



Buenos Aires, 09 de Octubre 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 crecimiento en el otorgamiento de avales y en los aportes a su Fondo de Riesgo (FdR), y buenos indicadores de solvencia.
- La Sociedad informó que en los 8 primeros meses del año 2020 recibió nuevos aportes netos por \$ 11,5 millones, alcanzando al 31 de Agosto de 2020 un FdR Integrado de \$ 260,1 millones.
- Al 31 de Agosto de 2020 AVALES DEL CENTRO S.G.R. informó un riesgo vivo en \$ 433,1 millones, correspondiendo a 1.273 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 el 95% en Disponibilidades e Inversiones Financieras, según último balance al 30 de Junio 2020. A dicha fecha, los indicadores de Contingente de la Sociedad (tanto sobre FdR integrado como sobre riesgo vivo) se mantuvieron por debajo del promedio del sistema de SGRs.
- 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 56%.**

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 30 de Junio 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

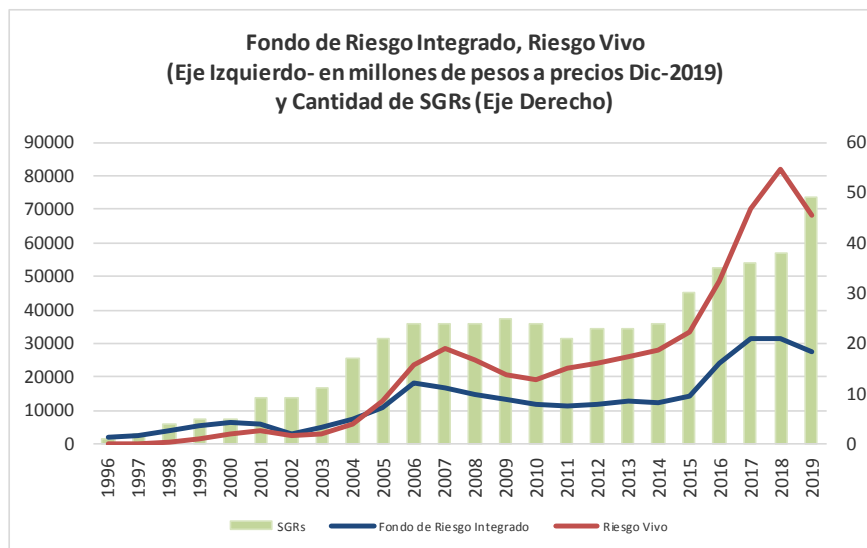
Evolución del sistema de SGRs en su conjunto

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.

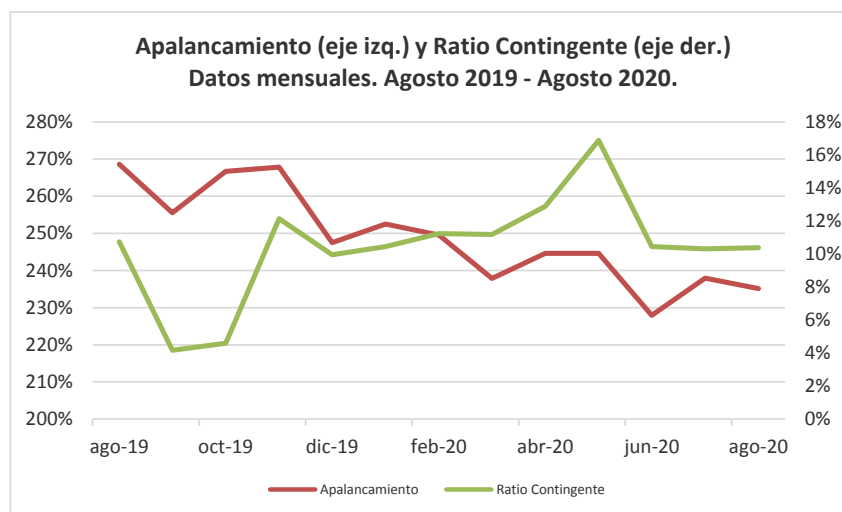
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA 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 Agosto 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 Agosto de 2020, el Riesgo Vivo bruto total se ubicó en \$ 84.305 millones y el Fondo de Riesgo Integrado del sistema fue \$ 35.849 millones, representando así un apalancamiento lineal de 235% -el cual presentó cierto descenso en comparación con Julio 2020-. Desde el cierre de Junio 2020 la relación Contingente/FdR computable para el total de SGRs es de aprox. 10% (el ratio bajó desde Mayo 2020 por disminución de contingente y aumento del FdR):



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 31 de Agosto de 2020 la Sociedad informó que su monto de riesgo vivo ascendía a \$ 433,1 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 (que otorgó en su momento a todas las SGRs la 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 Agosto de 2020 los aportes al Fondo alcanzaron \$ 260 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.

Avalos 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 Agosto de 2020 el 83,6% de su riesgo vivo correspondió a CPD avalados, el 7,1% a avales sobre pagarés en dólares, el 3,9% sobre crédito bancario en dólares, un 2,5% sobre crédito bancario en pesos, el 1,5% sobre garantías para el BICE, un 1,1% sobre obligaciones negociables, y el 0,3% 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 de los primeros 8 meses del año 2020 Avalos del Centro S.G.R. avaló \$ 606,7 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 inicial 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.

	Jun. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	1,7	1,6	1,9
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	62,7%	63,0%	54,7%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	8,2%	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 30 de Junio de 2020 se mantuvo en niveles similares (1,7) como resultado de un RV en \$ 408,7 millones y un Fondo Disponible en \$ 235,3 millones.

Al 30 de Junio de 2020 el Contingente de la Sociedad representó el 8,2% de su Fondo de Riesgo Integrado, manteniendo así al indicador de calidad de capital

por debajo de los niveles del sistema (el promedio para el total de SGRs fue de 11,1% al 30 de Junio y de 10,6% al 31 de Agosto de 2020).

Al 31 de Agosto de 2020 la Sociedad informó aportes al Fondo de Riesgo por \$ 260,1 millones, compuestos por \$ 235,7 millones de Fondo Disponible y \$ 24,4 millones de Fondo Contingente, y un RV en \$ 433,1 millones, ubicando al indicador de Solvencia en 1,8.

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. A lo largo del primer semestre del año 2020 recibió nuevos aportes por aprox. \$ 13 millones, y entre Julio y Agosto la Sociedad informó aportes por otros \$ 4 millones más, alcanzando al 31 de Agosto de 2020 un FdR computable de \$ 260 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 30 de Junio de 2020 las Disponibilidades y las Inversiones Financieras representaron el 95% de los activos, por lo cual se considera adecuada su composición.

	Jun. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
Disponibilidades / Activos	28,2%	5,9%	4,2%
Inversiones / Activos	66,7%	90,8%	91,4%
Créditos / Activos	4,9%	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 31 de Agosto de 2020, como así también sus disponibilidades netas. Tal como se observa, las inversiones se diversifican entre Fondos comunes de Inversión (32% de la cartera) y Títulos Públicos Nacionales y Provinciales (aprox. 24% cada uno), seguidos por Obligaciones Negociables en dólares (9%) y caución bursátil (5%):

Activos Fondo de Riesgo Disponible	31/08/2020	
Títulos Públicos Nac y Letras	65.537.191	24,0%
Títulos Públicos Provinciales	64.311.040	23,6%
Fondos Comunes de Inversión	87.314.677	32,0%
Obligaciones Negociables	23.551.859	8,6%
Depósitos a Plazo Fijo	6.715.701	2,5%
Títulos Extranjeros	3.505.025	1,3%
Instrumentos PyME (CPD, pagare)	7.379.059	2,7%
Otros (ej. caución bursátil)	14.399.910	5,3%
Total inversiones (en \$ y %)	272.714.462	100%
Disponibilidades Netas	99.028.980	
Total Activos FdR Disponible	371.743.442	

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que la Sociedad mantiene inversiones en dólares y que su riesgo vivo es mayormente en pesos: al 31 de Agosto de 2020 alrededor del 65% de la cartera de inversiones del FdR Disponible se encontraba en instrumentos en dólares, mientras que poco más de un 12% 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 31 de Agosto de 2020 cada uno de estos 5 sectores representó aprox. entre 16% y 31% del monto de RV; siendo el sector de industria y minería el que representó relativamente más (394 avales- casi el 31% del total de avales otorgados vigentes -y el 31% en términos de monto):

Composición del Riesgo Vivo por Sector al 31 de Agosto de 2020				
Sector Económico	Monto		Cantidad	
AGROPECUARIO	69.353.607	16,01%	124	9,74%
INDUSTRIA Y MINERÍA	134.881.208	31,14%	394	30,95%
COMERCIO	78.537.836	18,13%	277	21,76%
CONSTRUCCIÓN	77.746.699	17,95%	264	20,74%
SERVICIOS	72.558.442	16,75%	214	16,81%
TOTAL	433.077.791	100,00%	1.273	100,00%

Geográficamente, la actividad de la entidad tiene mayor preponderancia en la provincia de Córdoba; la misma representa el 90% del monto de RV y el 95% de la cantidad de avales otorgados vigentes al 31 de Agosto de 2020:

Composición del Riesgo Vivo por Provincia al 31 de Agosto de 2020				
Provincia	Monto		Cantidad	
BUENOS AIRES	14.687.642	3,39%	27	2,12%
CABA	4.388.958	1,01%	4	0,31%
CHACO	5.000.000	1,15%	10	0,79%
CÓRDOBA	390.385.249	90,14%	1.212	95,21%
LA RIOJA	3.899.287	0,90%	2	0,16%
SANTA FE	14.716.654	3,40%	18	1,41%
TOTAL	433.077.791	100,00%	1.273	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 31 de Agosto de 2020 el Socio Partícipe con mayor participación en el riesgo vivo de la Sociedad representó 2,99% (y el 4,98% del FdR) y el promedio de deuda por socio fue de 0,73% 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).

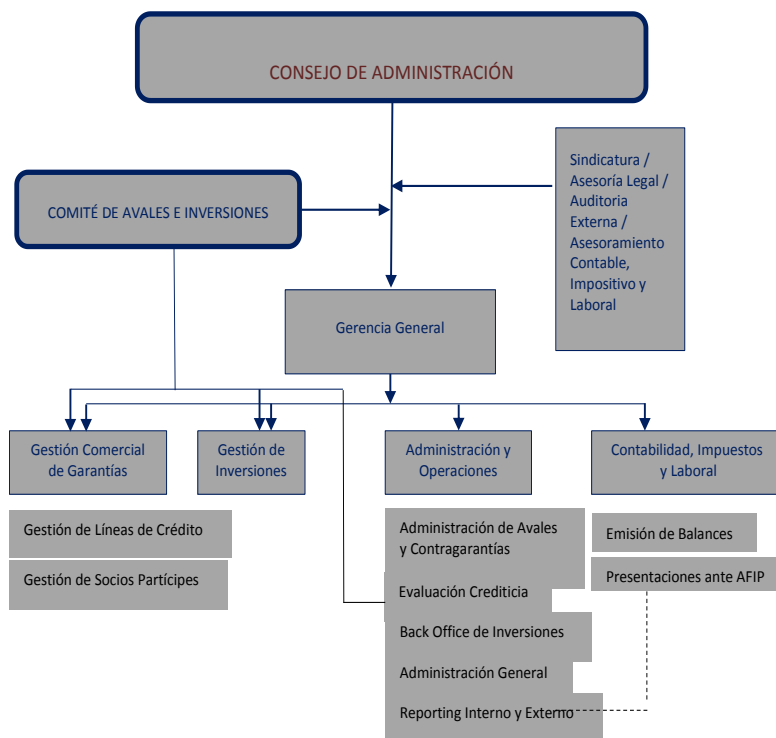
	Jun. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
Fondo Contingente / Riesgo vivo	5,1%	1,9%	1,8%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	7,2%	4,1%	1,8%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	27,2%	18,5%	20,4%
Ratio Contragarantías	100,0%	100,0%	100,0%

Al 30 de Junio de 2020 el Fondo Contingente de Avales del Centro S.G.R. se ubicó en \$ 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 Agosto para el total de SGRs el promedio de la relación entre Fondo Contingente y Riesgo vivo fue 9,9%, mientras que la Sociedad informó una relación de 5,6%.

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.

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 30 de Junio de 2020 las contragarantías se distribuyeron de la siguiente manera: 3,0% hipotecas en 1° grado; 4,4% cesión prendas/warrants; y el 92,6% 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 de Diciembre 2017 su riesgo vivo fue \$ 21 millones y al 31 de Diciembre de 2018 alcanzó \$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 31 de Agosto de 2020 informó un monto de \$ 433 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 31 de Agosto de 2020 los aportes al Fondo ascendieron a \$ 260 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 seis meses del ejercicio en curso, al 30 de Junio de 2020, se observa que el resultado operativo pasó a ser positivo, representando el 0,5% del patrimonio.

	Jun. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	0,51%	-0,02%	0,00%
Rendimiento FdR / FdR	45,00%	35,04%	31,28%

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 30 de Junio de 2020 el rendimiento anualizado del semestre representó el 45% sobre el valor del Fondo nominal a dicha fecha.

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 31 de Agosto de 2020. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la última información disponible, al cierre de Agosto.

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 31-08-2020	272.714.462	
Riesgo Vivo al 31-08-20	433.077.791	
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	231.807.293	218.171.569
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recupero)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 31-08-2020)	43.307.779	64.961.669
(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)	188.499.513	153.209.901
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (5/1)	69%	56%

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 56% (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.

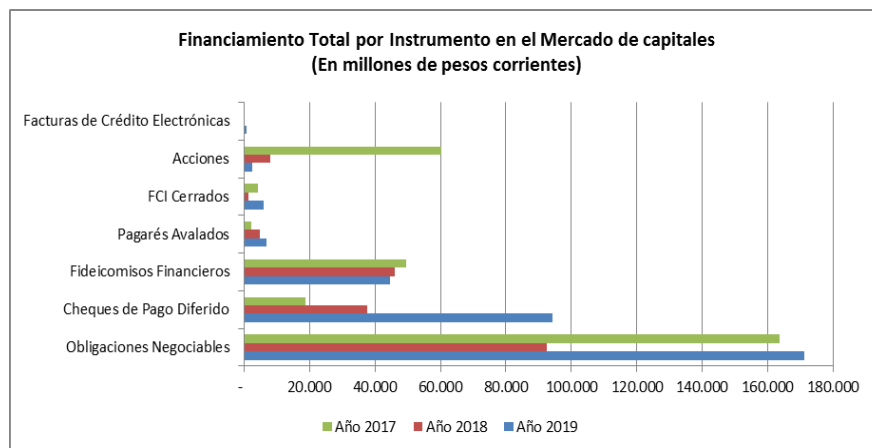
	Ponderación	Puntaje
1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD	10%	4,0
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,2
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,3
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	3,0
5. ADMINISTRACION	10%	3,3
6. RENTABILIDAD	10%	4,4
7. SENSIBILIDAD	20%	3,0
	Puntaje Final:	3,00

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.

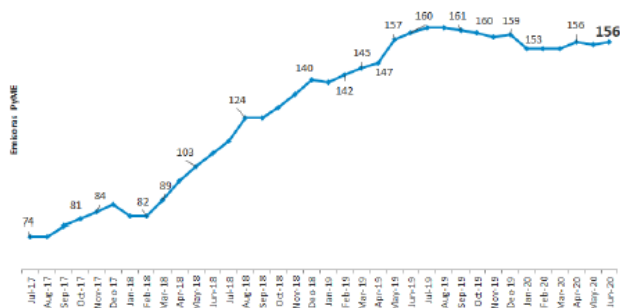
Analizando específicamente el financiamiento PyME, se observa que el Cheque de Pago Diferido se mantiene como el instrumento que canaliza el mayor caudal de recursos. Durante el año 2019, según informó la CNV, el financiamiento obtenido por las PyMEs en el mercado de capitales aumentó nominalmente en 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 segundo trimestre del año 2020 el cheque de pago diferido siguió siendo el principal instrumento de financiamiento de las PyMEs, explicando más del 90% del monto obtenido por las empresas en cuestión en lo que va del 2020. **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 durante el segundo trimestre del año 2020 alcanzó los \$ 42.641 millones, un 66% mayor comparado con el mismo período del año anterior.
- El financiamiento en cuestión se compuso de: \$ 39.313 millones (92% del total) en concepto de Cheques de Pago Diferido, de los cuales \$ 36.663 millones (el 86%) corresponde al segmento avalado y los \$2.650 millones restantes (el 6% del financiamiento PyME), al segmento directo; \$1.539 millones (4% del total) a través de Fideicomisos Financieros, \$ 883 millones mediante la negociación de Pagarés avalados, \$ 641 millones a través de la colocación de Obligaciones Negociables y el remanente (\$ 265 millones) corresponden a la emisión de Facturas de Crédito Electrónicas.
- 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 inclusión de empresas PyME como emisoras en el mercado primario de capitales se aceleró a partir de la implementación de la ON Simple en agosto de 2017; y actualmente se asienta en valores cercanos a 155:

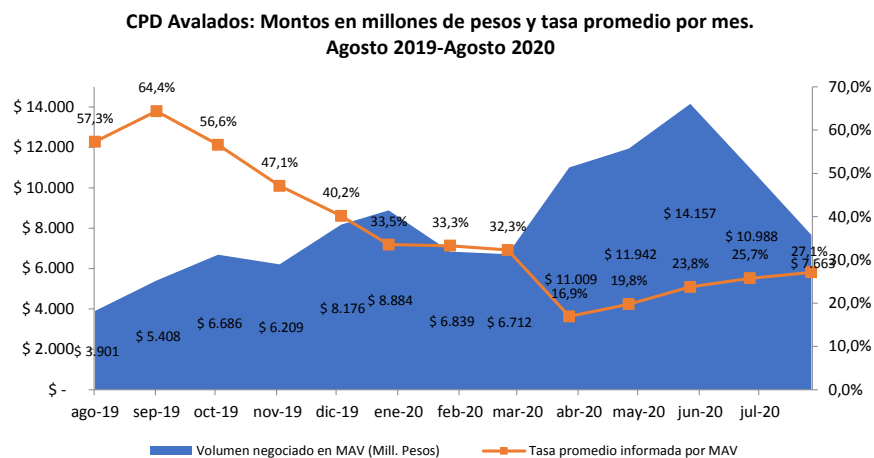
EVOLUCIÓN DE LA CANTIDAD NETA DE EMISORAS PYME

Julio 2017 – Junio 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 Agosto de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 12.049,1 millones, pagarés en dólares y en pesos por U\$S 8,5 millones y \$ 60,4 millones; y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME (FCE) en dólares y en pesos por U\$S 93,4 mil y \$ 174,4 millones. Se negociaron 15.808 Cheques, 167 FCE y 99 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 Agosto, 7.337 de estos fueron ECHEQs.

Durante el mes de Agosto 2020 el segmento Avalado explicó el 63,6% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de CPD de 27,1%, 139 pbs por encima de la tasa informada en el mes de Julio. 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 30 de Junio 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 previsible, 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.