



Buenos Aires, 17 de Octubre de 2018

AMERICANA DE AVALES S.G.R.

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

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS

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

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

Fundamentos principales de la calificación:

- La Sociedad presenta buenos indicadores de capitalización. La Sociedad cerró el ejercicio 2018/17 con un Fondo de Riesgo (FdR) Integrado en \$ 87 millones y garantías vigentes por \$ 106 millones. Al 30 de Septiembre de 2018 la Sociedad informó que su stock de garantías ascendió a \$ 300 millones y que, producto de nuevos aportes, su FdR aportado alcanzó \$ 130 millones.
- La calidad de la cartera de garantías es adecuada, observándose una alta cobertura de las contragarantías recibidas y una baja incidencia del fondo contingente.
- Se considera razonable la política de administración de la Entidad.
- Se observan adecuados indicadores de rentabilidad y liquidez.

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 de Instrumentos de Deuda Emitidos por Intermediarios Financieros no Bancarios
Último Estado Contable	Estados Contables al 30 de Junio de 2018

1. POSICIONAMIENTO

Evolución del negocio en su conjunto

La Ley 24.467 promulgada en marzo de 1995 posibilitó el surgimiento de las Sociedades de Garantía Recíprocas (SGRs) con el objeto de promover el crecimiento y desarrollo de las pequeñas y medianas empresas (PyMES). Las SGRs se crearon para facilitar el acceso al crédito de dichas empresas, a través del otorgamiento de garantías a sus socios partícipes.

Los instrumentos financieros ofrecidos por las SGRs fueron ganando aceptación tanto entre las PyMES beneficiarias como entre los aceptantes de estas garantías (entidades financieras y grandes empresas).

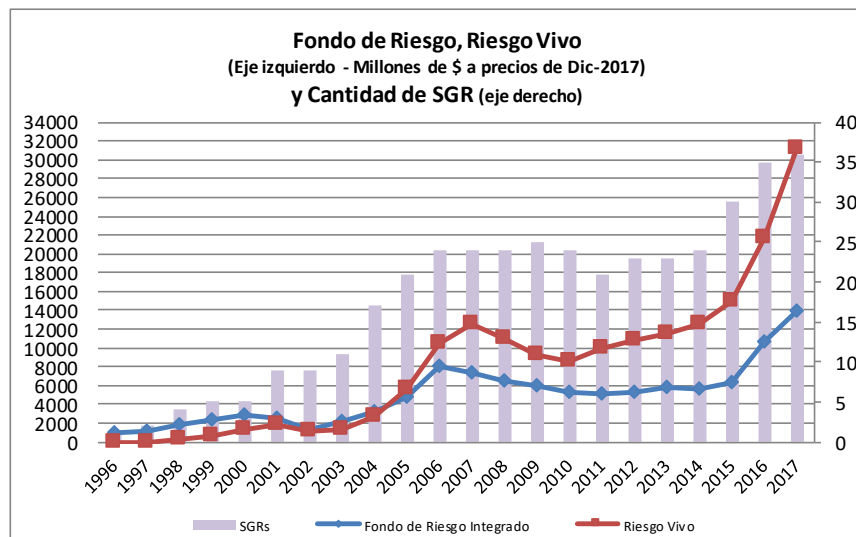
Las SGRs desarrollan su actividad a través de la emisión de avales financieros, técnicos (cumplimiento de contratos) o mercantiles (ante proveedores o anticipo de clientes) y de cualesquiera de los permitidos por el derecho mediante la celebración de Contratos de Garantía Recíproca.

Las SGRs están constituidas por Socios Partícipes y Protectores. Los **Socios Partícipes** son únicamente los titulares de pequeñas y medianas empresas, sean personas físicas o jurídicas, y tienen como mínimo el 50% de los votos en asamblea. Los **Socios Protectores** pueden ser personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, que realicen aportes al Capital Social y al Fondo de Riesgo de las SGR, detentando como máximo el 50% del Capital Social. Los gobiernos provinciales o municipales pueden ser socios protectores de una SGR en la medida que se lo permitan sus respectivos ordenamientos jurídicos.

El 27 de julio de 2018 entró en vigencia la Resolución 455/2018 de la Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa. Esta resolución reemplaza a todas las normas anteriores, es decir, deroga la resolución 212/2013 y las disposiciones E 34/2016, E 64/2017 y E 80/2017 de la Subsecretaría de Financiamiento de la Producción, quedando vigentes la Ley 24.467, Decreto 699/2018 y la nueva Resolución 455/2018.

El marco normativo vigente determina que las SGRs no podrán asignar a un mismo socio garantías por un valor que supere el 5% del Fondo de Riesgo. Las SGRs no pueden asignar obligaciones con un mismo acreedor por más del 25% de su Fondo de Riesgo, a excepción de instituciones públicas. Asimismo, de acuerdo a las disposiciones del Ministerio de la Producción (ex Ministerio de Industria), las SGRs deben cumplir con límites para la participación de sus Socios Protectores en los Fondos de Riesgo y mínimos Grados de Utilización del Fondo para obtener autorizaciones de aumentos y reimposiciones a dichos Fondos.

En el gráfico a continuación se observa el crecimiento del Sistema de SGRs desde el año 1996, según información del Ministerio de la Producción, expresado a precios de Diciembre de 2017¹.



Al 31 de Diciembre de 2017 eran 36 las SGRs autorizadas (incluyendo los Fondos de afectación específica) y el apalancamiento del total del sistema fue de 223%, producto de un riesgo vivo de \$31.235 millones y un FdR Integrado de \$13.978 millones. Al 31 de Julio de 2018 seguían operando las 36 SGRs y, evaluado a precios de Diciembre 2017, el riesgo vivo superaba los \$ 34,9 mil millones con un FdR integrado de \$ 12,2 mil millones, representando así un apalancamiento lineal de 287%.

Respecto a la composición de las garantías otorgadas por el total de SGRs, según última información al 31 de Julio de 2018, el 28% de las PyMes con garantías vigentes correspondían al sector agropecuario, seguidas por comercio (26%) e industria (21%). El 71% de las garantías se distribuyeron entre PyMes radicadas en el centro del país, la región metropolitana y el interior de Buenos Aires.

Parte del dinamismo de las SGRs se refleja a través de la creciente participación de las PyMES en el mercado de capitales, garantizando principalmente la negociación de Cheques de Pago Diferido (CPD) y Pagarés, participando también en emisiones PyME de Obligaciones Negociables y Valores de Corto Plazo.

¹ Para ajustar los valores de Fondo de Riesgo Integrado y Riesgo vivo a precios de Diciembre de 2017 se utilizó en IPC – GBA del INDEC, con excepción del período entre Enero de 2007 y Abril de 2016 en donde se utilizó el índice de precios del Instituto de Estadísticas de la Provincia de San Luis.

En los últimos años se observó un crecimiento en la financiación a PyMES en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) a través de instrumentos como CPD, pagarés y obligaciones negociables. El cuadro a continuación presenta la evolución del total financiado a PyMEs entre el año 2015 y 2017; los datos nominales son los presentados en los reportes de la BCBA:

Año	Total financiado a PyMEs en Millones	
	Valor nominal	A precios Dic. 2017
2015	\$ 8.818,0	\$ 14.687,0
2016	\$ 14.083,0	\$ 17.609,2
2017	\$ 18.702,5	\$ 18.702,5

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Reporte Mensual PYMES de la BCBA

Tal como sucedió en años anteriores, durante el año 2017 los CPD fueron el principal instrumento utilizado por las PyMES, representando el 86% de la negociación total. Los pagarés, por su parte, tuvieron mayor demanda como instrumento de financiación; en 2017 se realizaron 2.185 emisiones, mientras que en 2016 sólo se habían realizado 92. Entre Enero y Agosto de 2018, según último informe mensual presentado por la BCBA, el total financiado alcanzó los \$ 18.830 millones (aprox. \$ 15 mil millones a precios Dic. 2017), distribuido de la siguiente manera: 82,9% CPD, 14,2% Pagarés, y 2,9% Obligaciones Negociables.

Según el Informe Mensual del Instituto Argentino de Mercados de Capitales sobre Cheques de Pago Diferido, la negociación de CPD Avalados durante el año 2017 alcanzó un volumen efectivo de \$14.295 millones. Los CPD Avalados por SGRs son la variable explicativa clave en el crecimiento de CPD negociados. Asimismo, las primeras 3 SGRs explicaron el 35% de lo negociado en el año 2017, participación de mercado que mantienen en la actualidad. En Junio de 2018 el volumen efectivo total de los CPD avalados presentó un nuevo récord histórico, con un crecimiento de 35,7% m/m debido a una caída de tasas; sin embargo durante Julio la tasa promedio ponderada total subió 783 pbs en comparación con Junio, lo cual generó un retroceso del volumen efectivo de 3,8% m/m.

Evolución del segmento en el que se especializa la institución

El principal mercado al que AMERICANA DE AVALES SGR se dirige es el de Agro Negocios (agropecuario, agroindustrial, servicios agropecuarios, etc.), donde registra potenciales Socios Partícipes, que llevan adelante sus actividades en variadas regiones del país y con un amplio nivel de diversidad.

La principal fortaleza de AMERICANA DE AVALES radica en la trayectoria de los socios protectores y su interrelación con los socios partícipes, ya que acreditan una relación comercial exitosa de más de 20 años. A su vez, es destacable la distribución y diversificación geográfica y el amplio conocimiento de cada región

sobre las cuales protectores y partícipes explotan sus negocios, permitiéndole a la SGR abarcar mayor cantidad de PyMES incorporando variadas cadenas de valor.

Competitividad

AMERICANA DE AVALES en su interrelación con los socios partícipes, permite obtener financiación a las PyMES en el sector agropecuario, principalmente para la compra de insumos tales como semillas, agroquímicos y fertilizantes.

Los ingresos operativos de AMERICANA DE AVALES están dados por la administración del Fondo de Riesgo integrado por los Socios Protectores, por las comisiones por las garantías otorgadas a los Socios Partícipes y la gestión de los avales. Al 30 de Septiembre de 2018 la Sociedad informó un stock de garantías de \$ 300 millones.

Asimismo, la Sociedad opera en la negociación de Cheques de Pago Diferido; según informe del Instituto Argentino de Mercados de Capitales durante el año 2016 AMERICANA DE AVALES negoció más de \$ 117 millones, representando el 1% de la negociación total en el Mercado Argentino de Valores, mientras que durante 2017 negoció un monto total de \$ 73 millones. Entre Enero y Julio de 2018 la Sociedad representó 0,4% de dicha negociación.

2. SITUACION DE LA INSTITUCION

Capitalización

La capitalización de la Entidad medida por el cociente entre el Fondo de Riesgo Integrado y las Garantías vigentes se considera satisfactoria.

	Jun. 2018	Jun. 2017	Jun. 2016
Patrimonio / garantías otorgadas	96%	103%	57%
Fondo de riesgo / garantías otorgadas	82%	99%	50%

Al cierre anual del 30 de Junio de 2018 el Fondo de Riesgo (FdR) Integrado de la Sociedad fue de \$ 87 millones y el riesgo vivo de \$106 millones, lo cual ubicó al indicador de capitalización en 82%.

Según informó la Sociedad al 30 de Septiembre 2018 el stock de garantías presentó un fuerte crecimiento, alcanzando \$ 300 millones, y, producto de nuevos aportes, su FdR Integrado aumentó a \$ 130 millones, por lo cual el indicador de capitalización se ubicó similar al valor presentado por el sistema (43%).

Calidad del capital

El patrimonio está compuesto por los aportes de los Socios Partícipes y Protectores y por el Fondo de Riesgo, disponible y contingente.

Al cierre de los últimos ejercicios anuales el Fondo Contingente presentó bajo peso relativo sobre el total del Fondo Integrado; al cierre de Junio 2017 representó el 1,0% y al 30 de Junio de 2018 dicha relación se ubicó en 1,4%. Según información provista por la Sociedad, al 30 de Septiembre de 2018 la relación entre el Contingente y el Fondo de Riesgo Integrado se ubicó en 1,6%.

Capacidad de incrementar el capital

Durante el ejercicio anual cerrado el 30 de Junio de 2016 los Socios Protectores realizaron aportes netos al Fondo de Riesgo por \$ 26 millones. Durante el ejercicio anual iniciado el 1 de Julio de 2016 y finalizado el 30 de Junio de 2017, se recibieron nuevos aportes netos por \$ 30 millones, llevando así al Fondo de Riesgo a su máximo autorizado a la fecha de \$ 100 millones.

Al cierre del último ejercicio, 30 de Junio de 2018, el Fondo de Riesgo recibió aportes por \$ 10,5 millones y se devolvieron aportes por \$ 23,7, por lo cual el FdR integrado terminó en \$ 86,8 millones. Debido a un bajo nivel de apalancamiento de la Sociedad durante dicho ejercicio, y en función de la nueva normativa del Ministerio de Producción, los aportes vencidos previo al cierre no pudieron ser re-aportados, si bien los Socios protectores tienen la capacidad de hacerlo.

Según informó la Sociedad, durante el primer trimestre del ejercicio en curso el FdR recibió nuevos aportes por \$ 50 millones, devolviendo aportes vencidos por \$ 7 millones, alcanzando así un Fondo de Riesgo Aportado de \$ 130 millones al 30 de Septiembre de 2018. La Sociedad tiene un FdR máximo autorizado de \$ 200 millones.

Posibilidad de reducir el nivel de activos

La Entidad no necesita reducir sus activos a efectos de enfrentar potenciales problemas de liquidez, los cuales pueden ser cubiertos con el Fondo de Riesgo.

Composición de activos

Las disponibilidades e inversiones financieras (del FdR y la SGR) representan más del 95% de los activos, por lo cual se considera muy favorable su composición. Asimismo, la Sociedad presenta una tendencia decreciente en el porcentaje de créditos sobre activos:

	Jun. 2018	Jun. 2017	Jun. 2016
Disponibilidades / Activos	2,4%	6,6%	15,3%
Inversiones / Activos	96,2%	91,4%	81,7%
Créditos / Activos	1,3%	1,9%	2,7%
Bienes de Uso / Activos	0,1%	0,1%	0,2%
Activos Intangibles / Activos	0,1%	0,1%	0,0%

La siguiente es la composición del Fondo de Riesgo al 30 de Septiembre de 2018; las inversiones se colocan principalmente en títulos públicos nacionales, seguidos por títulos públicos provinciales y fondos comunes de inversión:

Composición del Fondo de Riesgo		
Títulos públicos Nacionales	\$ 105.458.704	64,2%
Títulos públicos Provinciales	\$ 22.770.851	13,9%
Fondos Comunes de Inversión	\$ 21.431.825	13,1%
Obligaciones Negociables	\$ 11.088.681	6,8%
Plazos Fijos	\$ 1.607.703	1,0%
Depositos y otros	\$ 1.792.872	1,1%
Total inversiones	\$ 164.150.636	100,0%

Concentración

La SGR no presenta concentraciones relevantes por clientes o grupos económicos, por lo cual se puede afirmar que los riesgos crediticios derivados del otorgamiento de garantías están atomizados. Cabe destacar que la normativa vigente limita la exposición de riesgo por el otorgamiento de garantías al 5% del Fondo de Riesgo para un deudor considerado individualmente (incluye al grupo vinculado).

En términos de sector económico y región, AMERICANA DE AVALES trabaja principalmente con PyMEs del sector agropecuario del centro del país.

Descalce de monedas

La Sociedad otorga garantías principalmente sobre cheques de pago de diferido y 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.

Operaciones con vinculados

No se registran operaciones con grupos vinculados.

Cartera irregular

La cartera en mora de la Sociedad se mantiene en niveles adecuados. Al 30 de Junio de 2018 los deudores por garantías abonadas representaron el 1,1% del stock de garantías a dicha fecha. Las contragarantías recibidas exceden largamente las garantías (representan más del 1100%).

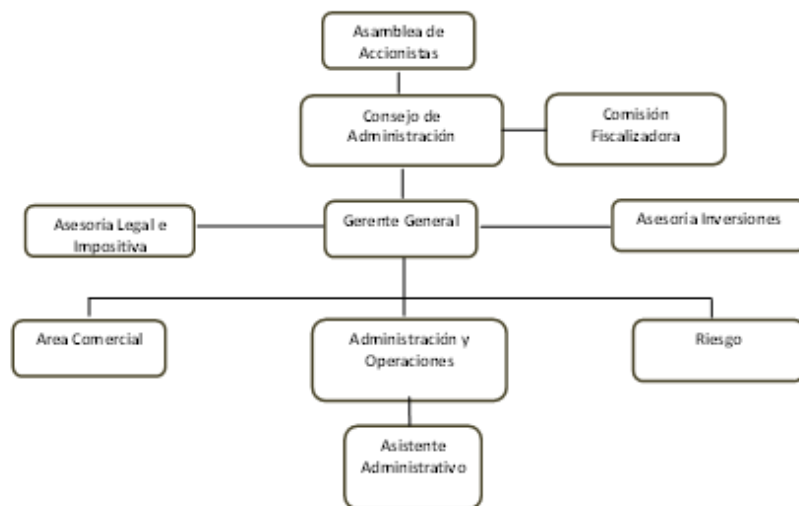
Crecimiento

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.

De todas maneras, según informó la Sociedad, al cierre de Septiembre 2018 el FdR recibió nuevos aportes por \$50 millones y el stock de garantías presentó un crecimiento en el trimestre (entre Septiembre y Junio 2018) de 183%.

Gerencia General y Administración

Organigrama



Gerencia General: Coordina las tareas de las restantes áreas existentes fijando los objetivos que permitan el cumplimiento de las políticas establecidas por la Asamblea de Socios y el Consejo de Administración.

Área comercial: Tiene a su cargo los programas de vinculación de los Socios Partícipes, incluyendo el diseño y adaptación de productos que permitan cumplir los objetivos establecidos, como así también el desarrollo de líneas de financiamiento para ser utilizadas por los Socios Partícipes.

Área Administrativa y Operaciones: Tiene a su cargo las tareas administrativas (cumplimiento de normas de socios, contables e impositivas), y las tareas operativas sobre la instrumentación de las garantías y sus contragarantías.

Área de Riesgo: Tiene a su cargo la evaluación del riesgo crediticio y la verificación de la documentación de respaldo, todo ello en el marco de las políticas establecidas por la Asamblea de Socios y el Consejo de Administración.

Composición accionaria al 30 de Septiembre de 2018

Socios Protectores	Acciones "B"	% Sobre Total
Desab SA	5.355	16,73%
Fedea SA	3.627	11,33%
DaserAgro SA	2.078	6,49%
Sumidas JV SA	1.054	3,29%
Rindes y Cultivos DAS SA	991	3,10%
Chaco DAS	992	3,10%
Ambito DAS	928	2,90%
Ubajay DAS	496	1,55%
Terramar JV SA	464	1,45%
Banco Supervielle SA	1	0,00%
Emebur SA	1	0,00%
Allaria Ledesma & Cia SA	1	0,00%
BLD SA	1	0,00%
Resto protectores	11	0,03%
Total Acciones "B"	16.000	50,00%
Socios Partícipes	Acciones "A"	% Sobre Total
Total Acciones "A"	16.000	50,00%
Total Acciones SGR	32.000	100,00%

Políticas y planes de negocios

AMERICANA DE AVALES SGR 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.

Proceso de toma de decisiones

AMERICANA DE AVALES SGR posee un Comité de Inversiones que define la política y estrategia de inversión del Fondo de Riesgo que luego es implementada por la Gerencia General.

La sociedad también posee un Comité de Créditos que toma las decisiones de otorgamiento de crédito a los distintos socios partícipes.

La dirección general de la sociedad es desarrollada por el Consejo de Administración que delega en la Gerencia General la implementación de las decisiones adoptadas.

Auditoría externa

La auditoría es desarrollada por el Dr. Alejandro M. Chavarría, Contador Público (UBA), C.P.C.E.C.A.B.A T° 146 F° 227, quien practica el examen de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Sistema informativo

El sistema informativo, de gestión y operativo es el Sistema Gallo. Este sistema es uno de los principales sistemas utilizados por las Sociedades de Garantías Recíprocas, Sociedades de Bolsa, Administradoras de Fondos Comunes de Inversión y Casas de Cambio. El sistema cuenta con una amplia y extensa experiencia en el sector financiero y reconocimiento en el mercado, cumpliendo

con todos los requisitos de control interno, segregación de funciones y reporte a los entes regulatorios.

Tolerancia al riesgo

El Área de Riesgo tiene a su cargo la evaluación del riesgo crediticio y la verificación de la documentación de respaldo, todo ello en el marco de las políticas establecidas por la Asamblea de Socios y el Consejo de Administración.

Participación en otras sociedades

AMERICANA DE AVALES SGR no tiene participación en otras sociedades.

Utilidades

Al cierre del ejercicio anual de Junio 2018 el rendimiento del Fondo de Riesgo fue de \$ 48 millones, lo cual significa una retribución del 55% en relación al valor del fondo aportado al 30 de Junio de 2018.

A partir del ejercicio anual de Junio 2014, la SGR alcanzó valores positivos en su rentabilidad operativa. A continuación se presenta el resultado operativo de la sociedad en relación al patrimonio para los últimos cuatro ejercicios anuales:

	Jun. 2018	Jun. 2017	Jun. 2016	Jun. 2015
Resultado / Patrimonio	0,4%	0,1%	0,5%	1,7%

Liquidez

Los activos corrientes exceden largamente los pasivos corrientes.

Dada la naturaleza líquida de las inversiones no existen descargos de plazos tanto respecto de los pasivos como, eventualmente, de la exigencia de pago de las garantías otorgadas.

SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS

Se ha efectuado una proyección en el contexto de un escenario base (a) y un escenario desfavorable (b), considerando los últimos balances anuales e información provista por la Sociedad al 30 de Septiembre de 2018.

En el escenario base se proyecta para cierre del ejercicio en curso un incremento de las garantías otorgadas del 30% respecto al stock de garantías al 30 de Septiembre de 2018 y un Fondo de Riesgo integrado un 25% superior al valor informado a Septiembre. Las comisiones cobradas sobre las garantías y los gastos de administración y comercialización mantienen la proporción respecto a

las garantías otorgadas observada al cierre del ejercicio anual de Junio de 2018. No se registran avales caídos.

En el escenario desfavorable las garantías otorgadas aumentan un 25% respecto a Septiembre 2018, el Fondo de Riesgo integrado no recibe nuevos aportes, los avales caídos representan un 5% del monto de nuevos avales otorgados y existe un nivel de recupero de 95%.

	Escenarios	
	a	b
Garantías/Fondo de Riesgo	240,0%	230,8%
Resultado/Fondo de Riesgo	0,7%	0,3%

En los escenarios considerados el fondo de riesgo permite afrontar los riesgos asumidos. Cabe destacar que la Institución muestra un ratio de contragarantías recibidas (casi el 100% de las mismas son fianzas de terceros) a garantías otorgadas en niveles satisfactorios. Se considera que en un escenario adverso los eventuales incumplimientos pueden ser solventados con el fondo de riesgo y con la posterior ejecución de las contragarantías recibidas.

CALIFICACION ASIGNADA

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3.2.

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

ANEXO

	Ponderación	Puntaje	3,2
1. POSICIONAMIENTO	10%		
Total Posicionamiento	100%		4,0
1.A. Evolución del negocio financiero	25%	4	1,0
1.B. Evolución del segmento	25%	4	1,0
1.C. Grado de competitividad	50%	4	2,0
2. SITUACION DE LA INSTITUCION			
2.A. CAPITALIZACION	25%		
Total Capitalización	100%		2,3
2.A.1. Relación capital - activos	73%	2	1,5
2.A.2. Composición del capital	8%	2	0,2
2.A.3. Capacidad de incrementar el capital	18%	4	0,7
2.B. ACTIVOS	15%		
Total Activos	100%		2,6
2.B.1. Composición de activos	10%	2	0,2
2.B.2. Concentración por clientes y grupos	10%	4	0,4
2.B.3. Concentración sectorial	10%	4	0,4
2.B.4. Concentración regional	5%	4	0,2
2.B.5. Descalce de monedas	10%	2	0,2
2.B.6. Préstamos a vinculados	10%	2	0,2
2.B.7. Cartera irregular y garantías	20%	2	0,4
2.B.8. Nivel de provisiones	10%	2	0,2
2.B.9. Cartera irregular neta de provisiones	10%	2	0,2
2.B.10. Crecimiento de los activos de riesgo	5%	4	0,2
2.C. ADMINISTRACION	10%		
Total Administración	100%		4,0
2.C.1. Gerencia General, Control accionario	20%	4	0,8
2.C.2. Políticas y planes de negocios	15%	4	0,6
2.C.3. Proceso de toma de decisiones	15%	4	0,6
2.C.4. Auditoría externa	20%	4	0,8
2.C.5. Sistema informativo	10%	4	0,4
2.C.6. Tolerancia al riesgo	10%	4	0,4
2.C.7. Control consolidado	5%		0,0
2.C.8. Participación en otras sociedades	5%	4	0,2
2.D. RENTABILIDAD	10%		
Total Rentabilidad	100%		4,0
2.D.1. Nivel de las utilidades	40%	3	1,2
2.D.2. Evolución de las utilidades	20%	3	0,6
2.D.3. Composición de las utilidades	20%	4	0,8
2.D.4. Costos de la institución	20%	7	1,4
2.E. LIQUIDEZ	10%		
Total liquidez	100%		2,3
2.E.1. Activo corriente/pasivo corriente	20%	1	0,2
2.E.2. Acceso a líneas de créditos	20%	3	0,6
2.E.3. Estructura de plazo de los pasivos	30%	3	0,9
2.E.4. Descalce de plazos	30%	2	0,6
3. SENSIBILIDAD	20%		
3.1. Factores determinantes de la Calidad de activos y posición de liquidez	15%	4	0,6
3.2. Flujo de fondos proyectado	15%	4	0,6
3.3. Capacidad de pago	70%	4	2,8

DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

A: El instrumento de deuda cuenta con una muy baja probabilidad de incumplimiento de los términos pactados. Muy buena capacidad de pago. En el más desfavorable escenario económico previsible, el riesgo de incumplimiento es bajo.

INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables anuales al 30 de Junio de 2015, 2016, 2017 y 2018
- Composición del Fondo de Riesgo al 30 de Septiembre de 2018 y otra información relevante cuantitativa y cualitativa proporcionada por la Sociedad
- Indicadores del Sistema de SGRs del Ministerio de la Producción y de la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantías
- www.bcba.sba.com.ar | Reporte Mensual PYMES de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires
- www.iamc.com.ar | Informe Mensual del Instituto Argentino de Mercados de Capitales sobre Cheques de Pago Diferidos

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.