

Buenos Aires, 06 de Febrero de 2019

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 31 de Diciembre de 2018 la Sociedad informó un riesgo vivo de \$ 276 millones y un FdR aportado de \$ 95 millones, teniendo un máximo autorizado de hasta \$ 200 millones.
- El crecimiento de los últimos meses se asocia a un proceso de transición que se encuentra atravesando la Sociedad, con cambios en su administración, sistemas de gestión y control, incorporación de nuevos socios protectores y apertura a PyMes de diferentes sectores.
- 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 jpcorelli@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 Septiembre 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.

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.

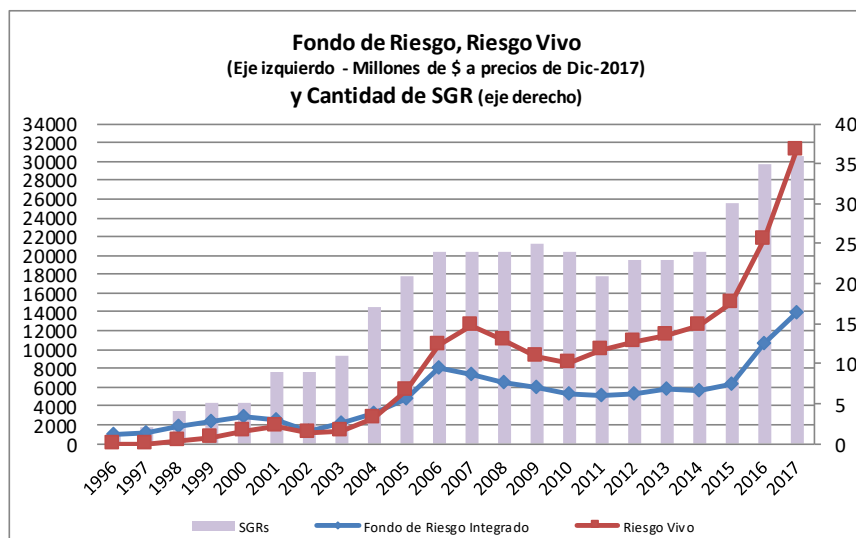
Las SGRs están constituidas por Socios Partícipes y Protectores. Los **Socios Partícipes** son únicamente los titulares de pequeñas y medianas empresas, sean personas físicas o jurídicas, y tienen como mínimo el 50% de los votos en asamblea. Los **Socios Protectores** pueden ser personas físicas o jurídicas, 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 (PyME). 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. El 28 de Septiembre de 2018 entró en vigencia la Resolución 160/2018 de la Secretaría de Emprendedores y PyME del Ministerio de Producción y Trabajo, sustituyendo el Anexo de la Resolución 455/2018, con el objetivo de optimizar la realización de aportes a los Fondos de Riesgo de las Sociedades de Garantía Recíproca logrando así un incremento sustancial en la cantidad de garantías otorgadas, en los montos totales de operaciones garantizadas y en la cantidad de Pymes beneficiadas por el sistema. Por lo expuesto, quedan vigentes la Ley 24.467, Decreto 699/2018 y la nueva Resolución 160/2018.

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 vigentes, 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 de la actual Secretaria de Emprendedores y PyMEs, expresado a precios de Diciembre de 2017¹.



Al cierre del año 2017 eran 36 las Sociedades autorizadas (32 SGRs y 4 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. Según última información del Sistema al 30 de Noviembre de 2018 estaban operando 33 SGRs y 4 Fondos y, evaluado a precios de Diciembre 2017, el riesgo vivo alcanzaba los \$ 36,7 mil millones con un FdR integrado de \$ 12,0 mil millones, representando así un apalancamiento lineal de 305%.

Respecto a la composición de las garantías otorgadas por el total de SGRs, al 30 de Noviembre de 2018 el 28% de las PyMEs con garantías vigentes correspondían al sector agropecuario, seguidas por comercio (27%) 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.

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.

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.

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, siendo los CPD Avalados por SGRs la variable explicativa clave en el crecimiento de CPD negociados. 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 Informe trimestral de la Comisión Nacional de Valores (CNV) sobre Financiamiento PyME en el Mercado de Capitales, al 30 de Septiembre de 2018, el CPD explicó cerca del 80% del financiamiento a PyMEs y el Pagaré Avalado fue el activo financiero que presentó mayor dinamismo (aumentó 162% lo recaudado en comparación al período enero-septiembre de 2017).

Respecto a las tasas de los CPD Avalados al 30 de Septiembre de 2018, según informe de CNV, la tasa promedio aumentó 7 puntos porcentuales con respecto al período de tres meses anterior, pasando de 30% a 37,8%. La tasa promedio del instrumento quedó 70 pbs por encima de la BADLAR promedio. El plazo promedio de los cheques emitidos durante el tercer trimestre de 2018 es 154 días.

Con relación a la negociación de CPD en el Mercado Argentino de Valores S.A. ("MAV"), según última publicación mensual, el volumen nominal acumulado durante el año 2018 fue de \$ 39.594 millones, correspondiendo \$ 31.846 millones (aprox. el 80% de lo negociado en CPD) al segmento de CPD avalados.

Durante el mes de Diciembre de 2018 se negociaron en el MAV cheques de pago diferido por un monto nominal total de \$ 5.230 millones (un 11,6% más que el mes anterior), y pagarés en dólares y en pesos por U\$S 9 millones y \$ 99 millones, respectivamente (representando caídas de 25,2% y 26,4% respecto a Noviembre). Se negociaron 21.691 cheques y 603 pagarés².

Evolución del segmento en el que se especializa la institución

Desde sus orígenes AMERICANA DE AVALES SGR 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.

Sin embargo, en la actualidad la Sociedad se encuentra atravesando 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.

Competitividad

Al cierre del último ejercicio anual, 30 de Junio de 2018, AMERICANA DE AVALES contaba con un riesgo vivo de \$ 106 millones, y al 31 de Diciembre de 2018 la Sociedad informó un stock de garantías vigentes de \$ 276 millones.

Con relación a la negociación de Cheques de Pago Diferido, la Sociedad disminuyó su participación en el año 2017 aunque creció en 2018. Durante el año 2016 AMERICANA DE AVALES había negociado más de \$ 117 millones en el Mercado Argentino de Valores (MAV), mientras que en 2017 negoció un monto total de \$ 73 millones. Sin embargo, en el acumulado del año 2018 la Sociedad negoció \$ 519 millones, representando 1,3% de la negociación del MAV.

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.

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%. Al 30 de Septiembre 2018 el stock de garantías presentó un fuerte crecimiento, alcanzando \$ 300 millones, y,

² Informe Mensual CPD y Pagaré. Mercado Argentino de Valores S.A.

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%).

	Sep. 2018	Jun. 2018	Jun. 2017
Patrimonio / garantías otorgadas	53%	96%	103%
Fondo de riesgo / garantías otorgadas	43%	82%	99%

Según informó la Sociedad al 31 de Diciembre 2018 el riesgo vivo fue de \$ 276 millones y, luego de la devolución de aportes vencidos, el FdR Integrado cerró en \$ 95 millones, por lo cual el indicador de capitalización se ubicó en 34%.

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 30 de Junio de 2018 dicha relación se ubicó en 1,4%. Según estados contables al 30 de Septiembre de 2018 la relación entre el Contingente y el Fondo de Riesgo Integrado se ubicó en 1,2%, si bien la Sociedad informó que al cierre de Diciembre 2018 el Contingente había aumentado, representando aproximadamente 4,5% del FdR aportado.

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.

Durante el primer trimestre del ejercicio en curso el FdR recibió nuevos aportes por \$ 50 millones y devolvió aportes vencidos por \$ 7 millones, alcanzando así un Fondo de Riesgo Aportado de \$ 130 millones al 30 de Septiembre de 2018. Al 31 de Diciembre de 2018 la Sociedad informó un FdR aportado de \$ 95 millones,

luego de una devolución en el trimestre de \$ 35 millones de aportes vencidos. 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:

	Sep. 2018	Jun. 2018	Jun. 2017
Disponibilidades / Activos	1,8%	2,4%	6,6%
Inversiones / Activos	97,3%	96,2%	91,4%
Créditos / Activos	0,8%	1,3%	1,9%
Bienes de Uso / Activos	0,1%	0,1%	0,1%
Activos Intangibles / Activos	0,0%	0,1%	0,1%

La siguiente es la composición del Fondo de Riesgo al 31 de Diciembre de 2018; las inversiones se colocan principalmente en títulos públicos nacionales, seguidos por fondos comunes de inversión y títulos públicos provinciales:

Composición del Fondo de Riesgo		
Títulos públicos Nacionales	\$ 59.497.440	54,3%
Títulos públicos Provinciales	\$ 10.953.822	10,0%
Fondos Comunes de Inversión	\$ 25.356.507	23,1%
Obligaciones Negociables	\$ 9.400.483	8,6%
Plazos Fijos	\$ 1.812.327	1,7%
Depositos y otros	\$ 2.644.898	2,4%
Total inversiones	\$ 109.665.477	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 Septiembre de 2018 los deudores por garantías abonadas representaron el 0,7% del stock de garantías a dicha fecha. Las contragarantías recibidas exceden largamente las garantías (representan más del 750%).

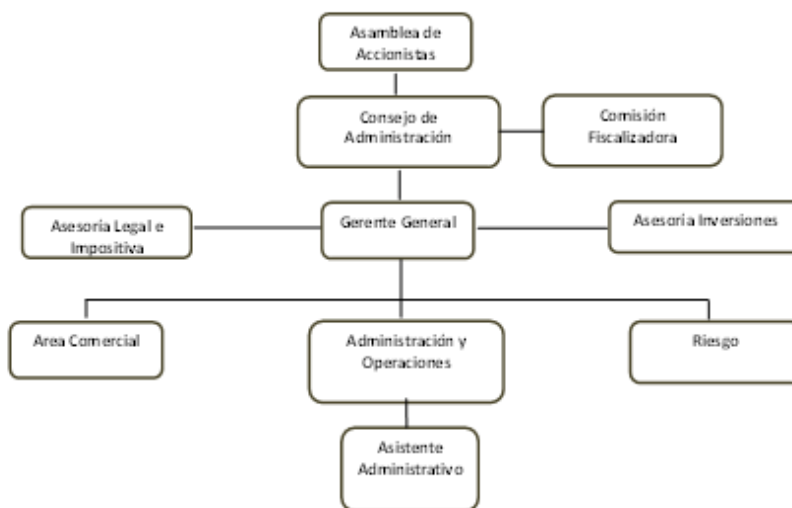
Crecimiento

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.

Sin embargo, en los últimos meses la Sociedad comenzó a transitar un proceso de cambios, con nuevos socios protectores y mayor apertura a PyMEs de distintos sectores. 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.

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 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.

Auditoría externa

Los Estados Contables al 30 de Septiembre de 2018 fueron auditados 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 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

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% con relación al valor del fondo aportado al 30 de Junio de 2018. En el trimestre al 30 de Septiembre de 2018 el Fondo presentó un importante rendimiento debido principalmente a la devaluación de la moneda (el resultado anualizado representaría cerca del 100% el valor del Fondo integrado a dicha fecha).

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 descalces 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 publicados e información provista por la Sociedad.

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 informado al 31 de Diciembre de 2018 y un Fondo de Riesgo integrado un 50% superior al valor informado a Diciembre. 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 20% respecto a Diciembre 2018, el Fondo de Riesgo integrado se mantiene en los niveles actuales, 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	273,7%	315,8%
Resultado/Fondo de Riesgo	0,8%	0,5%

En los escenarios considerados el fondo de riesgo permite afrontar los riesgos asumidos. Cabe destacar que la Institución muestra un ratio de contragarantías recibidas 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 al 30 de Septiembre de 2018
- Estados Contables anuales al 30 de Junio de 2015, 2016, 2017 y 2018
- Composición del Fondo de Riesgo al 31 de Diciembre 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
- <http://www.mav-sa.com.ar> | Informe Mensual del Mercado Argentino de Valores S.A. sobre CPD y Pagaré. Diciembre 2018.

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.