

Buenos Aires, 09 de noviembre de 2022

AMERICANA DE AVALES S.G.R.

Av Corrientes 123 Piso 5 Of. 506, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

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

Nota: La definición de la calificación se encuentra al final del dictamen y corresponde a la capacidad de pago de la Sociedad en el Largo Plazo (LP). La calificación referida a la capacidad de pago en el Corto Plazo (CP) se asigna 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.

Fundamentos principales de la calificación:

- En 2019 AMERICANA DE AVALES S.G.R. cambió su administración y sistemas de gestión y control, e incorporó PyMEs de distintos sectores y nuevos socios protectores. Previo al cierre de 2021 su Fondo de Riesgo (FDR) había alcanzado el máximo autorizado de \$ 550 millones; si bien en los últimos meses el mismo disminuyó producto de algunos retiros, la Sociedad informó que **proyecta volver a integrar valores cercanos al máximo autorizado durante diciembre de 2022.**
- **Al 30 de septiembre de 2022 la Sociedad informó un FDR Integrado en \$ 381,2 millones** con un Contingente de \$ 1,4 millones previsionado al 100% (representando el 0,4% del FDR Integrado). **La Sociedad mantiene buenos indicadores de morosidad;** según última información del sistema, a septiembre de 2022 la relación de Contingente y FDR Integrado para el total de SGRs fue 5,0%.
- **Al 30 de septiembre de 2022 la Sociedad informó un riesgo vivo de \$ 816,9 millones,** distribuido entre CPD, pagarés y préstamos bancarios, y concentrado principalmente en el sector agropecuario y en PyMEs de Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe. Según información provista por la Sociedad, **su cartera presenta buena diversificación y calidad, con socios partícipes en buena situación financiera** (según indicadores crediticios como la central de deudores del BCRA).
- Bajo el escenario desfavorable de sensibilidad que incorpora un contexto de recesión económica, aumento de garantías caídas sin recuperar y deterioro de la cartera de inversiones, se observa que **el FDR de AMERICANA DE AVALES S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos;** el fondo disponible estimado final representaría el 56% del fondo inicial.

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

INTRODUCCIÓN

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

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

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

1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD

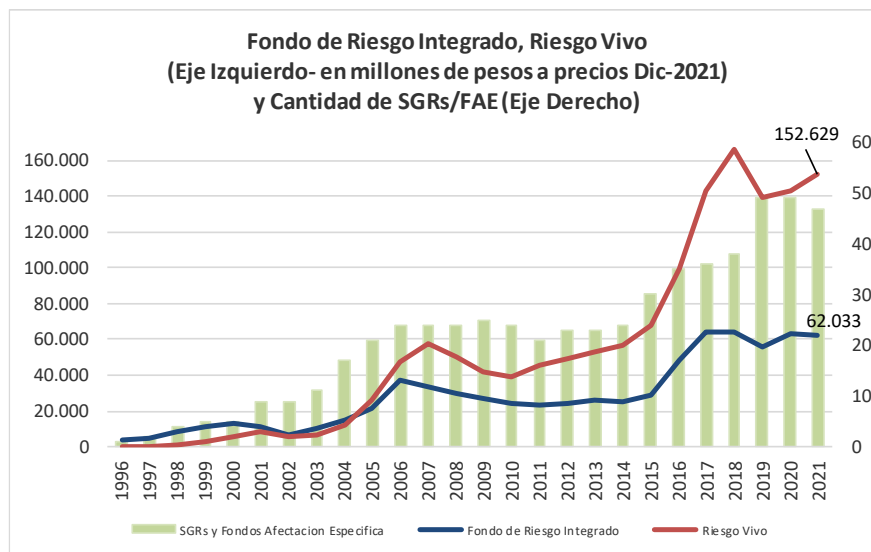
Evolución del negocio en su conjunto

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.

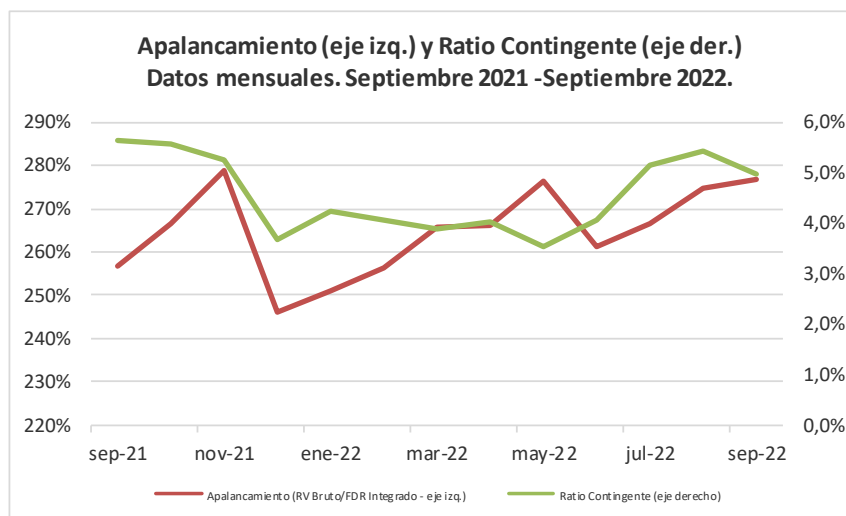
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de julio de 2018, la Resolución 21/2021 del 9 de abril de 2021 y demás normativa que a tales efectos dicte la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y LOS EMPRENDEDORES del Ministerio de Desarrollo Productivo (la “Autoridad de Aplicación”).

En el gráfico a continuación se observa el crecimiento anual del Sistema de SGRs desde el año 1996, según datos informados por la Autoridad de Aplicación, medidos en valores reales a precios de diciembre 2021. En el gráfico se observan dos períodos marcados de crecimiento, tanto en términos de Fondo de Riesgo (FDR) como de Riesgo Vivo (RV), entre los años 2003-2006 y entre 2015-2017. En términos reales, el

sistema experimentó una baja en 2019, si bien al cierre del año 2020 volvió a crecer (tanto en RV como FDR). Comparando los datos al 31 de diciembre de 2021 con los del 31 de diciembre de 2020 -expresados en pesos de diciembre 2021- se observa un crecimiento real del riesgo vivo del orden del 6%, y un leve descenso del Fondo de Riesgo Computable total del sistema (del -2%):



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



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

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 30 de septiembre de 2022 AMERICANA DE AVALES S.G.R. informó un riesgo vivo de \$ 816,9 millones, compuesto de la siguiente manera: 48% Cheques de Pago Diferido (CPD), 42% Pagarés Bursátiles y un 10% restante en Préstamos Bancarios.

Con relación a la negociación de CPD, la Sociedad disminuyó su participación de mercado 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

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 los datos se obtuvieron de los informes mensuales publicados por la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y de los Emprendedores.

Mercado Argentino de Valores (MAV), mientras que en el año 2018 la Sociedad negoció \$ 519 millones, representando 1,3% de la negociación en el MAV. Durante el año 2019 AMERICANA DE AVALES S.G.R. negoció \$ 275 millones, alrededor del 0,4% de la negociación total; y en 2020 negoció \$ 351 millones, el 0,3% de la negociación total en el MAV. En el acumulado del año 2021 la Sociedad negoció \$ 515 millones entre CPD y pagarés avalados, representando el 0,3% de la negociación en el MAV; y entre enero y septiembre de 2022 AMERICANA DE AVALES S.G.R. negoció \$ 395,3 millones entre CPD y ECHEQs en el MAV y USD 2,1 millones de pagarés en dólares.

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

2. CAPITALIZACIÓN Y APALANCAMIENTO

Las SGRs deben cumplir con las “*Normas Generales del Sistema de Sociedades de Garantías Recíprocas*” establecidas en el Anexo de la Resolución 21/2021, del 9 de abril de 2021. Con respecto al Fondo de Riesgo, la Resolución establece que actualmente todas las SGRs cuentan con un Fondo de Riesgo autorizado inicial de \$ 550 millones y que, cumplidos 24 meses desde el otorgamiento de la autorización para funcionar, ninguna SGR puede tener un Fondo de Riesgo Total Computable inferior a \$ 200 millones.

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

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

En función de resoluciones anteriores (455/2018, 256/2019) que autorizaban a todas las SGRs a contar con FDR máximos de \$ 200 millones; y en línea con los

cambios accionarios y de gestión, durante el ejercicio 2018/19 el FDR 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. Al cierre del ejercicio 2019/20 la integración del FDR disminuyó a \$ 92 millones, producto de un monto de retiros superior al monto de los aportes recibidos; sin embargo, durante el ejercicio 2020/21 el FDR volvió a aumentar considerablemente, y creció aún más durante los meses de agosto y septiembre de 2021 cuando recibió aportes por \$ 370,5 millones y **alcanzó el FDR máximo autorizado de \$ 550 millones, según Res. 21/2021.**

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

Indicador	Jun. 2022	Jun. 2021	Jun. 2020
1. Solvencia	1,2	2,1	1,5
2. Capitalización (%)	85,9%	48,5%	73,6%
3. Calidad del capital (%)	0,3%	1,1%	10,1%

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. Al 30 de junio de 2020 la relación entre Contingente y FDR Integrado se ubicó en 10,1%. Durante el ejercicio 2020/21 el FDR Integrado de la Sociedad aumentó y su Contingente nominal disminuyó. Entre junio 2020 y junio 2021 el FDR recibió aportes netos por más de \$ 98,6 millones y alcanzó una integración de \$ 190,5 millones al 30 de junio de 2021. A dicha fecha, su Fondo Disponible fue de \$ 188,4 millones y su Contingente de \$ 2,1 millones (el 1,1% del Computable), con un riesgo vivo en \$ 392,9 millones y una relación de solvencia de 2,1.

Al cierre del primer trimestre del ejercicio 2021/22, 30 de septiembre de 2021, el FDR Integrado de AMERICANA DE AVALES S.G.R. había alcanzado el máximo autorizado de \$ 550,0 millones. Según estados contables anuales al 30 de junio de 2022, el FDR Integrado cerró en \$ 548,0 millones con un Disponible de \$ 546,6 millones y un Contingente de \$ 1,4 millones; el ratio de Contingente sobre Integrado descendió así a 0,3%.

Entre agosto y septiembre de 2022 vencieron algunos aportes al Fondo de Riesgo de la Sociedad, por lo cual el mismo descendió; si bien la Sociedad informó que espera volver a recibir aportes antes del cierre de diciembre 2022. Al 30 de septiembre de 2022 AMERICANA DE AVALES S.G.R. informó un FDR

integrado en \$ 381,2 millones, producto de un Disponible en \$ 379,8 millones y un Contingente en \$ 1,4 millones (el 0,4% del FDR), con un RV en \$ 816,9 millones, por lo cual su indicador de solvencia aumentó a 2,2. El indicador de contingente se mantiene por debajo del sistema; al 30 de septiembre de 2022 la Autoridad de Aplicación informó que el total de SGRs presentó una relación de FDR Contingente/Integrado de 5,0%.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Las disponibilidades e inversiones financieras (del FDR y la SGR) representaron más del 96% de los activos al 30 de junio de 2022, por lo cual se considera adecuada su composición:

Composición del Activo	Jun. 2022	Jun. 2021	Jun. 2020
Disponibilidades	0,3%	1,5%	8,3%
Inversiones	95,9%	95,9%	83,0%
Créditos	3,8%	2,5%	8,6%
Bienes de Uso	0,0%	0,1%	0,1%
Otros activos (ejemplo intangibles)	0,0%	0,0%	0,0%

Al cierre de ejercicios anteriores la Sociedad había presentado aumentos en los deudores por garantías afrontadas, si bien desde el ejercicio 2020/21 estas deudas disminuyeron, como así también aumentó el valor de activos totales - producto de mayores aportes y mayores inversiones del FDR-, por lo cual indicador de créditos presentó una baja al 30 de junio de 2021.

La siguiente es la composición y valuación del Fondo de Riesgo informada por la Sociedad al 30 de septiembre de 2022; las inversiones se concentraron principalmente en Títulos Públicos Nacionales (48% de la cartera), seguidos por Fondos Comunes de Inversión (14%), Obligaciones Negociables (20%) e Instrumentos PyME (14%):

Inversiones Fondo de Riesgo (30/09/2022)	en \$	en %
Títulos Públicos Nacionales	245.105.842	47,8%
Títulos Públicos Provinciales	6.470.634	1,3%
Fondos Comunes de Inversión	69.006.961	13,5%
Obligaciones Negociables	100.630.727	19,6%
Instrumentos PYME (FCI, CPD, Pagares)	69.211.633	13,5%
Depósitos (en pesos y dólares)	22.113.872	4,3%
Total inversiones	512.539.669	100%

La Sociedad otorga garantías principalmente sobre cheques de pago de diferido en pesos y pagarés en dólares, si bien también avala préstamos bancarios y pagarés 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 30 de septiembre de 2022 su riesgo vivo en dólares representó el 39% del RV total, mientras que las inversiones en instrumentos en dólares representaron el 53% 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 Disponible para un mismo Socio Partícipe y/o Tercero (incluyendo a las empresas controladas, vinculadas y/o integrantes del grupo). Según datos informados por la Sociedad al 30 de septiembre de 2022, el monto de RV promedio otorgado a un socio representó el 0,9% del total del saldo vigente y el 2,0% del FDR Disponible. De la relación RV al 30 de septiembre por partícipe/tercero y FDR Disponible a la misma fecha, surgen varios casos donde se observa dicha relación superior al 5%; sin embargo, la Sociedad aclaró que cumple con la normativa vigente, corroborando que al momento de otorgar y monetizar cada aval el mismo represente menos del 5% del Fondo Disponible a esa fecha.

Según información provista por la Sociedad, su cartera presenta buena diversificación y calidad, con socios partícipes en buena situación financiera.

AMERICANA DE AVALES S.G.R. trabaja principalmente con PyMEs del sector agropecuario del centro del país. Con respecto a la distribución geográfica, los avales de la Sociedad se orientan principalmente a PyMEs radicadas en las Provincias de Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe (representando entre las 3 más del 80% del RV al cierre de septiembre 2022). AMERICANA DE AVALES S.G.R. también otorga garantías a PyMEs de CABA, Entre Ríos, La Pampa, Mendoza, Misiones, San Juan y Tucumán. A continuación, se presenta la concentración por sectores y provincias al 30 de septiembre de 2022:

Garantías otorgadas vigentes por sector al 30-09-2022		
Sector económico	en \$	en %
Agropecuario	\$ 528.470.144	64,7%
Comercio	\$ 136.208.678	16,7%
Construcción	\$ 441.176	0,1%
Industria y Minería	\$ 104.683.320	12,8%
Servicios	\$ 47.124.434	5,8%
Total general	816.927.753	100%

Garantías otorgadas vigentes por provincia al 30-09-2022		
Provincia	en \$	en %
Buenos Aires	\$ 298.864.666	36,6%
Cordoba	\$ 199.366.986	24,4%
Ciudad Aut.de Buenos Aires	\$ 59.508.196	7,3%
Entre Rios	\$ 3.172.119	0,4%
La Pampa	\$ 44.683.909	5,5%
Mendoza	\$ 29.733.623	3,6%
Misiones	\$ 19.613.094	2,4%
San Juan	\$ 37.353	0,0%
Santa Fe	\$ 160.666.496	19,7%
Tucuman	\$ 1.281.312	0,2%
Total general	816.927.753	100%

La cartera en mora de la Sociedad se mantiene en niveles acordes al sistema; si bien sus indicadores habían presentado aumentos en los ejercicios anuales anteriores -principalmente debido a una disminución en el apalancamiento acompañada de un menor riesgo vivo-, **los mismos descendieron durante el ejercicio 2020/21 y la Sociedad estima mantener esa tendencia debido a un mayor crecimiento en su actividad y un mayor recupero de su Contingente.**

Indicadores de Riesgo	Jun. 2022	Jun. 2021	Jun. 2020
Fondo Contingente / Riesgo vivo	0,2%	0,5%	7,4%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	0,2%	1,1%	7,5%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	100,0%	53,8%	47,2%
Ratio Contragarantías	177,8%	1254,6%	508,0%

Al cierre del ejercicio 2019/20 el indicador se había ubicado en 7,4% producto de un Contingente en \$ 9,3 millones y un riesgo vivo de \$ 124,8 millones. Al 30 de junio de 2021 el Fondo Contingente disminuyó a \$ 2,1 millones y el RV aumentó a \$ 392,9 millones por lo cual el indicador disminuyó a 0,5%. Al cierre del ejercicio 2021/22, el indicador volvió a disminuir debido a que el Contingente siguió disminuyendo nominalmente a \$ 1,4 millones (el mismo corresponde a garantías en mora de más de 1 año, previsionadas al 100%) y el RV se ubicó en \$ 637,5 millones, estableciendo una relación de 0,2%.

La Sociedad informó que al 30 de septiembre de 2022 la relación entre el Contingente y el RV se mantuvo similar producto de un Fondo Contingente en el mismo valor y de un riesgo vivo de \$ 816,9 millones.

Las contragarantías recibidas exceden largamente las garantías; según último balance al 30 de junio de 2022 representaron 178% del RV, compuestas por: 68,2% fianzas en pesos; 26,8% fianzas en dólares; 2,2% hipotecas; 1,9% prendas en pesos; y un 0,9% restante correspondiente a otro tipo de contragarantías.

5. ADMINISTRACIÓN

A continuación, se presentan las autoridades del Consejo de Administración de AMERICANA DE AVALES S.G.R.:

Nombre	Cargo
Sainz, Matías Sebastián	Presidente Consejo de Administración
Albani, Juan Carlos	Consejero Titular
Criado, Fernanda	Consejero Titular

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 de la Sociedad es seguir aumentando su otorgamiento de avales con el objetivo de acercarse a un apalancamiento promedio del orden del tres a uno para los próximos meses, teniendo en cuenta la emisión de garantías y el Fondo de riesgo proyectado.

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.

Tal como se mencionó, durante el año 2019 la Sociedad transitó 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. Durante el año 2020 la Sociedad siguió ampliando de manera considerable su integración, cerrando el mes de diciembre de 2020 con aportes por \$ 214 millones. Durante el año 2021 el FDR siguió recibiendo nuevos aportes netos, alcanzando al 30 de septiembre de 2021 la integración máxima autorizada de \$ 550 millones.

Respecto al riesgo vivo, el mismo presentó crecimientos nominales anuales de 62% entre el cierre de junio de 2022 y el 30 de junio de 2021; y de 215% entre junio de 2021 y junio de 2020. Al 30 de septiembre de 2022 el RV informado por la Sociedad fue de \$ 816,9 millones.

Auditoría externa

A partir de los Estados Contables cerrados el 31 de marzo de 2020 la auditoría es desarrollada por Piccardo & Cía. en conformidad con las normas de auditoría establecidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Los estados contables del ejercicio terminado el 30 de junio de 2019 fueron auditados por otro profesional. Todos los informes 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 desarrollado a medida por otra SGR (ALFA PYME S.G.R.).

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Al 30 de junio de 2022 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, representando el 1,4% del patrimonio neto total (incluyendo al FDR) al 30 de junio de 2022:

Indicador	Jun. 2022	Jun. 2021	Jun. 2020
Rtado. Operativo / PN (con FDR)	1,4%	1,2%	2,9%
Rendimiento FDR / FDR	29,1%	46,5%	67,5%

Al cierre del último ejercicio anual, 30 de junio de 2022, el rendimiento del Fondo de Riesgo fue cercano a \$ 160 millones, lo cual significó una retribución del 29% con relación al valor del fondo aportado a dicha fecha. Cabe mencionar que este indicador de Rendimiento sobre FDR toma el rendimiento del período (del estado contable correspondiente, anualizado en caso que corresponda, valuado a tipo de cambio oficial) sobre el valor del Fondo al cierre del período, por lo cual, si sobre el final del período aumentan o disminuyen los aportes al Fondo, el indicador de rendimiento podrá no ser del todo representativo.

7. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS

Se ha efectuado una proyección de la capacidad de pago de la institución en un contexto de crisis económica –donde se afecte el pago de los avales otorgados-, y considerando también un posible deterioro de la cartera de las Sociedades de Garantía Recíproca debido a la tenencia de títulos públicos nacionales y otros instrumentos afectados por las crisis.

En este sentido, se estimaron dos escenarios desfavorables, con pérdidas de entre 15% y 20% del valor de las Inversiones del Fondo de Riesgo Disponible y garantías caídas sin recuperar de entre 10% y 15% del riesgo vivo informado por la Sociedad al 30 de septiembre de 2022. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la última información disponible, al cierre de septiembre 2022.

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.

DATOS INICIALES AL 30-09-2022		VALORES	
Valor de Inversiones del Fondo Disponible		512.539.669	
Riesgo Vivo		816.927.753	
ESCENARIOS DESFAVORABLES			
Variables Consideradas	Escenario a	Escenario b	
Valor de Inversiones del Fondo Disponible			
Sensibilidad (pérdida del valor de inversiones)	15%	20%	
(1) Fondo Disponible con pérdida valor de inversiones	435.658.718	410.031.735	
Riesgo Vivo			
(2) Sensibilidad (garantías caídas por crisis sin recupero)	10%	15%	
(3) Caída del Riesgo Vivo sobre valor inicial	81.692.775	122.539.163	
(4) Valor final del Fondo Disponible neto de caída en RV (1)-(3)	353.965.943	287.492.572	
Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (%)	69%	56%	

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 del 56% (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.

CONCEPTO	Ponderación	Puntaje
1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD	10%	4,00
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,34
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,30
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	2,60
5. ADMINISTRACION	10%	3,79
6. RENTABILIDAD	10%	4,00
7. SENSIBILIDAD	20%	3,00
PUNTAJE FINAL *	100%	2,98

*La eventual diferencia entre el puntaje final y la sumatoria del producto de las ponderaciones por los puntajes parciales se debe a redondeo.

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 2,98. La calificación de AMERICANA DE AVALES S.G.R. referida a la capacidad de pago sobre las obligaciones de Largo Plazo (LP) se mantiene en Categoría A+.

Asimismo, de acuerdo con el mencionado MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACION PARA SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA, se otorga una calificación referida a la capacidad de pago con relación a las obligaciones de Corto Plazo (CP), la cual también se asigna en Categoría A+.

La calificación de AMERICANA DE AVALES S.G.R., tanto para sus obligaciones de CP y LP, se mantiene en Categoría A+.

ANEXO I – Financiamiento en el mercado de capitales

Mensualmente la Comisión Nacional de Valores (CNV) presenta un informe sobre el financiamiento en el mercado de capitales, el cual incluye información sobre financiamiento PyME. Según informó la CNV al cierre de diciembre 2021, **a lo largo del año 2021 el financiamiento total en el mercado de capitales alcanzó \$ 1.042.383 millones y el financiamiento PyME fue de \$ 268.062 millones.** Con respecto al financiamiento total, al cierre del año 2021 el mismo exhibió una variación positiva de 68% respecto al mismo período del año anterior, y se compuso del siguiente modo según instrumentos²:

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

Fuente: CNV

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

Financiamiento Total acumulado período enero-diciembre por instrumento

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

Fuente: CNV



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

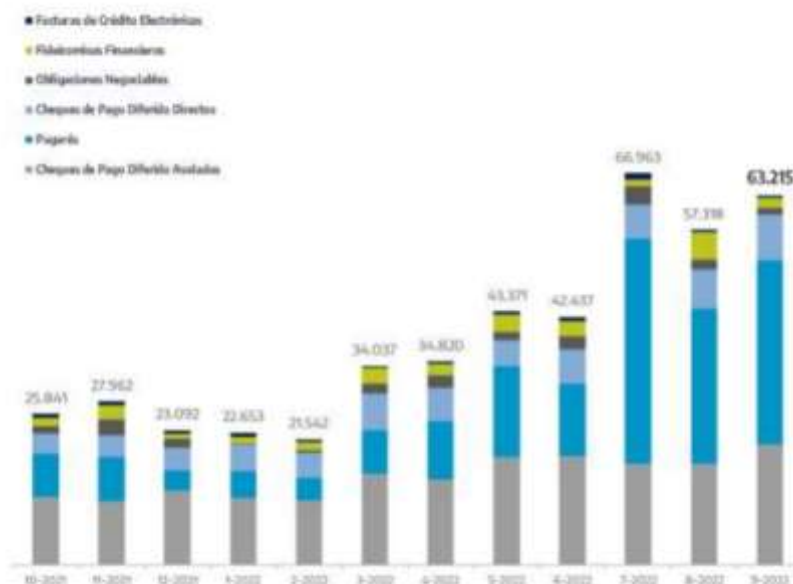
Con respecto al financiamiento utilizado por las PyMEs, el cheque de pago diferido (CPD) avalado se mantuvo durante el año 2021 como el principal instrumento –tal como ocurrió en los últimos años–, explicando la mayor parte del financiamiento de este segmento de empresas.

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

- En los últimos doce meses, el monto de financiamiento obtenido por las emisoras PyME a través de los instrumentos ofrecidos en oferta pública y/o negociación en los mercados autorizados alcanzó \$ 463.252 millones, monto superior en 109% al obtenido en el período de doce meses inmediatamente anterior (\$ 222.140 millones).
- El siguiente gráfico presentado por CNV informa la evolución mensual del financiamiento PYME por instrumento para los últimos 12 meses: (desde 10-2021 hasta el mes 09-2022).

Evolución de los montos colocados PyME – Total mercados

En millones de pesos - Fuente: CNV

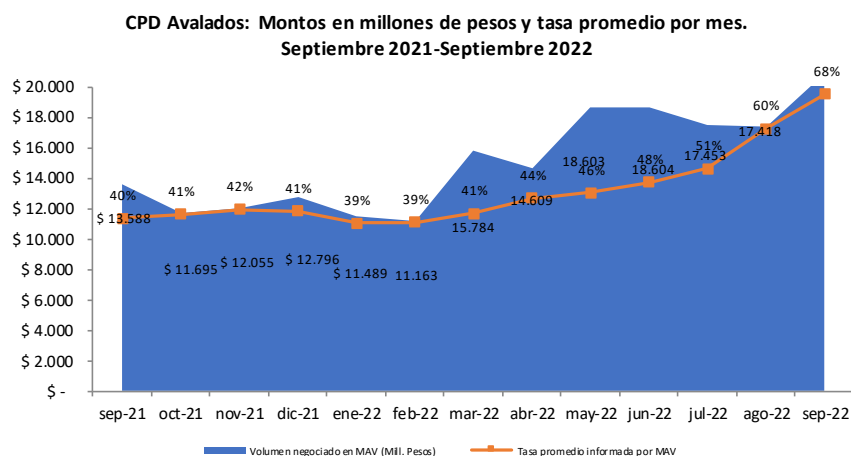


Tal como se observa, hasta junio de 2022 el CPD representó el principal instrumento de financiamiento PYME, si bien en los últimos años fue ganando participación el pagaré y ya desde el mes de julio de 2022 representa una mayor proporción que el CPD. Cabe mencionar que la negociación de cheques en su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

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

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

Con respecto a los CPD, en septiembre de 2022 el segmento Avalado explicó el 46% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de 68,32%, 784 pbs. por encima de la tasa informada en el mes anterior. A continuación, se presenta la evolución en el último año del volumen total negociado de Cheques Avalados y su tasa promedio mensual, todo según informes mensuales del MAV:



DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

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

INFORMACIÓN UTILIZADA

- Memoria y Estados Contables anuales al 30 de junio de 2022, 2021 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 | 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.

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

Este Dictamen de Calificación no debe considerarse una recomendación para adquirir, negociar o vender los Títulos emitidos o a ser emitidos por la empresa, sino como una información adicional a ser tenida en cuenta por los acreedores presentes o futuros de la empresa.