



Buenos Aires, 18 de Febrero de 2021

## 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. **Durante el año 2020 la Sociedad recibió nuevos aportes netos por más de \$ 150 millones, alcanzando un Fondo de Riesgo (FDR) Integrado de \$ 213,7 millones al 31 de Enero de 2021.**
- **Al 31 de Enero de 2021 la Sociedad informó un saldo de garantías vigentes de \$ 185,8 millones**, distribuidas entre CPD, pagarés y préstamos bancarios. Las garantías otorgadas por la Sociedad se concentran en el sector agropecuario y en PyMEs de Buenos Aires, CABA, Córdoba y Santa Fe.
- **La Sociedad presenta buenos indicadores de calidad de su cartera de garantías.** Al 31 de Enero de 2021 el Contingente de AMERICANA DE AVALES S.G.R. se ubicó en \$ 5,7 millones, el 2,7% de su FDR Integrado; mientras que para el total del sistema de SGRs esta relación fue de 8,3% a Diciembre 2020. La Sociedad presenta una alta cobertura de las contragarantías recibidas e informó que -al momento- tiene cobro pactado para el 53% del monto total de su Contingente.
- 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 FDR de AMERICANA DE AVALES S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 67%.**

<b>Analista Responsable</b>	Julieta Picorelli   jpicorelli@evaluadora.com.ar
<b>Consejo de Calificación</b>	Julieta Picorelli   Hernán Arguiz   Murat Nakas
<b>Manual de Calificación</b>	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación para Sociedades de Garantía Recíproca
<b>Último Estado Contable</b>	Estados Contables al 30 de Septiembre de 2020

## INTRODUCCIÓN

Evaluadora Latinoamericana S.A. Agente de Calificación de Riesgo ha elaborado el MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN PARA SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA (SGRs), el cual también se aplica para la calificación de FONDOS DE GARANTIAS y cualquier otra entidad cuyo objeto sea similar al de una SGR.

La calificación de riesgo de una SGR tiene el objetivo de determinar la capacidad que cada Sociedad tiene para hacer frente a las garantías otorgadas, en tiempo y forma. Se analizarán los siguientes 7 conceptos; cada elemento analizado dentro de estos conceptos será calificado en una escala de 1 a 11 (representando 1 la mejor calificación y 11 la peor):

- 1) Posicionamiento de la Entidad
- 2) Capitalización y Apalancamiento
- 3) Activos e Inversiones
- 4) Composición y Calidad de las Garantías Otorgadas
- 5) Administración
- 6) Rentabilidad
- 7) Sensibilidad Frente a Escenarios Alternativos

### 1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD

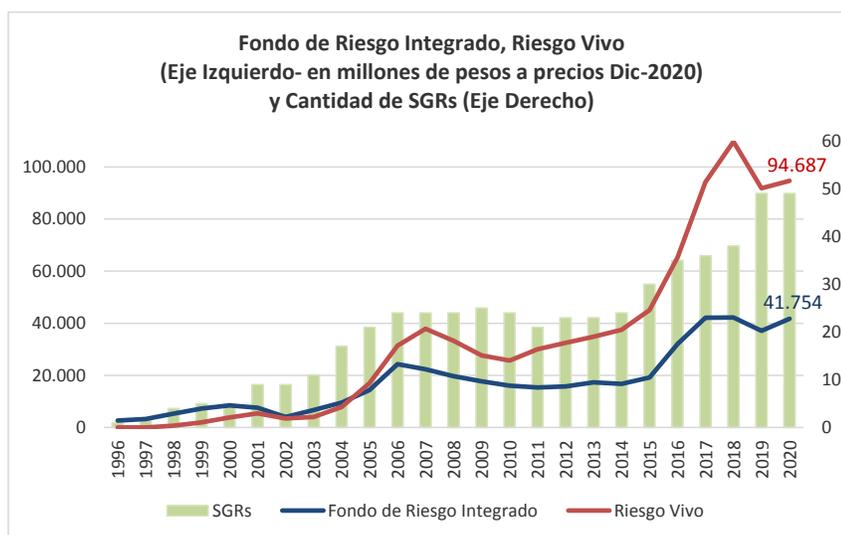
#### Evolución del negocio en su conjunto

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.

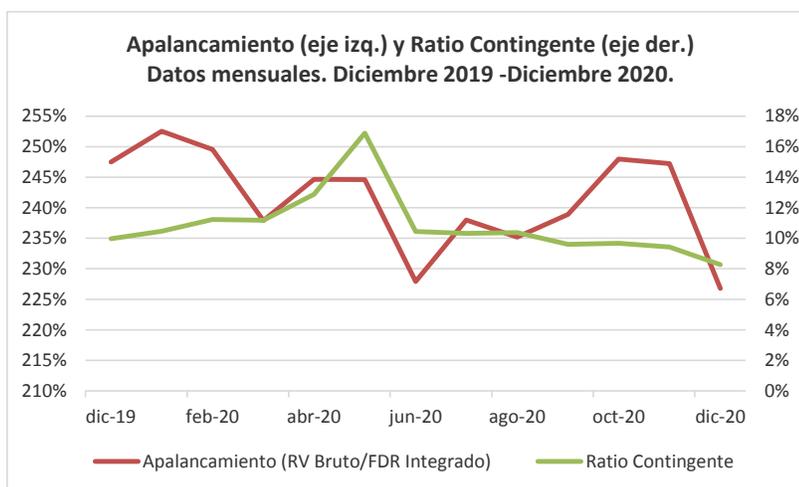
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y LOS EMPRENDEDORES del Ministerio de Desarrollo Productivo (la “Autoridad de Aplicación”), y demás normativas que a tales efectos se dicten.

En el gráfico a continuación se observa el crecimiento anual del Sistema de SGRs desde el año 1996, según datos informados por la Autoridad de Aplicación, medidos en valores reales a precios de Diciembre 2020. En el gráfico se observan dos períodos marcados de crecimiento, tanto en términos de Fondo de Riesgo (FDR)

como de Riesgo Vivo (RV), entre los años 2004-2007 y entre 2016-2018. En términos reales, el sistema experimentó una baja en 2019, si bien al cierre del año 2020 volvió a crecer (tanto en RV como FDR) en comparación con Diciembre de 2019. Con respecto a la cantidad de SGRs, en 2019 se habían incorporado 11 nuevas al Sistema, mientras que en 2020 no se autorizó a funcionar a ninguna nueva, alcanzando al 31 de Diciembre de 2020 un total de 45 Sociedades de Garantía Recíproca junto con 4 Fondos de Afectación Específica.



Al 31 de Diciembre 2020 el RV bruto total fue \$ 94.687 millones y el FDR Integrado del sistema fue \$ 41.754 millones, estableciendo así una relación de apalancamiento (RV bruto/ FDR Integrado) de 227%. Con respecto al indicador de Contingente/FDR Integrado para el total de SGRs, el mismo bajó en Mayo 2020 por disminución de contingente y aumento del FDR, y desde Junio 2020 se ubica entre 8,0% y 10,5%:



El gráfico anterior presenta la evolución mensual para el último año disponible del apalancamiento (definido como el cociente entre el riesgo vivo bruto sobre el FDR integrado al cierre del mes) y del ratio del Contingente para el total del sistema, según informes mensuales presentados por la Autoridad de Aplicación<sup>1</sup>.

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

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

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.

En el 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. La mayoría accionaria correspondiente a los Socios Protectores pasó a cabeza de Matías S. Sainz, presidente del Consejo de Administración.

En cuanto al manejo de inversiones del Fondo de riesgo la sociedad terceriza el mismo en un equipo altamente especializado de asesores financieros de la firma Allaria Ledesma y Cia SA.

Al 31 de Enero de 2021 AMERICANA DE AVALES S.G.R. informó un riesgo vivo de \$ 185,8 millones, compuesto de la siguiente manera: 76,0% Cheque de Pago Diferido (CPD), 19,9% Pagaré Bursátil (incluye avales en pesos y en dólares) y 4,1% 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

---

<sup>1</sup> El ratio de contingente se define como el Contingente sobre el Fondo Total Computable o Integrado para el total de SGRs. A su vez, el monto del Contingente se calculó como el Fondo Computable menos el Fondo Disponible. Todos los datos se obtuvieron de los informes mensuales publicados por la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y de los Emprendedores.

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 del año 2020 negoció \$ 351 millones, el 0,3% de la negociación total del MAV.

## **2. CAPITALIZACIÓN Y APALANCAMIENTO**

Las SGRs deben cumplir con las “*Normas Generales del Sistema de Sociedades de Garantías Recíprocas*” establecidas en el Anexo de la Resolución 455/2018 y sus modificatorias; algunos de los artículos de dicho Anexo han sido objeto de modificaciones posteriores a través de resoluciones tales como la 160/2018, 256/2019 y 383/2019.

Con respecto al Fondo de Riesgo, la Res. 383/2019 del 30 de Agosto de 2019 establece que actualmente todas las SGRs cuentan con un Fondo de Riesgo autorizado inicial de \$ 400 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 una actualización automática anual a partir del 1° de enero de 2021 de acuerdo con el índice de precios al consumidor que publica el INDEC.

Por otro lado, las Normas Generales establecen la siguiente relación de solvencia: el cociente entre el Saldo Neto de Garantías Vigentes y el Fondo de Riesgo Disponible de una SGR no puede superar el valor de 4 (cuatro).

Cabe aclarar que el Fondo de Riesgo (FDR) Computable o Integrado se refiere a la suma del FDR Disponible y el FDR Contingente de la Sociedad.

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. 2020	Jun. 2020	Jun. 2019
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	0,3	1,5	2,9
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	305,6%	73,6%	35,9%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	4,8%	10,1%	5,4%

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; 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 ejercicio 2019/20 AMERICANA de AVALES S.G.R. presentó una relación de solvencia de 1,5, producto de un Riesgo Vivo (RV) en \$ 124,8 millones y un Fondo Disponible de \$ 82,6 millones. Con respecto al Contingente, la Sociedad presentó bajos indicadores hasta el 30 de Junio de 2018. En los cierres anuales posteriores la relación entre el Fondo Contingente y el Integrado aumentó a 5,4% al 30 de Junio de 2019, y a 10,1% al 30 de Junio de 2020.

**En el trimestre entre Julio 2020 y Septiembre de 2020 el FDR de la Sociedad recibió nuevos aportes netos por más de \$ 150 millones, alcanzando al 30 de Septiembre de 2020 una integración de \$ 258,6 millones y generando descensos en los indicadores de solvencia y de Contingente.** A dicha fecha, la Sociedad presentó un Fondo Disponible en \$ 246,3 millones, un Contingente en \$ 12,3 millones (el 4,8% del Computable) y un RV en \$ 84,6 millones, con una relación de solvencia de 0,3.

**Al 31 de Enero de 2021 la Sociedad informó que su RV fue de \$ 185,8 millones y su Fondo Disponible de \$ 208,0 millones; su relación de solvencia aumentó a 0,9 y el ratio de FDR Contingente sobre Integrado bajó a 2,7%**, producto de un Fondo Contingente de \$ 5,7 millones y un FDR integrado de \$ 213,7 millones. De esta manera, el indicador de contingente se mantiene por debajo del sistema; al 31 de Diciembre de 2020 -según último informe de la Autoridad de Aplicación- el total de SGRs presentó una relación de Contingente/FDR Computable de 8,3% mientras que para AMERICANA DE AVALES S.G.R. fue 2,7%.

### 3. ACTIVOS E INVERSIONES

Las disponibilidades e inversiones financieras (del FDR y la SGR) representaron el 95% de los activos al 30 de Septiembre de 2020, por lo cual se considera adecuada su composición. El aumento del porcentaje de créditos al cierre de los

dos últimos ejercicios anuales se asoció a un aumento de deudores por garantías afrontadas; el mismo disminuyó al cierre de Septiembre 2020 producto del aumento del activo frente a los mayores aportes y mayores inversiones del FDR.

	Sep. 2020	Jun. 2020	Jun. 2019
Disponibilidades / Activos	2,4%	8,3%	3,7%
Inversiones / Activos	92,7%	83,0%	88,9%
Créditos / Activos	4,8%	8,6%	7,3%
Bienes de Uso / Activos	0,0%	0,1%	0,1%
Activos Intangibles / Activos	0,0%	0,0%	0,0%

La siguiente es la composición y valuación del Fondo de Riesgo informada por la Sociedad al 31 de Enero de 2021; las inversiones se concentraron principalmente en Títulos Públicos Nacionales (42% de la cartera), seguidos por Obligaciones Negociables (27%) y Fondos Comunes de Inversión (23%):

Inversiones Fondo de Riesgo	Al 31 de Enero de 2021	
Títulos Públicos Nacionales	91.199.365	42,2%
Títulos Públicos Provinciales	4.326.059	2,0%
Fondos Comunes de Inversión	50.337.721	23,3%
Obligaciones Negociables	59.136.669	27,4%
Instrumentos PYME (FCI, CPD, Pagares)	9.681.334	4,5%
Depósitos (en pesos y dólares)	1.404.222	0,6%
<b>Total inversiones</b>	<b>216.085.370</b>	<b>100,0%</b>

La Sociedad otorga garantías principalmente sobre cheques de pago de diferido y pagarés en pesos, si bien también avala pagarés en dólares y préstamos bancarios en pesos. 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; AMERICANA DE AVALES S.G.R. informó que al 31 de Enero de 2021 su riesgo vivo en dólares representó el 14% del RV total, mientras que las inversiones en instrumentos en dólares representaron el 80% de la cartera del FDR.

#### 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)<sup>2</sup>. Al 31 de Enero de 2021, según datos informados por la Sociedad, el monto promedio por socio representó el 2,6% de las garantías vigentes (para el total de socios) y si se consideran solamente los 10 primeros socios –según monto de riesgo vivo- el promedio se ubica en 5,3%.

A continuación, se presenta la concentración por sectores y provincias de los avales vigentes al 31 de Enero de 2021:

Sector Economico	Riesgo vivo en pesos al 31-01-21	%
Agropecuario	\$ 142.173.113	76,5%
Comercio	\$ 18.080.121	9,7%
Construcción	\$ -	0,0%
Industria y Minería	\$ 20.557.000	11,1%
Servicios	\$ 4.945.977	2,7%
<b>Total general</b>	<b>\$ 185.756.211</b>	<b>100,0%</b>

Tal como se observa, AMERICANA DE AVALES S.G.R. trabaja principalmente con PyMEs del sector agropecuario del centro del país (Buenos Aires, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe).

<sup>2</sup> La Res.440/2019 autorizó 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.

Provincia	Riesgo vivo en pesos al 31-01-21	%
Buenos Aires	\$ 46.342.520	24,9%
Córdoba	\$ 52.851.255	28,5%
Chaco	\$ 4.930.215	2,7%
C.A.B.A.	\$ 23.557.000	12,7%
Entre Ríos	\$ 5.144.068	2,8%
La Pampa	\$ 12.310.203	6,6%
Santa Fe	\$ 39.287.617	21,2%
Santiago del Estero	\$ 1.333.333	0,7%
<b>Total general</b>	<b>\$ 185.756.211</b>	<b>100,0%</b>

La cartera en mora de la Sociedad se mantiene en niveles acordes al sistema; si bien sus indicadores habían presentado aumentos en los últimos ejercicios anuales -principalmente debido a una disminución en el apalancamiento acompañada de un menor riesgo vivo-, **los mismos descendieron en los últimos meses y la Sociedad estima mantener esa tendencia debido a un mayor crecimiento en su actividad y un mayor recupero de su Contingente.**

	Sep. 2020	Jun. 2020	Jun. 2019
Fondo Contingente / Riesgo vivo	14,5%	7,4%	1,9%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	14,0%	7,5%	2,8%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	47,8%	47,2%	32,8%
Ratio Contragarantías	664,2%	508,0%	319,6%

Al 30 de Junio de 2019 el indicador de contingente/RV había sido de 1,9% producto de un Fondo Contingente en \$ 5,4 millones y un RV de \$ 282,0 millones; mientras que al 30 de Junio de 2020 el indicador aumentó a 7,4% producto de un Contingente en \$ 9,3 millones y un riesgo vivo mucho menor, de \$ 124,8 millones. Lo mismo ocurrió al cierre de Septiembre de 2020, cuando el RV había disminuido a \$ 84,6 millones, mientras que el Contingente se ubicó en \$ 12,3 millones (representando un 14,5% del RV).

Las contragarantías recibidas exceden largamente las garantías; al 30 de Septiembre de 2020 representaron 664% del RV, compuestas por: 61,2% fianzas en dólares; 16,8% fianzas en pesos; 14,9% hipotecas; 6,5% prendas; y un 0,6% restante correspondió a otras contragarantías recibidas de socios partícipes.

**La Sociedad informó que al 31 de Enero de 2021 la relación entre el Contingente y el RV disminuyó a 3,1% producto de un descenso del Fondo Contingente a \$ 5,7 millones y de un aumento considerable del riesgo vivo a \$ 185,8 millones. Asimismo, la Sociedad informó que de dicho monto total del Contingente, el 53% ya tiene un acuerdo pactado de cobro, y el resto se encuentra en proceso de judicialización.**

## 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 aumentar el riesgo vivo en los próximos meses, proyectando una emisión de aprox. \$ 200 millones mensuales, y aumentar los aportes al FDR hacia mitad del año 2021 para acercarse a los \$ 400 millones autorizados.

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%. Entre Junio 2019 y el cierre de Junio 2020 el riesgo vivo disminuyó, aunque el fondo de riesgo se mantuvo en niveles similares. La Sociedad informó que previo al cierre del mes de Agosto de 2020 recibió un nuevo aporte por \$ 160 millones, ampliando así de manera considerable la integración de su Fondo de Riesgo.

### Auditoría externa

A partir de los Estados Contables cerrados el 31 de Marzo de 2020 la auditoría es desarrollada por Piccardo & Cía. en conformidad con las normas de auditoría establecidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Los estados contables del ejercicio terminado el 30 de Junio de 2019 fueron auditados por otro profesional. Todos los informes mencionados han sido emitidos con opinión favorable sin salvedades.

### 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. contrata el uso del sistema operativo HORUS, desarrollado a medida por otra SGR (ALFA PYME S.G.R.).

### Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Al 30 de Septiembre de 2020 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 utilidad operativa y neta positiva, y creciente con respecto al valor del patrimonio neto (el cual incluye al FDR). Al cierre del primer trimestre del ejercicio en curso, el resultado operativo fue negativo debido a una mayor contabilización de gastos de administración y menor ingreso por servicios (anualizando el trimestre, en comparación con el ejercicio anual anterior):

	Sep. 2020	Jun. 2020	Jun. 2019
Rtado. Operativo / PN (con FDR)	-0,7%	2,9%	0,5%
Rendimiento FDR / FDR	75,7%	67,5%	31,5%

Al cierre del ejercicio anual de Junio 2020 el rendimiento del Fondo de Riesgo fue de \$ 62 millones, lo cual significó una retribución del 67,5% con relación al valor del fondo aportado al 30 de Junio de 2020. Anualizando los primeros tres meses del ejercicio en curso, al 30 de Septiembre de 2020, se observa que el indicador de rendimiento/FDR se ubicaría por encima del 75%. Cabe mencionar que este indicador de Rendimiento sobre FDR toma el rendimiento del período (del estado contable correspondiente, anualizado en caso que corresponda) sobre el valor del Fondo al cierre del período, por lo cual, si sobre el final del

período aumentan o disminuyen los aportes al Fondo, el indicador de rendimiento podrá no ser del todo representativo.

## 7. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS

Se ha efectuado una proyección de la capacidad de pago de la institución en 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 Enero de 2021. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la última información disponible, al cierre de Enero 2021.

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.

<b>DATOS INICIALES</b>		
Valor de Inversiones del Fondo Disponible al 31-01-2021	216.085.370	
Riesgo Vivo al 31-01-21	185.756.211	
<b>ESCENARIOS DESFAVORABLES</b>		
	<b>Escenario a</b>	<b>Escenario b</b>
<b>Valor de Inversiones del Fondo Disponible</b>		
Sensibilidad - porcentaje pérdida del valor de inversiones	15%	20%
<b>(1) Fondo Disponible con pérdida valor de inversiones</b>	<b>183.672.564</b>	<b>172.868.296</b>
<b>Riesgo Vivo</b>		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recupero)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 31-01-2021)	18.575.621	27.863.432
<b>(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)</b>	<b>165.096.943</b>	<b>145.004.864</b>
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial	76%	67%

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

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

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de AMERICANA DE AVALES S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 67% (calculado sobre el valor de inversiones inicial), aún en el escenario más desfavorable que considera 20% de pérdida en el valor de inversiones y un 15% de garantías caídas no recuperadas sobre el valor inicial de riesgo vivo.

Asimismo, en el caso de AMERICANA DE AVALES S.G.R. cabe destacar que, si no se supone un crecimiento del riesgo vivo (RV) y se descuentan las garantías caídas tanto del RV inicial como del Fondo Disponible con menor valor, la relación de solvencia se mantendría inferior a 4 en ambos escenarios.

#### **CALIFICACION ASIGNADA**

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

	Ponderación	Puntaje
<b>1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD</b>	10%	4,00
<b>2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO</b>	20%	2,34
<b>3. ACTIVOS E INVERSIONES</b>	15%	2,30
<b>4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS</b>	15%	2,60
<b>5. ADMINISTRACION</b>	10%	3,79
<b>6. RENTABILIDAD</b>	10%	4,00
<b>7. SENSIBILIDAD</b>	20%	3,00
	<b>Puntaje Final:</b>	<b>2,98</b>

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 2.98. **Durante el año 2020 la Sociedad demostró capacidad para incrementar su Fondo de Riesgo y mantener una buena calidad de su cartera de garantías; y proyecta continuar su tendencia de crecimiento junto con una adecuada política de recupero de contingente.**

**La calificación de AMERICANA DE AVALES S.G.R. aumenta de Categoría A a Categoría A+.**

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

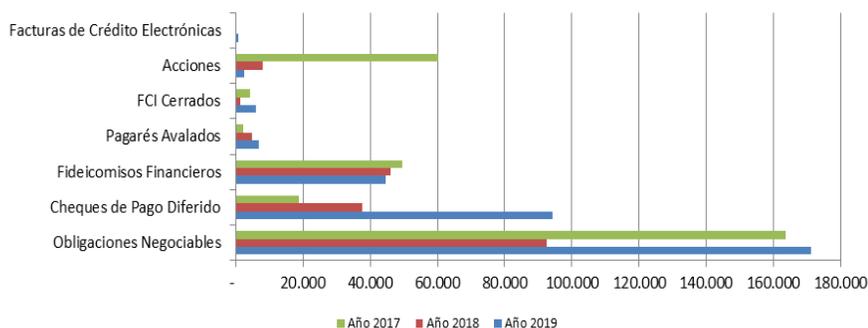
El siguiente cuadro presenta el financiamiento en el mercado de capitales por tipo de instrumento, al cierre de los años 2017, 2018 y 2019, según últimos informes anuales de CNV:

**FINANCIAMIENTO TOTAL POR INSTRUMENTO EN EL MERCADO DE CAPITALES**

Años 2017, 2018 Y 2019

En millones de pesos corrientes

Fuente Elaboración propia sobre datos de CNV



Entre 2017 y 2018 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.

**Analizando específicamente el financiamiento PyME, se observa que el Cheque de Pago Diferido (CPD) se mantiene como el instrumento que canaliza el mayor caudal de recursos. Según último Informe Mensual de Financiamiento en el mercado de capitales publicado por CNV, al cierre de Octubre 2020 el CPD explicó el 83% del monto por el cual se financiaron las PyMEs. Ese porcentaje está compuesto por cheques de los segmentos tanto avalado como directo en sus formas tradicional y modalidad electrónica, con una creciente participación de estos últimos, los denominados ECHEQs, impulsados durante la crisis por Covid-19 para facilitar la negociación del instrumento en el marco del aislamiento social obligatorio. Según dicho informe:**

- El financiamiento total obtenido por las PyMEs a través del mercado de capitales durante el mes de Octubre de 2020 alcanzó los \$ 9.758 millones, un monto 20% superior al observado el mismo mes del año anterior. Este financiamiento se compuso de: \$ 6.882 millones (71%) en concepto de Cheques de Pago Diferido Avalados, \$ 1.117 millones (12%) correspondió al segmento directo de CPD; \$ 1.002 millones (10%) fue negociación de Pagarés avalados; \$ 237 millones (2%) correspondió a emisión de Facturas de Crédito Electrónicas (FCE); \$ 421 millones (4%) Fideicomisos Financieros; y \$ 100 millones (1% restante) fue colocación de Obligaciones Negociables.
- El financiamiento de este segmento de empresas constituyó el 26% del total del fondeo obtenido mediante la colocación de instrumentos con oferta pública en el mes. El siguiente gráfico presenta la participación PYME sobre el volumen total financiado en dólares:

**PORCENTAJE DEL FINANCIAMIENTO PYME SOBRE EL TOTAL ENERO - OCTUBRE**

Años 2011 - 2020

En millones de dólares estadounidenses

Fuente: CNV

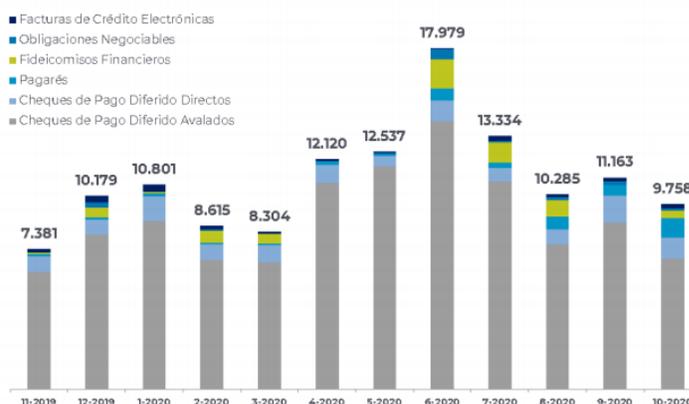


- El siguiente gráfico presentado por CNV informa la evolución mensual del financiamiento PYME por instrumento para los últimos 12 meses:

**EVOLUCIÓN MENSUAL DE LOS MONTOS COLOCADOS PYME - TOTAL MERCADOS**

En millones de pesos

Fuente: CNV



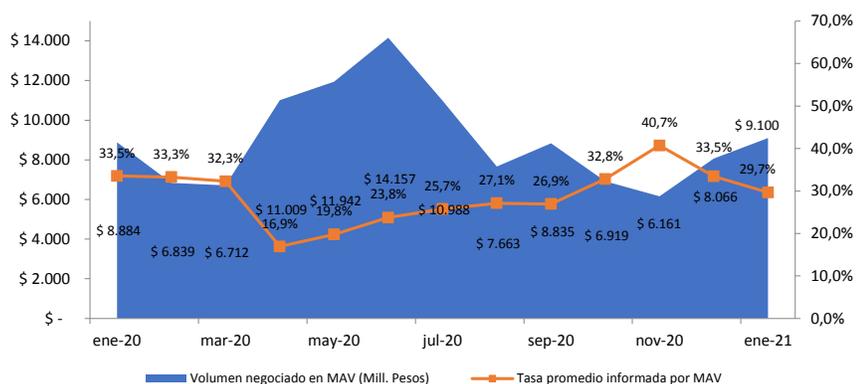
Tal como se observa, en todos los períodos el cheque de pago diferido representó el principal instrumento de financiamiento PYME. En los últimos doce meses, el monto de financiamiento obtenido por las emisoras PyME a través de los instrumentos ofrecidos en oferta pública y/o negociación en los mercados autorizados alcanzó \$ 134.458 millones, monto superior en 74% al obtenido en el período de doce meses inmediatamente anterior (\$ 76.265).

**Con respecto a la negociación de CPD, ECHEQ, Pagarés y FCE en el Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV), durante el mes de Diciembre de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 14.675 millones, pagarés en dólares y en pesos por \$ 1.152 millones; y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME (FCE) por un monto total de \$ 123 millones en pesos y U\$S 278 mil en dólares. Asimismo, debe destacarse que desde el mes de Marzo de 2020 comenzaron las negociaciones de ECHEQ; la negociación de instrumentos digitales como ECHEQs, Pagarés Digitales y FCE ha experimentado un significativo crecimiento a partir del segundo trimestre del año 2020.**

**Según última publicación mensual del MAV, en Enero de 2021 la negociación de CPD tanto físicos como electrónicos (ECHEQ), FCE y Pagarés fue de \$ 16.224 millones, un 1,57% más que en el último mes del año 2020.** Se negociaron 14.875 Cheques (8.870 de ellos fueron ECHEQs) por un monto total de \$ 15.357 millones; 194 Pagarés (avalados y directos) en pesos y en dólares por \$ 640 millones; y el resto correspondió a FCE (112 Facturas en pesos y 18 en dólares).

Con respecto a los CPD, el segmento Avalado explicó el 59% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de 29,65%, 381 pbs. por debajo de la tasa informada en el mes anterior. A continuación, se presenta la evolución en el último año del volumen total negociado de Cheques Avalados y su tasa promedio mensual, todo según informes mensuales del MAV:

**CPD Avalados: Montos en millones de pesos y tasa promedio por mes. Enero 2020-Enero 2021**



#### DEFINICIÓN 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 2020
- Estados Contables anuales al 30 de Junio de 2019 y 2020
- Otra información relevante cuantitativa y cualitativa proporcionada por la Sociedad
- Indicadores del Sistema de SGRs del Ministerio de Industria y de la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantías
- [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) | Informe Mensual sobre Financiamiento en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) | Informe Trimestral sobre Financiamiento PYME en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- <http://www.mav-sa.com.ar> | Informes Mensuales del Mercado Argentino de Valores S.A. sobre CPD, Pagarés y Factura de Crédito Electrónica MiPyME.

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

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.