

Buenos Aires, 31 de Julio 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, en mayo de 2017, AVALES DEL CENTRO S.G.R. presenta un crecimiento considerable en el otorgamiento de avales y en los aportes al Fondo de Riesgo (FdR).
- La Sociedad informó que durante el segundo semestre de 2020 recibió nuevos aportes netos por \$ 7,6 millones, alcanzando al 30 de Junio de 2020 un FdR Integrado de \$ 256,2 millones.
- Al 30 de Junio de 2020 el riesgo vivo de AVALES DEL CENTRO S.G.R. se ubicó en \$ 408,7 millones, correspondiendo a 1.171 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 adecuada con más del 90% en Disponibilidades e Inversiones Financieras. Al 30 de Junio de 2020 alrededor del 75% de la cartera de inversiones del Fondo de Riesgo Disponible se encontraba en instrumentos en dólares, y el indicador de Contingente de la Sociedad (sobre FdR integrado) se mantuvo inferior al promedio del sistema.
- Se considera favorable la política de administración de la Entidad.
- En el análisis de sensibilidad que incorpora el contexto actual de recesión económica producto de la pandemia de covid-19 y el posible deterioro de la cartera, se observa que **el FdR de AVALES DEL CENTRO S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 53%.**

Analista Responsable	Julieta Picorelli jpcorelli@evaluadora.com.ar
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli Hernán Arguiz Murat Nakas
Manual de Calificación	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación para Sociedades de Garantía Recíproca
Último Estado Contable	Estados Contables al 31 de Marzo de 2020

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

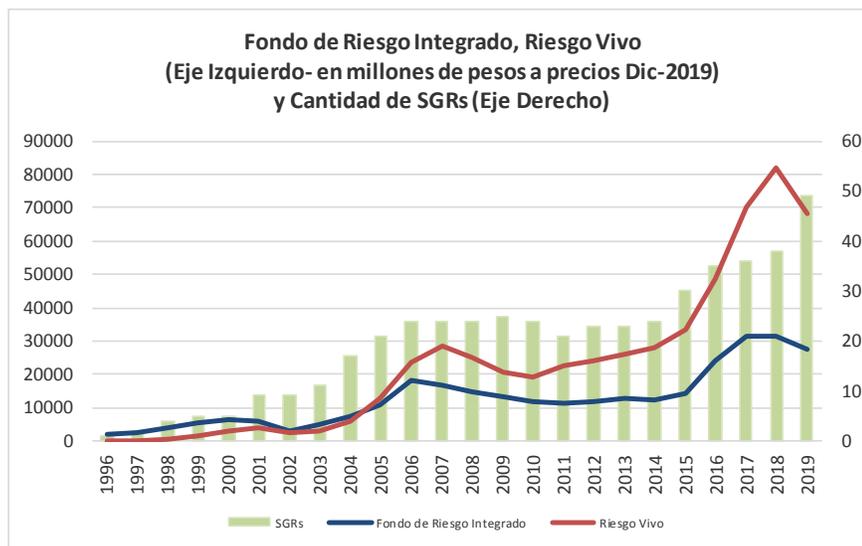
Evolución del sistema de SGRs en su conjunto

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.

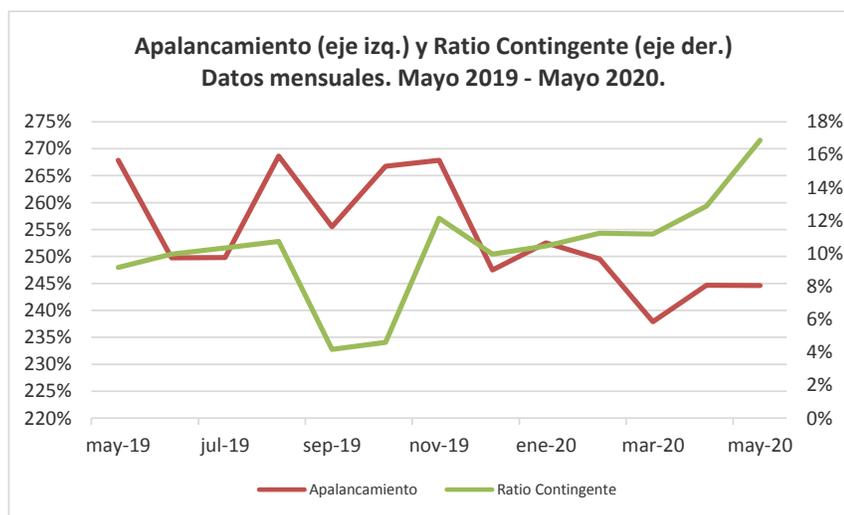
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA 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 Mayo de 2020 un total de 45 Sociedades de Garantía Recíproca, junto con 4 Fondos de Afectación Específica (en 2020 no se autorizó a funcionar a ninguna nueva SGR). Al 31 de Mayo de 2020, el Riesgo Vivo bruto total se ubicó en \$ 73.016 millones y el Fondo de Riesgo Integrado del sistema fue de \$ 29.853 millones, representando así un apalancamiento lineal de 245%. Se observa que desde fines del año 2019 el apalancamiento del sistema viene bajando y el ratio de contingente presenta tendencia creciente; al 31 de Mayo de 2020 la relación Contingente/FdR computable para el sistema total fue 17%:



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 Aplicación¹.

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

Perfil de la entidad y posicionamiento dentro del sistema

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 crecimiento sostenido en el otorgamiento de avales. Al cierre del ejercicio de Diciembre 2017 la Sociedad contaba con un riesgo vivo de casi \$ 21 millones, al cierre del ejercicio 2018 presentó un riesgo vivo de \$ 288 millones y al 31 de Diciembre de 2019 el mismo se ubicó en \$ 387 millones. Al 30 de Junio de 2020 la Sociedad informó que su monto de riesgo vivo ascendía a \$ 408,7 millones.

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

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. 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 30 de Junio de 2020 el Fondo de Riesgo Integrado se ubicó en \$ 256 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 30 de Junio de 2020 el 80,0% de su riesgo vivo correspondió a CPD avalados, el 8,8% a avales sobre pagarés en dólares, el 5,3% sobre crédito bancario, el 4,3% sobre obligaciones negociables, el 1,0% sobre garantías para el BICE y el 0,6% 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 semestre de 2020 Avales del Centro S.G.R. avaló \$ 477,9 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 de acuerdo al índice de precios al consumidor que publica el INDEC.

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. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	1,5	1,6	1,9
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	76,1%	63,0%	54,7%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	12,3%	3,1%	3,3%

Al 31 de Diciembre de 2018 el FdR Disponible de Avalos 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 se ubicó así en 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 mantuvo por debajo del promedio del sistema de SGRs; según información del Sistema al cierre del año 2019 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 (RV) en \$ 386,6 millones y un Fondo Disponible en \$ 236,2 millones; y al 31 de Marzo de 2020 se ubicó en 1,5 como resultado de un RV en \$ 326,6 millones y un Fondo Disponible en \$ 217,9 millones.

El aumento del contingente al 31 de Marzo de 2020 (y consecuente disminución del disponible) se debió principalmente a una garantía caída nominada en dólares que en pesos dicha fecha adicionó casi \$ 15 millones al contingente de la Sociedad. Avalos del Centro S.G.R. informó que al 30 de Junio de 2020 ese contingente ya se había recuperado en un 90% y que, además, el Fondo de

Riesgo de la Sociedad recibió nuevos aportes, por lo cual el indicador de calidad de capital se reubicó por debajo de los niveles del sistema.

Al 30 de Junio de 2020 la Sociedad informó aportes al Fondo de Riesgo por \$ 256 millones, compuestos por \$ 235 millones de Fondo Disponible y \$ 21 millones de Fondo Contingente (el 8,2% del Fondo Integrado), y un RV en \$ 409 millones, ubicando al indicador de Solvencia en 1,7.

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 durante el primer semestre del año 2020 recibió nuevos aportes por aprox. \$ 13 millones, alcanzando al 30 de Junio de 2020 un FdR computable de \$ 256 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 Marzo de 2020 las Disponibilidades y las Inversiones Financieras representaron el 90% de los activos, por lo cual se considera adecuada su composición. El aumento de los créditos a dicha fecha se asoció al aumento del contingente mencionado en el punto anterior, y que llevó a una mayor contabilización de los deudores por garantías abonadas.

	Mar. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
Disponibilidades / Activos	9,1%	5,9%	4,2%
Inversiones / Activos	81,1%	90,8%	91,4%
Créditos / Activos	9,7%	3,2%	4,3%
Bienes de Uso / Activos	0,0%	0,0%	0,0%
Activos Intangibles / Activos	0,1%	0,1%	0,1%

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 30 de Junio de 2020, como así también sus disponibilidades netas. Tal como se observa, las inversiones se diversifican entre Fondos comunes de Inversión (33% de la

cartera) y Títulos Públicos Nacionales (30%), seguidos por Títulos Públicos Provinciales (19%) y Obligaciones Negociables en dólares (11%):

Inversiones Fondo de Riesgo (FdR)	30/06/2020	
Títulos Públicos Nac y Letras	70.026.421	30,3%
Títulos Públicos Provinciales	43.584.009	18,8%
Fondos Comunes de Inversión	76.973.165	33,3%
Obligaciones Negociables	24.886.819	10,8%
Depósitos a Plazo Fijo	6.385.604	2,8%
Títulos Extranjeros	3.322.180	1,4%
Instrumentos PyME (CPD, pagare)	4.865.988	2,1%
Otros (ej. caución bursátil)	1.326.248	0,6%
Total inversiones (\$)	231.370.434	100,00%
Disponibilidades Netas	97.396.518	
Total Activos FdR Disponible	328.766.952	

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que la Sociedad mantiene inversiones en dólares y que su riesgo vivo es mayormente en pesos: al 30 de Junio de 2020 alrededor del 75% de la cartera de inversiones del FdR Disponible se encontraba en instrumentos en dólares, mientras que poco más de un 15% del RV 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 30 de Junio de 2020 cada uno de estos 5 sectores representó entre 16% y 20% del RV; siendo el sector de industria y minería el que representó relativamente más (344 avales-el 29% del total de avales otorgados -y el 30% en términos de monto):

Composición del Riesgo Vivo por Sector al 30 de Junio de 2020				
Sector Económico	Monto		Cantidad	
AGROPECUARIO	69.533.668	17,01%	111	9,48%
INDUSTRIA Y MINERÍA	124.562.117	30,48%	344	29,38%
COMERCIO	66.711.948	16,32%	246	21,01%
CONSTRUCCIÓN	79.905.722	19,55%	281	24,00%
SERVICIOS	67.997.193	16,64%	189	16,14%
TOTAL	408.710.648	100,00%	1.171	100,00%

Geográficamente, la actividad de la entidad tiene mayor preponderancia en la provincia de Córdoba; la misma representa el 91% del monto de RV y el 94% de la cantidad de avales otorgados vigentes al 30 de Junio de 2020:

Composición del Riesgo Vivo por Provincia al 30 de Junio de 2020				
Provincia	Monto		Cantidad	
BUENOS AIRES	12.628.670	3,09%	30	2,56%
CABA	1.815.681	0,44%	2	0,17%
CHACO	6.500.000	1,59%	13	1,11%
CÓRDOBA	372.098.898	91,04%	1.104	94,28%
SANTA FE	15.667.399	3,83%	22	1,88%
TOTAL	408.710.648	100,00%	1.171	100,00%

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)². Al 30 de Junio de 2020 el Socio Partícipe con mayor participación en el riesgo vivo de la Sociedad representó 3,0% (y el 4,8% del FdR) y el promedio de deuda por socio fue de 0,7% del RV.

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).

	Mar. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
Fondo Contingente / Riesgo vivo	9,4%	1,9%	1,8%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	11,9%	4,1%	1,8%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	21,3%	18,5%	20,4%
Ratio Contragarantías	100,0%	100,0%	100,0%

Tal como se mencionó en el punto de Capitalización, al 31 de Marzo de 2020 la Sociedad aumentó su Contingente debido principalmente a una garantía caída nominada en dólares –otorgada dos años antes-, que en pesos a la fecha adicionó casi \$ 15 millones al contingente de la Sociedad. Al 31 de Marzo el Fondo contingente ascendió a \$ 30,7 millones, el 9,4% del RV y 12,3% del Fondo Integrado a dicha fecha.

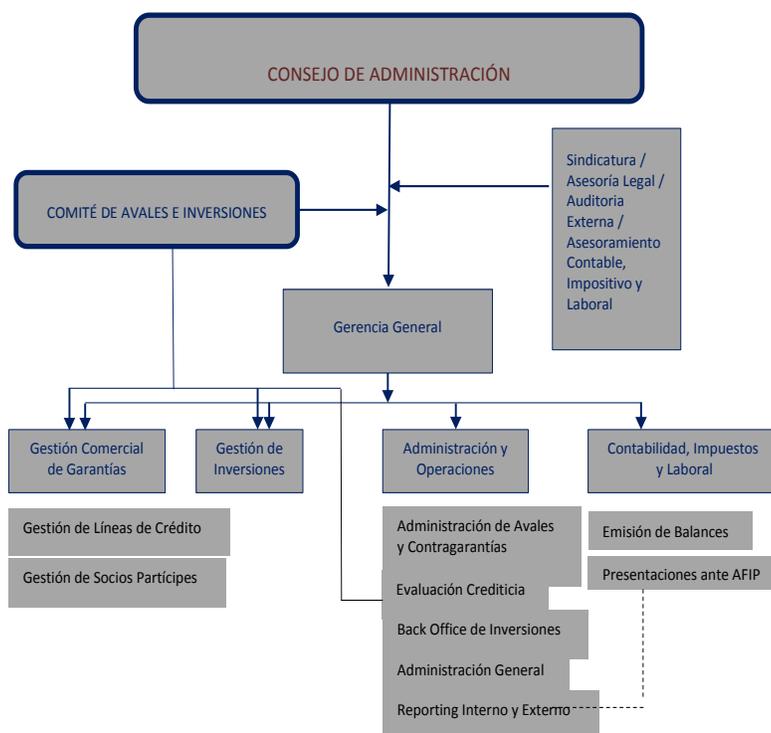
Al 30 de Junio de 2020 Avaless del Centro S.G.R. informó que recuperó el 90% de la mencionada garantía afrontada, y que su Fondo Contingente se ubicó en \$

² La Res.440/2019 autorizó 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.

20,9 millones, representando el 5,1% del RV y el 8,2% del Fondo de Riesgo Integrado. El indicador se mantiene por debajo de los niveles del sistema; según última información al cierre de Mayo para el total de SGRs el promedio de la relación entre Fondo Contingente/FdR Integrado se ubicó en 12,8%, y de Contingente/RV fue 7,5%.

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; al 31 de Marzo de 2020 las contragarantías se distribuyeron de la siguiente manera: 3,3% hipotecas en 1° grado; 6,0% cesión prendas/warrants; y el 90,7% restante correspondió a otro tipo de contragarantías recibidas.

5. ADMINISTRACIÓN



Avalés 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.

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 S.G.R., 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 y al 30 de Junio de 2020 informó un monto de \$ 409 millones de avales vigentes.

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 30 de Junio de 2020 los aportes a su Fondo de Riesgo ascendieron a \$ 256 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). Anualizando el resultado operativo de los primeros tres meses del ejercicio en curso, al 31 de Marzo de 2020, se observa que el resultado operativo pasó a ser positivo, representando el 0,3% del patrimonio.

	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. Al 31 de Marzo de 2020 el rendimiento del trimestre del Fondo de Riesgo fue negativo debido principalmente a la pérdida por diferencia de cotización de bonos nacionales. De todas maneras, en los meses subsiguientes el rendimiento del FdR se recuperó y volvió a ser positivo.

7. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS

Se ha efectuado una proyección de la capacidad de pago de la institución en el contexto actual de recesión económica producto de la pandemia de covid-19 y también considerando el posible deterioro de la cartera de las Sociedades de Garantía Recíproca debido a la tenencia de títulos públicos nacionales y otros instrumentos afectados por la crisis.

En este sentido, se estimaron dos escenarios desfavorables, con pérdidas de entre 15% y 20% del valor de las Inversiones del Fondo de Riesgo Disponible y garantías caídas sin recuperar de entre 10% y 15% del riesgo vivo informado por la Sociedad al 30 de Junio de 2020. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la última información disponible, al cierre de Junio.

En función de estos supuestos se calcula la diferencia entre el valor del Fondo Disponible con menor valor por inversiones (1-ver cuadro a continuación) menos el Riesgo Vivo caído no recuperado (3), y se estima también qué porcentaje representa este Fondo neto final en relación al Fondo Disponible inicial, para ver la cobertura de la Sociedad.

Cabe resaltar que el objetivo de esta sección es sensibilizar en escenarios muy desfavorables, por lo tanto cabe mencionar que:

- No se suponen nuevos aportes al Fondo de Riesgo para los próximos meses.
- Se supone que el rendimiento de la cartera en el período es nulo.
- Se supone una actitud totalmente pasiva de la administración de la SGR, lo cual no ha sido así en situaciones de crisis pasadas.

DATOS INICIALES		
Valor de Inversiones del Fondo Disponible al 30-06-2020	231.370.434	
Riesgo Vivo al 30-06-20	408.710.648	
ESCENARIOS DESFAVORABLES		
	Escenario a	Escenario b
Valor de Inversiones del Fondo Disponible		
Sensibilidad - porcentaje pérdida del valor de inversiones	15%	20%
(1) Fondo Disponible con pérdida valor de inversiones	196.664.869	185.096.347
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recuperado)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 31-03-2020)	40.871.065	61.306.597
(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)	155.793.804	123.789.750
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (5/1)	67%	54%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de AVALES DEL CENTRO S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 53% (calculado sobre el valor de inversiones inicial), aún en el

escenario más desfavorable que considera 20% de pérdida en el valor de inversiones y un 15% de garantías caídas no recuperadas sobre el valor inicial de riesgo vivo.

Asimismo, en el caso de AVALES DEL CENTRO S.G.R. cabe destacar que, si no se supone un crecimiento del riesgo vivo (RV) y se descuentan las garantías caídas tanto del RV inicial como del Fondo Disponible con menor valor, la relación de solvencia se mantendría inferior a 4 en ambos escenarios.

CALIFICACION ASIGNADA

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

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

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.

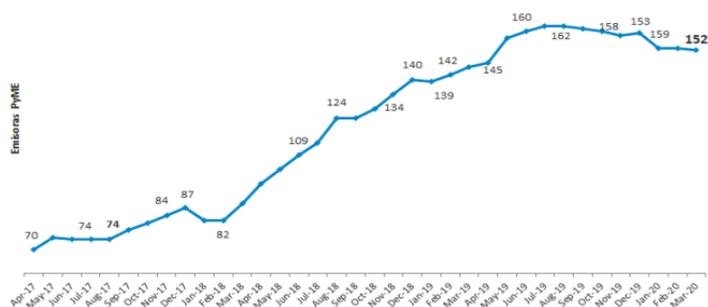
Analizando específicamente el financiamiento PyME, se observa que el Cheque de Pago Diferido se mantiene como el instrumento que canaliza el mayor caudal de recursos. Durante el año 2019, según informó la CNV, el financiamiento obtenido por las PyMEs en el mercado de capitales aumentó nominalmente en 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.

Durante el primer trimestre del año 2020 el cheque de pago diferido siguió siendo el principal instrumento de financiamiento de las PyMEs, representando el 92% del total a lo largo del primer trimestre del año. **Según último Informe Trimestral de Financiamiento PYME publicado por CNV**, ese porcentaje está compuesto por cheques de los segmentos tanto avalado como directo en sus formas tradicional y modalidad electrónica, con una creciente participación de estos últimos, los denominados echeqs, impulsados durante la crisis por Covid-19 para facilitar la negociación del instrumento en el marco del aislamiento social obligatorio. Según dicho informe:

- El financiamiento total obtenido por las PyMEs a través del mercado de capitales en los tres primeros meses del año 2020 alcanzó los \$27.721 millones, un 72% mayor comparado con el mismo período del año anterior.
- El financiamiento en cuestión se compuso de: \$25.372 millones en concepto de Cheques de Pago Diferido, de los cuales \$ 22.356 millones (el 81%) corresponden al segmento avalado y los \$3.016 millones restantes al segmento directo; \$1.206 millones (4% del total) a través de Fideicomisos Financieros, \$708 millones (3%) mediante la emisión de Facturas de Crédito Electrónicas, \$350 millones (1%) a través de la emisión de Pagarés y el remanente (\$85 millones) corresponden a la colocación de Obligaciones Negociables.
- Las facturas de crédito electrónicas han tenido una evolución errática desde que se inauguró su negociación, en pesos y en dólares, en julio de 2019; comenzaron a cobrar mayor importancia recién a partir del último trimestre del año 2019 pero, a pesar de que emergían como un instrumento promisorio, perdieron fuerza el primer trimestre de 2020.
- La cantidad de emisoras PyMEs se duplicó desde el lanzamiento de la ON Garantizada a mediados de 2017, estabilizándose actualmente en una cantidad en torno a 150:

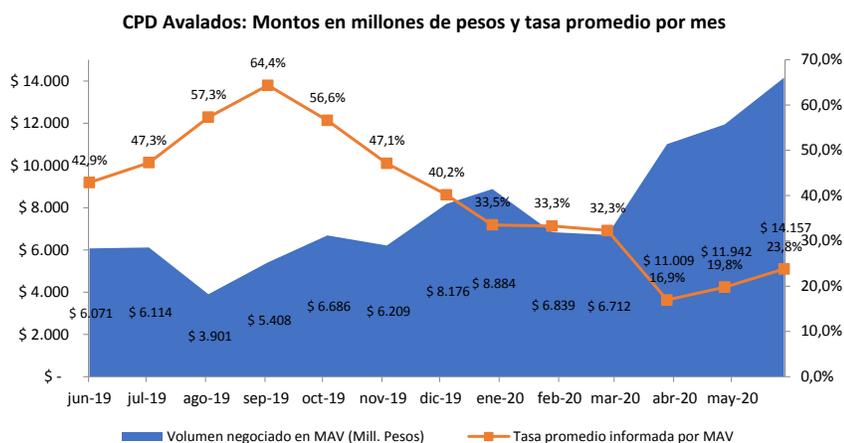
EVOLUCIÓN DE LA CANTIDAD NETA DE EMISORAS PYME

Abril 2017 – Marzo 2020



Con respecto a la negociación de CPD, Echeq, Pagarés y FCE en el Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV), según última publicación mensual del MAV, durante el mes de Junio de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 19.112,3 millones, pagarés en dólares y en pesos por U\$S 3,6 millones y \$ 166,0 millones; y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME (FCE) en dólares y en pesos por U\$S 154,3 mil y \$ 60,4 millones. Se negociaron 21.402 Cheques, 137 FCE y 216 Pagarés. Asimismo, debe destacarse que desde el mes de Marzo de 2020 comenzaron las **primeras negociaciones de ECHEQ**; del total de CPD negociado en el mes de Junio, 7.532 de estos fueron ECHEQs.

Durante el mes de Junio 2020 el segmento Avalado explicó el 74,1% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de CPD de 23,8%, 397 pbs por encima de la tasa informada en el mes de Mayo. 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 al 31 de Marzo de 2020
- 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 | Informe Mensual sobre Financiamiento en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- www.cnv.gov.ar | Informe Trimestral sobre Financiamiento PYME en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- <http://www.mav-sa.com.ar> | Informes Mensuales del Mercado Argentino de Valores S.A. sobre CPD, Pagarés y Factura de Crédito Electrónica MiPyME

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

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.