



Buenos Aires, 26 de Julio de 2019

## AVALES DEL CENTRO S.G.R.

Rosario de Sante Fé 231 – 1° piso, Ciudad Córdoba, República Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

### SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

Capacidad de hacer frente a los compromisos	Calificación
AVALES DEL CENTRO S.G.R.	A+

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

#### Fundamentos principales de la calificación:

- Desde el comienzo de sus operaciones, sobre finales de mayo de 2017, AVALES DEL CENTRO S.G.R. viene presentando un importante crecimiento en el otorgamiento de avales y en los aportes al Fondo de Riesgo. Al 31 de Diciembre de 2017 el Fondo de Riesgo de la Sociedad ya había alcanzado los \$ 100 millones autorizados y al 30 de Junio de 2019 el mismo alcanzó \$194 millones (con un máximo autorizado de \$ 200 millones por Res. 455/2018). La Sociedad solicitó autorización para ampliar su Fondo de Riesgo hasta \$ 400 millones.
- Según informó la Sociedad, al 30 de Junio de 2019 su riesgo vivo superó \$ 405 millones, distribuidos en 1.641 avales orientados hacia todos los sectores de la economía y concentrados, en términos regionales, principalmente en la provincia de Córdoba.
- La composición y calidad de los activos es favorable, con más del 95% representado en Disponibilidades e Inversiones Financieras, y un indicador de morosidad inferior al promedio del sistema. Al 30 de Junio de 2019, según informó la Sociedad, el Fondo Contingente representó el 2,5% del riesgo vivo.
- Se considera favorable la política de administración de la Entidad.

<b>Analista Responsable</b>	Julieta Picorelli   <a href="mailto:jpcorelli@evaluadora.com.ar">jpcorelli@evaluadora.com.ar</a>
<b>Consejo de Calificación</b>	Julieta Picorelli   Hernán Arguiz   Matías Rebozov
<b>Manual de Calificación</b>	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación para Sociedades de Garantía Recíproca
<b>Último Estado Contable</b>	Estados Contables al 31 de Marzo de 2019

## **INTRODUCCIÓN**

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

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

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

### **1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD**

#### **Evolución del sistema de SGRs 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.

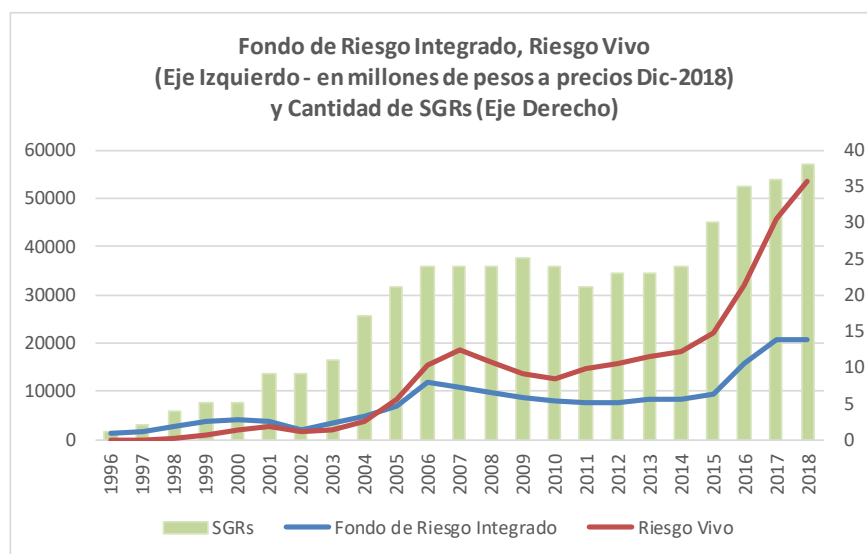
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, las Resoluciones N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019 y N° 256 del 31 de Mayo de 2019 de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del MINISTERIO DE PRODUCCIÓN Y TRABAJO (la "Autoridad de Aplicación"), y demás normativa que a tales efectos dicte la Autoridad de Aplicación.

Según el Artículo 2° de la Res. 256/2019 las SGRs tienen por objeto el otorgamiento de garantías a MiPyMEs ("micro", "pequeñas", o "medianas" empresas con certificado MiPyME), sean estos Socios Partícipes o Terceros.

Asimismo, las SGRs pueden brindarles asesoramiento técnico, económico y financiero, en forma directa o a través de terceros contratados a tal fin.

El marco normativo vigente determina, entre otros puntos: una integración mínima al Fondo de Riesgo (FdR); Grados de Utilización mínimos del FdR para realizar aportes y reimposiciones al mismo, obtener autorizaciones de aumentos del Fondo y para que los Socios Protectores puedan alcanzar el beneficio impositivo establecido por la Ley; límites a las inversiones del FdR por instrumento; límites operativos sobre garantías a otorgar a un mismo partícipe y límites aplicables a los acreedores; e indicadores de liquidez y de solvencia.

En el gráfico a continuación se observa el crecimiento del Sistema de SGRs desde el año 1996, según información de la Secretaria de Emprendedores y PyMEs, expresando el FdR y el Riesgo Vivo a precios de Diciembre de 2018<sup>1</sup>:



Al 31 de Diciembre de 2018 el Sistema contaba con un total de 38 Sociedades: 34 SGRs y 4 Fondos de Afectación Específica. A dicha fecha, el Riesgo Vivo total alcanzó los \$ 53.534 millones y el Fondo de Riesgo Integrado fue de \$ 20.622 millones, representando así un apalancamiento lineal de 260%. En comparación con 2017, evaluando en términos reales a precios de Diciembre 2018, el Fondo de Riesgo del sistema prácticamente no varió (en términos nominales creció un 48%) y el Riesgo Vivo creció un 17% (un 71% nominal).

<sup>1</sup> Para ajustar los valores de Fondo de Riesgo Integrado y Riesgo vivo a precios de Diciembre de 2018 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.

Según informes de la Secretaría de Emprendedores y PyMES, en los primeros meses del año 2019 se incorporaron 3 SGRs más al Sistema; al 31 de Mayo de 2019 eran 37 las Sociedades autorizadas a funcionar, junto con los 4 Fondos de Afectación Específica, y el apalancamiento lineal del sistema se ubicó en 268%.

Parte del dinamismo de las SGRs se refleja a través de la creciente 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. Según informe anual de CNV sobre el Financiamiento en el Mercado de Capitales, los únicos instrumentos que presentaron crecimiento entre los años 2018 y 2017 fueron los CPD y Pagarés avalados (ver cuadro). Por otro lado, según informó CNV, en el año 2018 se realizaron 70 emisiones bajo el régimen PyME CNV Garantizada.

<b>Financiamiento total por instrumentos en el Mercado de Capitales (en millones de pesos)</b>					
	<b>Año 2018</b>	<b>Año 2017</b>	Variación Nominal	Año 2017 a precios Dic. 18	Variación Real
Fideicomisos Financieros	46.071	49.503	-7%	72.821	-37%
Obligaciones Negociables	92.544	163.528	-43%	240.557	-62%
Acciones	8.079	60.206	-87%	88.566	-91%
<b>Cheques de Pago Diferido</b>	<b>37.550</b>	<b>18.699</b>	<b>101%</b>	<b>27.507</b>	<b>37%</b>
<b>Pagarés Avalados</b>	<b>4.777</b>	<b>2.271</b>	<b>110%</b>	<b>3.341</b>	<b>43%</b>
FCl Cerrados	1.491	4.383	-66%	6.448	-77%
<b>Total</b>	<b>190.512</b>	<b>298.590</b>	<b>-36%</b>	<b>439.239</b>	<b>-57%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a CNV -Informe Mensual Financiamiento en el Mercado de Capitales

Durante el primer trimestre del año 2019, según informe trimestral de CNV, el financiamiento obtenido por las PyMEs en el mercado de capitales aumentó nominalmente en pesos un 120% con relación al mismo período del año previo. El instrumento que canalizó el mayor caudal de recursos durante los primeros tres meses del año 2019 fue el CPD Avalado, explicando más del 79% del financiamiento de este segmento de empresas. El Pagaré Avalado fue el activo financiero que mayor dinamismo presentó, al aumentar 602% los montos negociados en comparación con el primer trimestre del año anterior.

Según última publicación mensual del Mercado Argentino de Valores S.A., durante el mes de Junio de 2019 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 8.912,0 millones (7,5% menos que en Mayo), y pagarés en dólares y en pesos por U\$S 42,8 millones y \$ 162,1 millones (representando incrementos del 32,5% y 3,8% respecto al mes anterior). Se negociaron 27.206 cheques y 1.513 pagarés<sup>2</sup>. La tasa promedio de cheques Avalados se ubica en 42,88%, 152 pbs por debajo de la tasa informada en el mes de Mayo.

<sup>2</sup> Informe Mensual CPD y Pagaré. Mercado Argentino de Valores S.A. Junio 2019.

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

Avales del Centro S.G.R. nace en el año 2016 por iniciativa de la Bolsa de Comercio de Córdoba, encontrando rápida aceptación en otras instituciones representativas de la actividad económica de Córdoba, como la Unión Industrial de Córdoba, la Cámara de Comercio Exterior de Córdoba y otras instituciones sin fines de lucro.

Tiene como objeto promover el desarrollo de las PYMES y el entramado económico de la región.

Las operaciones de Avales del Centro S.G.R. se extienden a toda la región central del país con mayor preponderancia en la provincia de Córdoba y su área de influencia. En cuanto a los sectores de actividad que actúa la S.G.R. estos cubren la totalidad de las actividades económicas; a la fecha los avales de la Sociedad se distribuyen entre los sectores de industria y minería, construcción, agropecuario, de comercio y servicios.

Desde su creación, Avales del Centro S.G.R. viene presentando un importante crecimiento en el otorgamiento de avales. Al cierre del ejercicio de Diciembre 2017 la Sociedad contaba con un riesgo vivo de casi \$ 21 millones y al cierre del ejercicio 2018 presentó un riesgo vivo de \$ 288 millones. Al 30 de Junio de 2019 la Sociedad informó que dicho monto ya ascendía a \$ 405 millones.

Con respecto al Fondo de Riesgo (FdR) Integrado, al cierre del ejercicio de Diciembre 2017 el mismo ya había alcanzado los \$ 100 millones autorizados y al 31 de Diciembre de 2018, frente al nuevo máximo autorizado de \$ 200 millones por Res. 455/2018, el FdR superó \$ 157 millones. Al 30 de Junio de 2019 la Sociedad informó un FdR integrado de casi \$ 194 millones.

Cabe destacar que, con fecha 29 de Noviembre de 2017, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) dispuso autorizar con alcance general la negociación de los cheques de pago diferido (CPD) en pesos y de los pagarés en dólares avalados por la sociedad.

Avales del Centro S.G.R. se encuentra inscripta en el Registro de Sociedades de Garantía Recíproca del BCRA (artículo 80 de la Ley N° 24.467) para que sus avales sean considerados como Garantía Preferida A.

Por otra parte, la Sociedad ha firmado convenios para operar a través del MAV y del BYMA como así también ha firmado convenios de operación con el BICE (Banco de Inversión y Comercio Exterior) y BANCOR (Banco de la provincia de Córdoba).

Según informó la Sociedad, al 30 de Junio de 2019 el 68,0% de su riesgo vivo correspondió a CPD avalados, el 18,9% a avales sobre pagarés, el 6,6% sobre crédito bancario, el 4,9% sobre obligaciones negociables, el 1,2% sobre garantías para el BICE y el 0,4% restante sobre Fondos tales como FONAPYME y FONTAR.

Respecto a la negociación de CPD y pagarés avalados, según informes del Mercado Argentino de Valores (MAV) durante el año 2018 la Sociedad avaló más de \$ 422,5 millones, representando el 1,1% de la negociación; y durante el primer semestre del año 2019 avaló \$ 483,2 millones, participando con el 1,4% del mercado.

## 2. CAPITALIZACIÓN Y APALANCAMIENTO

La Res. 256/2019 del 31 de Mayo de 2019 establece que todas las SGRs cuentan con un Fondo de Riesgo autorizado de \$ 200 millones y que, cumplidos 24 meses desde el otorgamiento de la autorización para funcionar, ninguna SGR puede tener un Fondo de Riesgo Total Computable inferior a \$ 80 millones. Asimismo, establece que la relación 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.

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

	Mar. 2019	Dic. 2018	Dic. 2017
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	2,1	1,9	0,2
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	48,7%	54,7%	485,1%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	4,1%	3,3%	0,0%

Al cierre del primer ejercicio de la Sociedad, 31 de Diciembre de 2017, su capitalización fue de casi 500% producto de un Fondo de Riesgo (FdR) Integrado en los \$ 100 millones autorizados a dicha fecha y un riesgo vivo de \$ 21 millones. Al 31 de Diciembre de 2017 el Fondo Contingente se mantuvo en cero.

Mediante la Res. 455/2018 de Julio 2018 todas las SGRs recibieron autorización para aportar en el Fondo hasta \$ 200 millones. Al 31 de Diciembre de 2018, producto de nuevos aportes, el FdR Disponible de Avales del Centro S.G.R. se ubicó en \$ 152 millones, mientras que el Contingente fue de \$ 5 millones y el riesgo vivo de \$ 288 millones. El indicador de capitalización disminuyó así a 55%.

Al 31 de Marzo de 2019 la capitalización de la Sociedad fue de 49% y la relación entre Fondo Contingente e Integrado se ubicó en 4,1%, producto de un Contingente en \$ 6,7 millones y un FdR Integrado en \$ 162,9 millones. Esta relación se mantiene por debajo del promedio del sistema de SGRs; según información del Sistema a Mayo de 2019, la relación entre Contingente e Integrado del total estaría en 9,1%.

Según informó la Sociedad, al 30 de Junio de 2019 el FdR integrado se ubicó prácticamente en su máximo autorizado, en \$ 193,6 millones, producto de un Fondo Disponible de \$ 183,6 y un Contingente de \$ 10,0 millones. A dicha fecha el riesgo vivo ascendió a \$ 405,2 millones, por lo cual el indicador de solvencia se ubicó en 2,2. La Sociedad informó que solicitó un aumento del Fondo de Riesgo para llevarlo a \$ 400 millones.

Desde el comienzo de la Sociedad, sus Socios Protectores han demostrado capacidad para realizar aportes. Tal como se mencionó, al cierre del ejercicio 2017 los Socios Protectores ya habían realizado aportes por \$ 100 millones, el máximo autorizado a dicha fecha; y luego de la Res. 455/2018, Avaless del Centro S.G.R. recibió nuevos aportes netos por más de \$ 57 millones, alcanzando al 31 de Diciembre de 2018 un FdR Integrado en \$ 157,4 millones. En los primeros seis meses del ejercicio en curso el FdR de la Sociedad recibió nuevos aportes netos por \$ 36,1 millones más.

### 3. ACTIVOS E INVERSIONES

Al 31 de Marzo de 2019 las Disponibilidades y las Inversiones Financieras representaron el 97% de los activos, por lo cual puede considerarse favorable su composición.

	<b>Mar. 2019</b>	<b>Dic. 2018</b>	<b>Dic. 2017</b>
Disponibilidades / Activos	2,3%	4,2%	0,3%
Inversiones / Activos	94,7%	91,4%	97,2%
Créditos / Activos	2,8%	4,3%	2,3%
Bienes de Uso / Activos	0,0%	0,0%	0,0%
Activos Intangibles / Activos	0,1%	0,1%	0,3%

La Sociedad ha definido políticas en materia de inversiones de los activos del Fondo de Riesgo, dejando claramente establecidos los lineamientos en materia de monedas, plazos, acreedores, etc.

Al 31 de Marzo de 2019, tal como se observa en el cuadro a continuación, las inversiones del Fondo se concentraron mayormente en Títulos Públicos Nacionales, seguidos por Fondos comunes de Inversión y Títulos Provinciales:

<i>Inversiones Fondo de Riesgo</i>	<b>Mar. 2019</b>	
Títulos Públicos Nac y Letras	136.644.595	62,3%
Títulos Públicos Provinciales	31.332.295	14,3%
Fondos Comunes de Inversión	48.298.509	22,0%
Otros (CPD, caución bursátil)	2.951.456	1,3%
<b>Total inversiones (\$)</b>	<b>219.226.856</b>	<b>100,00%</b>

La Sociedad informó que al 30 de Junio de 2019 las inversiones del Fondo de Riesgo Disponible alcanzaron un valor de \$ 159 millones, con una participación de los Títulos Públicos Nacionales del 68%, seguida por un 22% de Títulos Provinciales/Municipales y un 7% de Fondos Comunes de Inversión.

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que las garantías otorgadas son mayormente en pesos, si bien un 26,3% del riesgo vivo a Junio 2019 correspondió a avales en dólares (pagarés, obligaciones negociables y crédito bancario). La Sociedad no tiene pasivos en moneda extranjera pero sí algunos activos en dólares.

#### **4. COMPOSICIÓN Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS**

El consejo de Administración de Avales del Centro S.G.R. ha establecido pautas para todo lo atinente al riesgo crediticio, estableciendo montos, tipos y niveles de contragarantías, plazos de las operaciones, etc. para las distintas clasificaciones que se apliquen a los socios a avalar.

La Sociedad otorga garantías en todos los sectores de la economía: agropecuario, industria y minería, comercio, construcción y servicios. Al 30 de Junio de 2019 la mayor cantidad de avales se otorgó en el sector de industria y minería (37%), el cual representó el 32% en monto total de avales. El sector de la construcción también representó un porcentaje importante en el monto del riesgo vivo (20%) mientras que el sector de comercios representó un 28% en la cantidad de avales otorgados. A continuación, se presenta el cuadro de composición de riesgo vivo por sectores al 30 de Junio de 2019:

<b>Composición del Riesgo Vivo por Sector al 30 de Junio de 2019</b>				
<b>Sector Económico</b>	<b>Monto</b>		<b>Cantidad</b>	
AGROPECUARIO	68.576.386	16,92%	192	11,70%
INDUSTRIA Y MINERÍA	130.341.573	32,16%	603	36,75%
COMERCIO	72.300.370	17,84%	457	27,85%
CONSTRUCCIÓN	81.619.343	20,14%	234	14,26%
SERVICIOS	52.410.510	12,93%	155	9,45%
<b>TOTAL</b>	<b>405.248.182</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.641</b>	<b>100,00%</b>





Geográficamente, la actividad de la entidad tiene mayor preponderancia en la provincia de Córdoba: la misma representa alrededor del 90% del monto y cantidad de avales otorgados vigentes. La Sociedad también otorga avales en otras once Provincias:

<b>Composición del Riesgo Vivo por Provincia al 30 de Junio de 2019</b>				
<b>Provincia</b>	<b>Monto</b>		<b>Cantidad</b>	
BUENOS AIRES	7.632.520	1,88%	63	3,84%
CABA	2.000.000	0,49%	3	0,18%
CHACO	2.318.610	0,57%	2	0,12%
CÓRDOBA	367.697.671	90,73%	1464	89,21%
CORRIENTES	1.100.000	0,27%	2	0,12%
LA RIOJA	128.964	0,03%	2	0,12%
MISIONES	5.750.000	1,42%	17	1,04%
SAN JUAN	1.500.000	0,37%	2	0,12%
SANTA FE	7.007.055	1,73%	51	3,11%
SANTIAGO DEL ESTERO	1.135.550	0,28%	10	0,61%
TIERRA DEL FUEGO	8.477.813	2,09%	20	1,22%
TUCUMÁN	500.000	0,12%	5	0,30%
<b>TOTAL</b>	<b>405.248.182</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.641</b>	<b>100,00%</b>

Cabe destacar que la normativa vigente limita la exposición de riesgo por el otorgamiento de garantías al 5% del Fondo de Riesgo para un mismo Socio Partícipe y/o Tercero (incluyendo a las empresas controladas, vinculadas y/o integrantes del grupo); y que la Sociedad presenta una concentración bastante menor. Al 30 de Junio de 2019 el Socio Partícipe con mayor participación en el riesgo vivo representó 2,5% y el promedio de deuda por socio fue de 0,6%.

Desde que empezó a operar hasta el cierre del balance de Marzo 2018, la cartera en mora de la Sociedad fue inexistente. Al cierre de los estados contables de Diciembre de 2018 el Fondo Contingente se ubicó en \$ 5,2 millones y al 31 de Marzo de 2019 el mismo fue de \$ 6,7 millones (el 4,1% del FdR integrado y 2,0% del riesgo vivo a dicha fecha).

	<b>Mar. 2019</b>	<b>Dic. 2018</b>	<b>Dic. 2017</b>
Fondo Contingente / Riesgo vivo	2,0%	1,8%	0,0%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	2,0%	1,8%	0,0%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	35,9%	20,4%	-
Ratio Contragarantías	100,0%	100,0%	100,0%

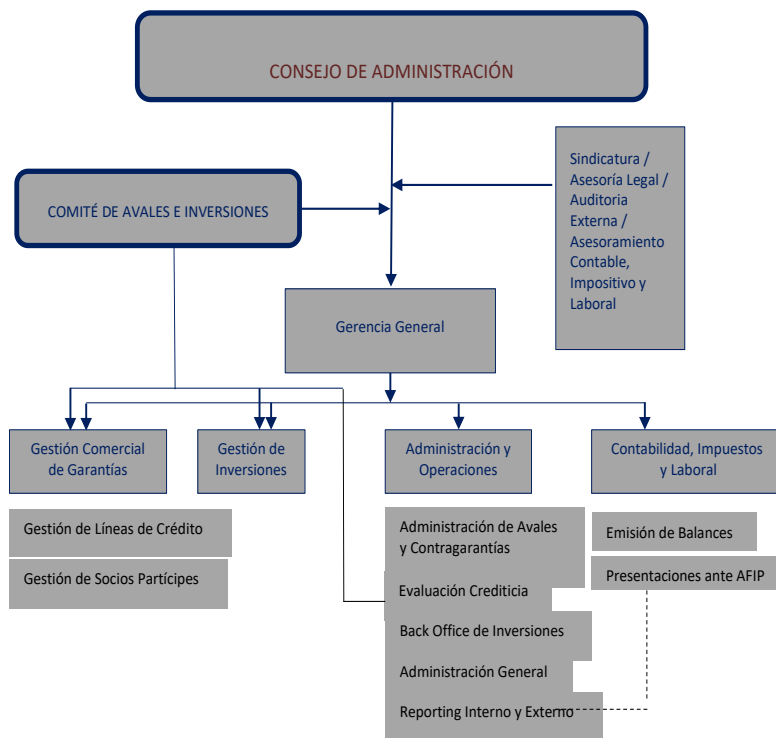
Cabe mencionar que según información del Sistema al 31 de Mayo de 2019 AVALES DEL CENTRO S.G.R. tenía una relación de Contingente sobre riesgo vivo de 1,5% mientras que el promedio para el total de SGRs fue de 3,4%. Al 30 de Junio de 2019 la Sociedad informó un valor de Contingente de \$ 10 millones, el 2,5% del riesgo vivo informado a dicha fecha.

Los deudores por garantías afrontadas cuentan con contragarantías prendarias, hipotecarias y fianzas de terceros, entre otras. Para todos los estados contables analizados, las contragarantías representan el 100% de las garantías otorgadas.

## 5. ADMINISTRACIÓN

Avales del Centro S.G.R. cuenta con un Consejo de Administración compuesto por 3 consejeros. El presidente del consejo es el Cr. Horacio Parga, representando a los socios protectores se encuentra el Cr Manuel A. Tagle y representando a los socios partícipes el Ing. Martín Roca.

A cargo de la Gerencia General se encuentra el Lic. Ignacio del Boca, del cual dependen la gestión comercial de garantías, la gestión de inversiones, la administración y operaciones y la contabilidad. Asimismo, cuenta con el asesoramiento de M&Z Consultores especialistas en S.G.R.



La registración contable y el asesoramiento contable, impositivo y laboral es tercerizado con profesionales del estudio Altamirano.

En cuanto a la gestión de Tesorería, Administración y Operaciones, la misma se encuentra tercerizada a un equipo de profesionales con probado conocimiento en materia de S.G.R., que tiene a su cargo la implementación de garantías, la gestión de las inversiones del Fondo de Riesgo, la operación de los sistemas

informáticos y archivos de la documentación, el cumplimiento del régimen informativo a la autoridad de control, a la AFIP, al BCRA y el control interno de la gestión operativa.

AVALES DEL CENTRO S.G.R. cuenta con un plan de negocios con el objetivo de crear un polo de financiamiento regional orientado a las Pymes, para promover el desarrollo económico y el empleo en la Provincia de Córdoba y su área de influencia. El plan incluye una proyección del crecimiento de los socios partícipes y cuenta con políticas respecto a las garantías a ofrecer, sus montos, plazos y monedas como así también con respecto a las contragarantías. Asimismo, establece la estructura administrativa necesaria para funcionar y cuenta con proyecciones respecto al Fondo de Riesgo, Avalos Vigentes y Avalos Otorgados.

El sistema organizativo de la Sociedad le permite controlar el procedimiento de alta de las operaciones (otorgamiento de avales) como así también el mantenimiento de la calidad crediticia de los avales a lo largo de su vigencia. La Sociedad ha desarrollado un procedimiento referente a la vinculación de un nuevo socio partícipe y el otorgamiento de la primera garantía, y procedimientos para la recuperación de las obligaciones incumplidas.

Avalos del Centro, a pesar de haberse constituido recientemente, ha logrado que los avales otorgados crezcan de forma considerable. Al cierre del balance intermedio de Junio 2017 aún no había otorgado avales, a Diciembre 2017 los mismos ascendieron a \$ 21 millones y al 31 de Diciembre de 2018 alcanzaron \$288 millones, un incremento de casi 1.300% con relación al riesgo vivo del ejercicio anterior. Hacia fines del año 2018 la Sociedad asistía alrededor de 120 Pymes con más de 1.300 avales otorgados vigentes. Al 30 de Junio de 2019 la Sociedad informó un RV de \$ 405 millones distribuidos en 1.641 avales.

Por otra parte, en función del crecimiento de avales, la Sociedad pudo cumplir con el apalancamiento necesario para poder aumentar el Fondo de Riesgo; el cual, según Resolución 455/2018, implica un máximo autorizado automático de \$ 200 millones para todas las SGRs. Al 31 de Diciembre de 2018 el FdR integrado se ubicó en \$ 157 millones, un 57% más que a fines de 2017, y al 30 de Junio de 2019 el mismo fue de \$ 194 millones. La Sociedad pidió autorización para poder ampliar su FdR hasta \$ 400 millones.

#### **Auditoría externa**

La auditoría es desarrollada por el Estudio Altamirano, el cual realiza la revisión de los estados contables de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina y a la aplicación de los procedimientos establecidos por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas.

### Sistema informativo

Avales del Centro S.G.R. cuenta desde Julio del año pasado con un sistema informático a medida, que le permite contar con el soporte administrativo necesario para las operaciones diarias de socios partícipes y protectores; y, a su vez, le permite dar cumplimiento a los distintos regímenes de información que debe cumplir como SGR.

### Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Avales del Centro S.G.R. no tiene participación en otras sociedades.

### 6. RENTABILIDAD

Al 31 de Diciembre de 2017, la entidad obtuvo una ganancia operativa que representó un 0,05% del patrimonio. Al cierre del ejercicio 2018 el resultado operativo fue levemente negativo (representando -0,003% del PN) y anualizando el resultado operativo de los primeros tres meses del ejercicio en curso se vuelve a observar un valor negativo (del -0,2% del PN).

	Mar. 2019	Dic. 2018	Dic. 2017
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	-0,23%	0,00%	0,05%
Rendimiento FdR / FdR	66,15%	31,28%	0,00%

Por otra parte, los rendimientos que generan las inversiones del Fondo de Riesgo, netos de gastos, se trasladan íntegramente a los socios protectores. El rendimiento del Fondo al 31 de Diciembre de 2018 fue del 31% sobre el valor del FdR Integrado a dicha fecha.

### 7. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS

Se ha efectuado una proyección del flujo de fondos de la entidad en el contexto de un escenario base y otro desfavorable, en función de lo observado en el último balance al 31 de Marzo de 2019 y de otra información provista por la Sociedad.

En el escenario base (a) se estima para el cierre del próximo ejercicio un riesgo vivo un 35% superior a lo informado al cierre de Junio 2019 y un Fondo de Riesgo integrado un 50% superior al último valor informado (se supone que la Sociedad recibe autorización para ampliar su fondo por sobre los \$ 200 millones). El porcentaje de comisiones y los gastos de administración y comercialización mantienen la proporción con las garantías del último ejercicio. No se registran avales caídos no recuperados.

En el escenario desfavorable (b) las garantías otorgadas son un 10% menor respecto al escenario base, el FdR se mantiene en los niveles actuales, los gastos de administración y comercialización aumentan un punto porcentual su relación con los avales otorgados, los avales caen en forma proporcional a la reducción de los otorgados y existe un nivel de recupero de 95%.

	Escenarios	
	a	b
Garantías/Fondo de Riesgo	188%	254%
Resultado op./Fondo de Riesgo	0,4%	-1,0%

### CALIFICACION ASIGNADA

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

	Ponderación	Puntaje
<b>1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD</b>	10%	4,0
<b>2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO</b>	20%	2,2
<b>3. ACTIVOS E INVERSIONES</b>	15%	2,3
<b>4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS</b>	15%	3,0
<b>5. ADMINISTRACION</b>	10%	3,3
<b>6. RENTABILIDAD</b>	10%	4,4
<b>7. SENSIBILIDAD</b>	20%	3,0
	<b>Puntaje Final:</b>	<b>3,00</b>

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3.00.

La calificación de AVALES DEL CENTRO S.G.R. aumenta de Categoría A a Categoría A+.

---

## DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

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

## INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables al 31 de Marzo de 2019
- Estados Contables anuales al 31 de Diciembre de 2018 y 2017
- Otra información relevante cuantitativa y cualitativa proporcionada por la Sociedad
- Indicadores del Sistema de SGRs del Ministerio de Industria y de la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantías
- [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) | Informe Mensual sobre Financiamiento en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- [www.iamc.com.ar](http://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 y Junio 2019

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

A la fecha, el Agente de Calificación no ha tomado conocimiento de hechos que impliquen una alteración significativa de la situación económica - financiera de AVALES DEL CENTRO 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 AVALES DEL CENTRO 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.