



Buenos Aires, 24 de Abril de 2020

## 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 (FdR).
- Con fecha 27 de Agosto de 2019 AVALES DEL CENTRO S.G.R. recibió autorización para llevar su Fondo de Riesgo hasta \$ 400 millones y al 31 de Marzo de 2020 la Sociedad informó que los aportes a su Fondo de Riesgo superaban los \$ 248 millones.
- Al 31 de Marzo de 2020 el riesgo vivo de la Sociedad se ubicó en \$ 326,6 millones, correspondiendo a 1.212 avales destinados a 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 casi 97% en Disponibilidades e Inversiones Financieras, y un indicador de morosidad inferior al promedio del sistema: según última información al 29 de Febrero de 2020 AVALES DEL CENTRO S.G.R. tenía una relación de cartera en mora sobre saldo neto de garantías vigentes (sin incluir deuda asignada a protectores retirados) de 4,0%, mientras que el promedio del Sistema SGRs fue de 5,7%.
- 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 Diciembre 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**

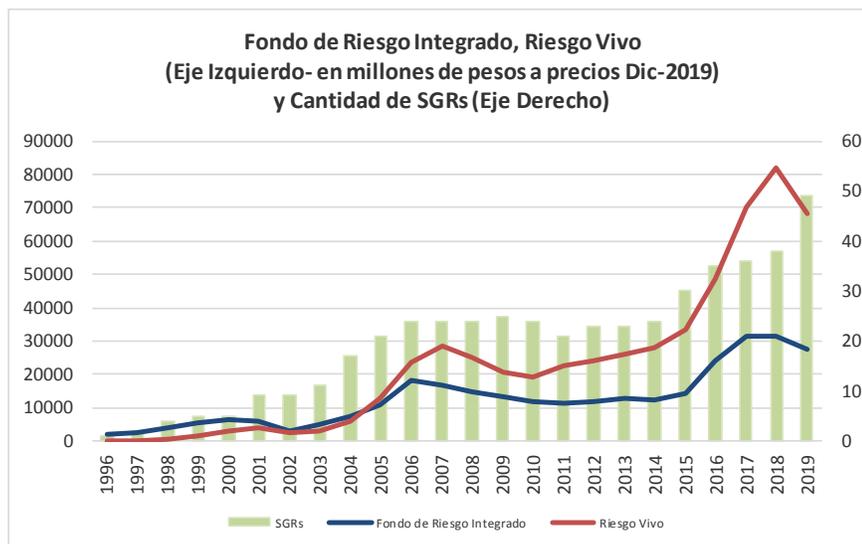
#### **Evolución del sistema de SGRs en su conjunto**

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.

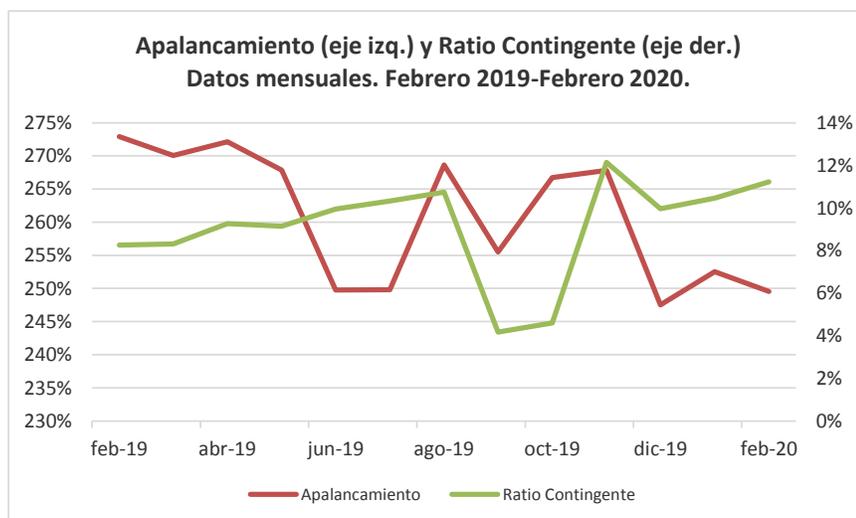
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del MINISTERIO DE PRODUCCIÓN Y TRABAJO (la "Autoridad de Aplicación"), y demás normativa que a tales efectos dicte la Autoridad de Aplicación.

En el gráfico a continuación se observa el crecimiento anual del Sistema de SGRs desde el año 1996, según información de la Secretaria de Emprendedores y PyMEs. Analizando la evolución del sistema desde sus inicios se observan dos períodos marcados de crecimiento, tanto en términos de Fondo de Riesgo como de Riesgo

Vivo (medidos en valores reales, a precios de Diciembre 2019); entre los años 2004-2007 y entre 2016-2018:



Según informes de la Autoridad de Aplicación, durante el año 2019 se incorporaron 11 SGRs al Sistema, alcanzando a Febrero de 2020 un total de 45 Sociedades autorizadas a funcionar, junto con 4 Fondos de Afectación Específica. Al 29 de Febrero de 2020, el Riesgo Vivo bruto total se ubicó en \$ 68.800 millones y el Fondo de Riesgo Integrado fue de \$ 27.572 millones, representando así un apalancamiento lineal de 250%.



El gráfico anterior presenta la evolución mensual del apalancamiento lineal y del ratio del Contingente para el total del sistema durante el año 2019, según informes mensuales presentados por la Autoridad de Aplicación<sup>1</sup>.

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

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

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 31 de Diciembre de 2019 la Sociedad informó que dicho monto se ubicó en \$ 387 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

---

<sup>1</sup> El ratio de contingente se define como el Contingente sobre el Fondo Total Computable o Integrado para el total de SGRs. A su vez, el monto del Contingente se calculó como el Fondo Computable menos el Fondo Disponible. Todos estos datos se obtuvieron de los cuadros presentados en los mencionados informes mensuales publicados por la Secretaría, dependiente del Ministerio de Producción y Trabajo.

31 de Diciembre de 2018, frente al nuevo máximo autorizado de \$ 200 millones por Res. 455/2018, el FdR superó \$ 157 millones. Con fecha 27 de Agosto de 2019 AVALES DEL CENTRO S.G.R. recibió autorización para llevar su Fondo de Riesgo hasta \$ 400 millones y al cierre del último ejercicio anual el mismo ya superaba los \$ 240 millones. Según última información provista por la Sociedad, al 31 de Marzo de 2020 el Fondo de Riesgo Integrado se ubicó en \$ 249 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 inscrita 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 31 de Marzo de 2020 el 69,6% de su riesgo vivo correspondió a CPD avalados, el 16,3% a avales sobre pagarés, el 7,1% sobre crédito bancario, el 5,0% sobre obligaciones negociables, el 1,2% sobre garantías para el BICE y el 0,7% 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 año 2019 avaló \$ 952,3 millones, participando con el 1,3% del mercado. En el acumulado del primer trimestre de 2020 Avaless del Centro S.G.R. avaló \$ 183,9 millones entre CPD y pagarés, representando el 0,8% de lo negociado en el MAV.

## **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 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).

La Res. 383/2019 del 30 de Agosto de 2019 modificó algunos artículos de la resolución 256/2019, aumentando el Fondo de Riesgo autorizado inicial a \$ 400 millones (manteniendo el mínimo de \$ 80 millones al finalizar los 24 meses) y estableciendo una actualización automática anual a partir del 1° de enero de 2021 en función al índice de precios que publica el INDEC. Asimismo, la Res. 383/2019 incluye un inciso que permite excepcionalmente y hasta el 31 de marzo de 2020, un apalancamiento mayor: la relación de solvencia podrá ser superior a 4 (cuatro) y hasta un máximo de 5 (cinco); la SGR que supere el índice de 4 deberá regularizar la situación antes de la mencionada fecha.

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 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.

	<b>Dic. 2019</b>	<b>Dic. 2018</b>	<b>Dic. 2017</b>
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	1,6	1,9	0,2
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	63,0%	54,7%	485,1%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	3,1%	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 Avalés 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 cierre del ejercicio 2019 la capitalización de la Sociedad fue de 63% y la relación entre Fondo Contingente e Integrado se ubicó en 3,1%, producto de un Contingente en \$ 7,5 millones y un FdR Integrado en \$ 243,6 millones. Esta relación se mantiene por debajo del promedio del sistema de SGRs; según información del Sistema a dicha fecha la relación entre Contingente e Integrado del total se habría ubicado en 10,0%.

Respecto al indicador de Solvencia, al 31 de Diciembre de 2019 el mismo fue de 1,6, producto de un riesgo vivo en \$ 386,6 millones y un Fondo Disponible en \$ 236,2 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 cierre del ejercicio de Diciembre 2018 un FdR Integrado en \$ 157 millones. Durante el ejercicio 2019 el FdR de la Sociedad recibió nuevos aportes netos por más de \$ 94 millones, y terminó alcanzando al 31 de Marzo de 2020 un FdR computable de \$ 249 millones. Cabe recordar que la Sociedad cuenta con un Fondo de Riesgo máximo autorizado de \$ 400 millones.

### 3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según últimos estados contables, al 31 de Diciembre de 2019 las Disponibilidades y las Inversiones Financieras representaron cerca del 97% de los activos, por lo cual puede considerarse favorable su composición.

	<b>Dic. 2019</b>	<b>Dic. 2018</b>	<b>Dic. 2017</b>
Disponibilidades / Activos	5,9%	4,2%	0,3%
Inversiones / Activos	90,8%	91,4%	97,2%
Créditos / Activos	3,2%	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.

El siguiente cuadro presenta la composición y valuación de las inversiones del Fondo de Riesgo Disponible informada por la Sociedad al 31 de Marzo de 2020. Tal como se observa, las inversiones se diversifican entre Títulos Públicos Nacionales (25% de la cartera) y Fondos comunes de Inversión (24%), seguidos por Títulos Públicos Extranjeros (15%), Títulos Provinciales (14%) y Obligaciones Negociables en dólares (12%):

<b>Inversiones Fondo de Riesgo</b>	<b>31/03/2020</b>	
Títulos Públicos Nac y Letras	56.468.337	24,6%
Títulos Públicos Provinciales	31.939.641	13,9%
Fondos Comunes de Inversión	54.316.072	23,6%
Títulos Extranjeros	35.486.201	15,4%
Depósitos a Plazo Fijo	6.070.539	2,6%
Obligaciones Negociables	26.762.526	11,6%
Otros (CPD, caución bursátil)	18.760.725	8,2%
<b>Total inversiones (\$)</b>	<b>229.804.041</b>	<b>100,00%</b>

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que la Sociedad mantiene inversiones en dólares y que las garantías otorgadas son mayormente en pesos, si bien cerca de un 24% del riesgo vivo al 31 de Diciembre de 2019 correspondió a avales en dólares (pagarés, obligaciones negociables y crédito bancario). La Sociedad no tiene pasivos en moneda extranjera pero sí 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 31 de Marzo de 2020 la mayor cantidad de avales se otorgó en el sector de industria y minería (475 avales, el 39% del total), el cual representó el 34% en términos de monto de avales:

Composición del Riesgo Vivo por Sector al 31 de Marzo de 2020				
Sector Económico	Monto		Cantidad	
AGROPECUARIO	49.782.332	15,24%	89	7,34%
INDUSTRIA Y MINERÍA	111.722.935	34,21%	475	39,19%
COMERCIO	51.793.643	15,86%	247	20,38%
CONSTRUCCIÓN	65.871.759	20,17%	227	18,73%
SERVICIOS	47.452.062	14,53%	174	14,36%
<b>TOTAL</b>	<b>326.622.730</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.212</b>	<b>100,00%</b>

Geográficamente, la actividad de la entidad tiene mayor preponderancia en la provincia de Córdoba: la misma representa cerca del 95%, tanto en relación al monto y como a la cantidad de avales otorgados vigentes:

Composición del Riesgo Vivo por Provincia al 31 de Marzo de 2020				
Provincia	Monto		Cantidad	
BUENOS AIRES	11.018.424	3,37%	33	2,72%
CHACO	3.497.463	1,07%	2	0,17%
CÓRDOBA	306.228.526	93,76%	1.150	94,88%
SANTA FE	5.878.317	1,80%	27	2,23%
<b>TOTAL</b>	<b>326.622.730</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.212</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)<sup>2</sup>; y que la Sociedad presenta una concentración bastante menor. Al 31 de Marzo de 2020 el Socio Partícipe con mayor participación en el riesgo vivo representó 3,7% y el promedio de deuda por socio fue de 0,9%.

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 cierre del ejercicio 2019 el mismo fue de \$ 7,5 millones (el 3,1% del FdR integrado y 1,9% del riesgo vivo a dicha fecha).

	Dic. 2019	Dic. 2018	Dic. 2017
Fondo Contingente / Riesgo vivo	1,9%	1,8%	0,0%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	4,1%	1,8%	0,0%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	18,5%	20,4%	-
Ratio Contragarantías	100,0%	100,0%	100,0%

Según última información del Sistema al 29 de Febrero de 2020 AVALES DEL CENTRO S.G.R. tenía una relación de cartera en mora sobre saldo neto de garantías vigentes (sin incluir la deuda proporcional asignada a protectores retirados) de 4,0% mientras que el promedio para el total de SGRs fue de 5,7%; y que a dicha fecha la relación entre Contingente y Fondo Integrado para AVALES DEL CENTRO fue de 3,4%, mientras que el promedio del Sistema fue de 11,2%.

Cabe mencionar que la Sociedad informó que al 31 de Marzo de 2020 aumentó su Fondo Contingente (ubicando la relación sobre Fondo Integrado en niveles similares al sistema) debido principalmente a una garantía caída nominada en dólares –otorgada hace dos años-, que en pesos a la fecha adicionó casi \$ 15 millones al contingente de la Sociedad.

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

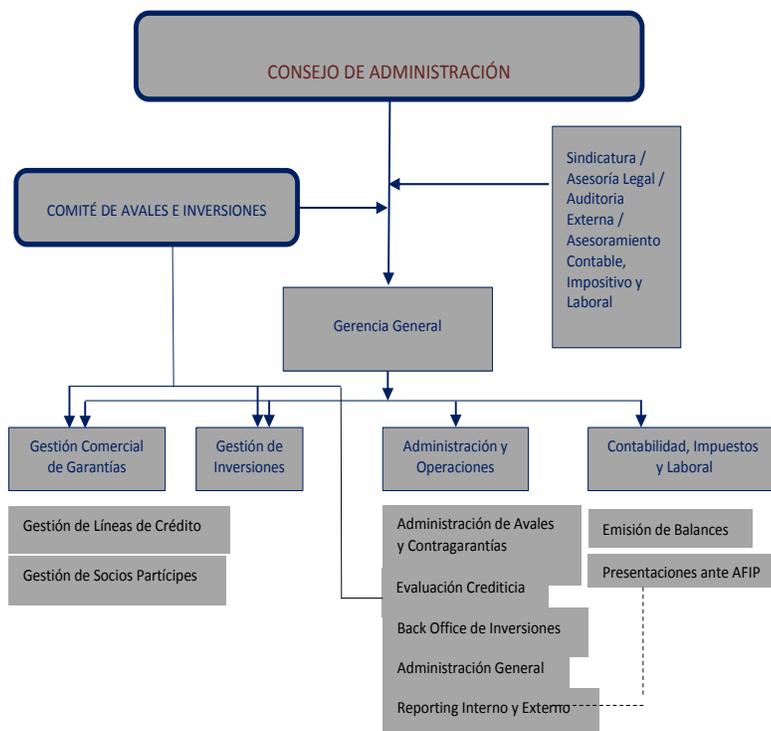
Avales del Centro S.G.R. cuenta con un Consejo de Administración compuesto por 3 consejeros. El presidente del consejo es el Cr Manuel A. Tagle, representando a los socios protectores se encuentra el Sr Lucas Olmedo y representando a los socios partícipes el Ing. Martín Roca.

<sup>2</sup> La Res.440/2019 autoriza transitoriamente a las SGRs a renovar y computar en el Grado de Utilización de FdR aquellas operaciones otorgadas en dólares estadounidenses hasta el día 9 de Agosto de 2019 que, debido a la abrupta variación del tipo de cambio, hayan quedado excedidas del 5% del límite operativo individual.

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 y el asesoramiento contables, 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, Avales Vigentes y Avales 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.

Avales 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 31 de Diciembre de 2019 la Sociedad alcanzó un riesgo vivo de \$ 367 millones.

Por otra parte, en función del crecimiento de avales, la Sociedad pudo cumplir con el apalancamiento necesario para poder aumentar el Fondo de Riesgo; mediante Resolución 376/2019 de Agosto 2019 Avales del Centro S.G.R. fue autorizada a aumentar su FdR hasta \$ 400 millones. La Sociedad informó que al 31 de Marzo de 2020 los aportes a su Fondo de Riesgo ascendían \$ 249 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 el año 2018 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), al igual que ocurrió al 31 de Diciembre de 2019 (-0,02% del PN, incluyendo al FdR):

	Dic. 2019	Dic. 2018	Dic. 2017
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	-0,02%	0,00%	0,05%
Rendimiento FdR / FdR	35,04%	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 2019 fue del 35% 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 Diciembre de 2019 y de otra información provista por la Sociedad.

En el escenario base (a) se estima para cierre del ejercicio en curso un riesgo vivo un 35% superior a lo informado al cierre de Marzo y un Fondo de Riesgo integrado un 10% superior al último valor informado. 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 20% 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	161%	142%
Resultado op./Fondo de Riesgo	0,0%	-1,6%

## 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. se mantiene en Categoría A+.

**ANEXO I – Financiamiento en el Mercado de Capitales**

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



Entre 2018 y 2017 los únicos instrumentos que presentaron crecimiento fueron los CPD y Pagarés avalados. Al cierre del año 2019, la emisión nominalmente creció – respecto al año anterior - en: FCI Cerrados, Pagarés Avalados, Obligaciones Negociables (ON) y CPD. Analizando la variación en términos reales (expresando los montos de diciembre 2018 en precios de diciembre 2019), se observa una caída anual en la emisión de pagarés avalados, mientras que las ON presentan un crecimiento del 20%, los FCI cerrados de 161% y los CPD de 63%.

Respecto a las ON, cabe mencionar que si bien en monto la emisión aumentó, en cantidad de emisiones se produjo una disminución, y el régimen de ON PyME CNV Garantizada no estuvo exento de dicha tendencia: según informó CNV, en el año 2018 se realizaron 70 emisiones bajo el régimen PyME CNV Garantizada, mientras que al cierre de 2019 la emisión total anual fue de 36.

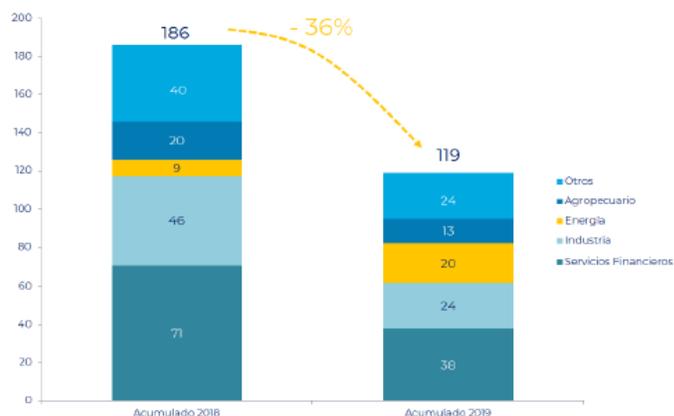
El cuadro a continuación representa la cantidad de emisiones de ON por sector; del total de 119 emisiones, 70 correspondieron al régimen general, 13 al régimen simplificado PyME y 36 a PyME CNV Garantizada:

**CANTIDAD DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES COLOCADAS POR SECTOR**

Acumulado Enero – Diciembre

En cantidades

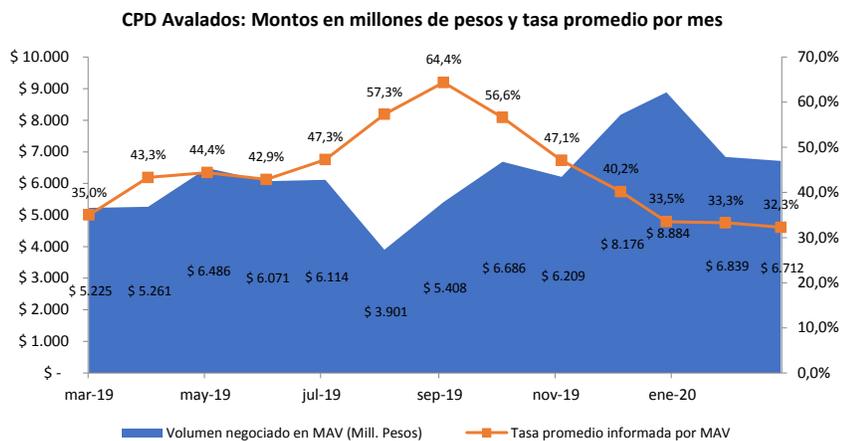
Fuente: CNV



Analizando específicamente el financiamiento PyME, se observa que el Cheque de Pago Diferido se mantiene como el instrumento que canaliza el mayor caudal de recursos. Durante el año 2019, según último informe trimestral de CNV, el financiamiento obtenido por las PyMEs en el mercado de capitales aumentó nominalmente en pesos un 97% con relación al año previo. Al cierre del cuarto trimestre de 2019 el CPD Avalado explicó el 81% del financiamiento; el resto se compuso de: 9% CPD segmento directo; 5% Fideicomisos Financieros, 3% emisión de Facturas de Crédito Electrónicas (FCE), 1% emisión de Pagarés Avalados y 1% colocación de Obligaciones Negociables.

Según última publicación mensual del Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV), durante el mes de Marzo de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 9.796,5 millones, pagarés en dólares y en pesos por U\$S 653,8 miles y \$ 52,2 millones; y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME (FCE) en dólares y en pesos por U\$S 408,5 mil y \$ 100,8 millones. Se negociaron 19.543 Cheques, 185 FCE y 85 Pagarés. Asimismo, debe destacarse que durante este mes se llevaron a cabo las **primeras negociaciones de ECHEQ en el segmento avalado**; en total 35 cheques por un monto de \$ 24.231.496.

Durante el mes de Marzo 2020 el segmento Avalado explicó el 68,5% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de CPD de 32,3%, 100 pbs debajo de la tasa informada en el mes de Febrero. A continuación, se presenta la evolución en el último año del volumen total negociado de Cheques Avalados y la tasa promedio mensual del segmento avalado, 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

- Estados Contables anuales al 31 de Diciembre de 2019, 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.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) | Informe Trimestral sobre Financiamiento PYME en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- <http://www.mav-sa.com.ar> | Informes Mensuales del Mercado Argentino de Valores S.A. sobre CPD, Pagarés y Factura de Crédito Electrónica MiPyME

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

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