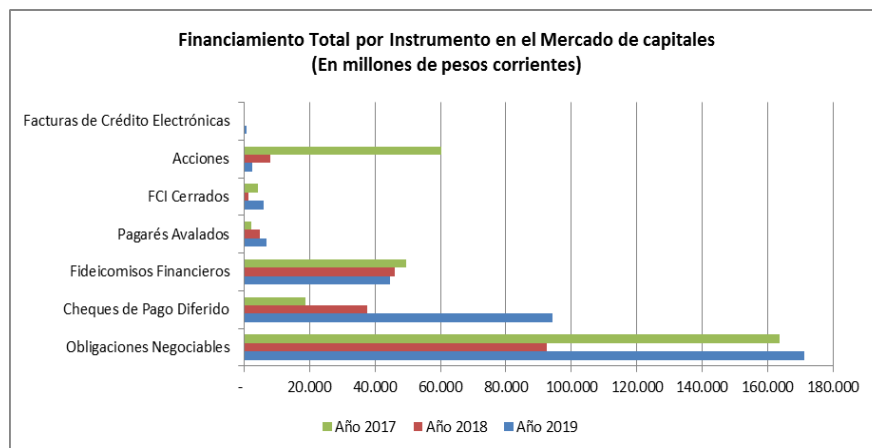
	Ponderación	Puntaje
1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD	10%	4,0
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,3
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,3
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	2,6
5. ADMINISTRACION	10%	4,0
6. RENTABILIDAD	10%	4,0
7. SENSIBILIDAD	20%	4,0
	Puntaje Final:	3,20

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.

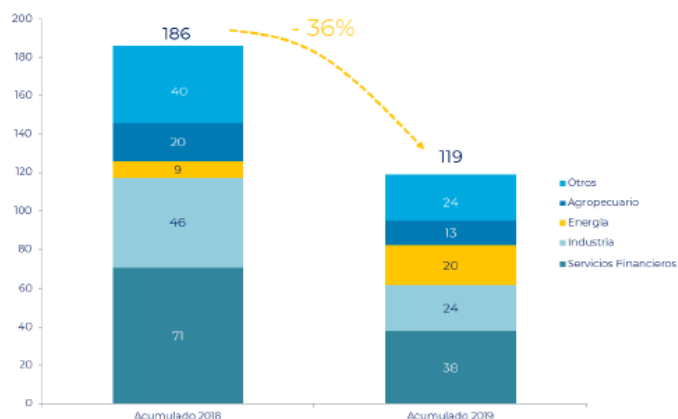
El cuadro a continuación representa la cantidad de emisiones de ON por sector; del total de 119 emisiones, 70 correspondieron al régimen general, 13 al régimen simplificado PyME y 36 a PyME CNV Garantizada:

CANTIDAD DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES COLOCADAS POR SECTOR

Acumulado Enero – Diciembre

En cantidades

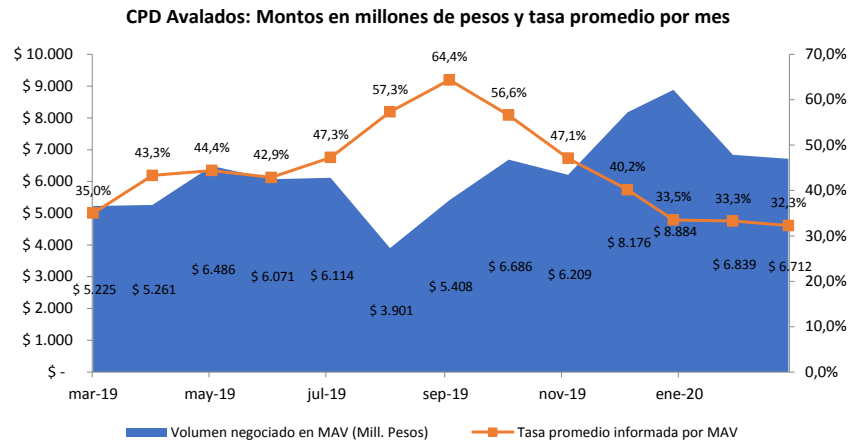
Fuente: CNV



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 el año 2019, según último informe trimestral de CNV, el financiamiento obtenido por las PyMEs en el mercado de capitales aumentó nominalmente en pesos un 97% con relación al año previo. Al cierre del cuarto trimestre de 2019 el CPD Avalado explicó el 81% del financiamiento; el resto se compuso de: 9% CPD segmento directo; 5% Fideicomisos Financieros, 3% emisión de Facturas de Crédito Electrónicas (FCE), 1% emisión de Pagarés Avalados y 1% colocación de Obligaciones Negociables.

Según última publicación mensual del Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV), durante el mes de Marzo de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 9.796,5 millones, pagarés en dólares y en pesos por U\$S 653,8 miles y \$ 52,2 millones; y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME (FCE) en dólares y en pesos por U\$S 408,5 mil y \$ 100,8 millones. Se negociaron 19.543 Cheques, 185 FCE y 85 Pagarés. Asimismo, debe destacarse que durante este mes se llevaron a cabo las **primeras negociaciones de ECHEQ en el segmento avalado**; en total 35 cheques por un monto de \$ 24.231.496.

Durante el mes de Marzo 2020 el segmento Avalado explicó el 68,5% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de CPD de 32,3%, 100 pbs debajo de la tasa informada en el mes de Febrero. 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 31 de Diciembre 2019.
- Estados Contables anuales al 30 de Junio de 2017, 2018 y 2019
- 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.