



Buenos Aires, 15 de Abril de 2021

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:

- AVALES DEL CENTRO S.G.R. nació en el año 2016 por iniciativa de la Bolsa de Comercio de Córdoba. La Sociedad mantiene buenos indicadores de solvencia y de participación de mercado.
- Durante el año 2020 y el primer bimestre del año 2021 el Fondo de Riesgo (FDR) de la Sociedad recibió nuevos aportes netos por más de en \$ 184 millones y alcanzó al 28 de Febrero de 2021 un integración de \$ 423 millones.
- Al cierre de Febrero 2021 su riesgo vivo fue de \$ 361 millones y consistió en 780 avales destinados principalmente a Pymes de Córdoba pertenecientes a todos los sectores económicos.
- La composición y calidad de los activos es adecuada con más del 96% en Disponibilidades e Inversiones Financieras, según último balance al 31 de Diciembre de 2020. El indicador de Fondo Contingente/ FDR Integrado de la Sociedad se mantiene por debajo del indicador 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; bajo el escenario más desfavorable el fondo disponible estimado final representaría más del 69% del fondo inicial.**

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 Diciembre 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

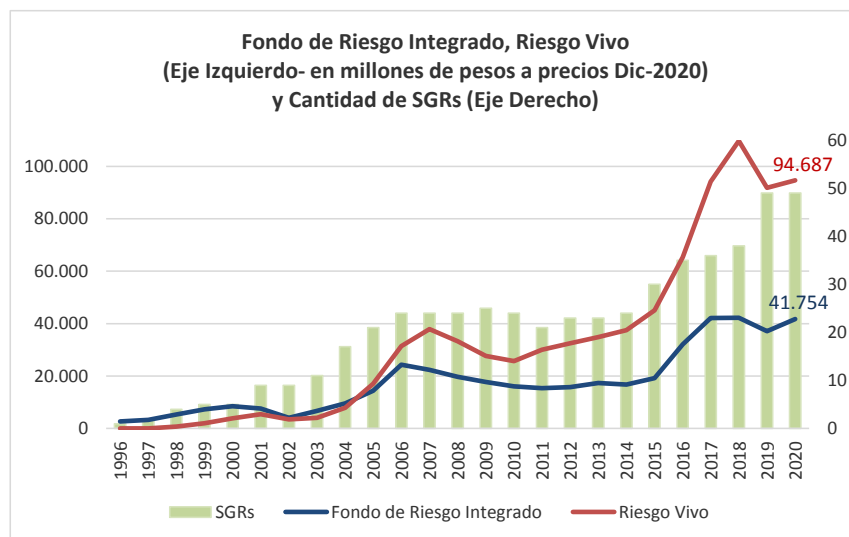
Evolución del sistema de SGRs en su conjunto

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.

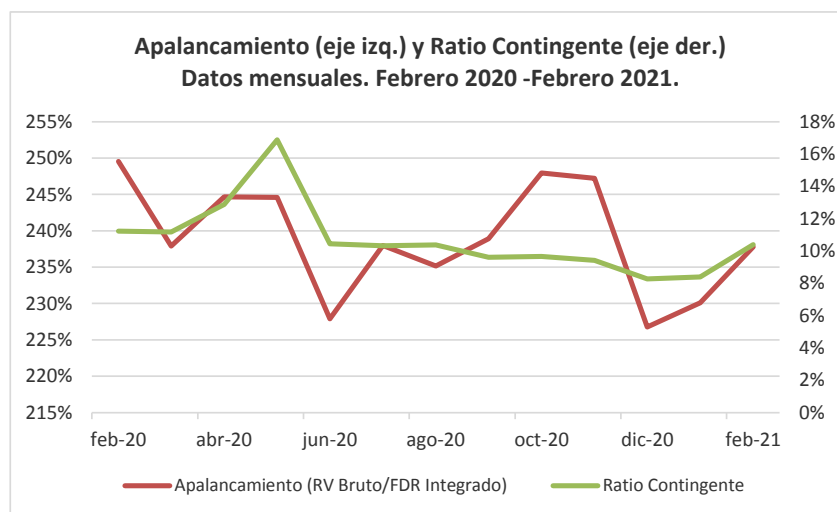
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y LOS EMPRENDEDORES del Ministerio de Desarrollo Productivo (la “Autoridad de Aplicación”), y demás normativas que a tales efectos se dicten.

En el gráfico a continuación se observa el crecimiento anual del Sistema de SGRs desde el año 1996, según datos informados por la Autoridad de Aplicación, medidos en valores reales a precios de Diciembre 2020. En el gráfico se observan dos períodos marcados de crecimiento, tanto en términos de Fondo de Riesgo (FDR)

como de Riesgo Vivo (RV), entre los años 2004-2007 y entre 2016-2018. En términos reales, el sistema experimentó una baja en 2019, si bien al cierre del año 2020 volvió a crecer (tanto en RV como FDR) en comparación con Diciembre de 2019. Con respecto a la cantidad de SGRs, en 2019 se habían incorporado 11 nuevas al Sistema, mientras que en 2020 no se autorizó a funcionar a ninguna nueva, alcanzando al 31 de Diciembre de 2020 un total de 45 Sociedades de Garantía Recíproca junto con 4 Fondos de Afectación Específica.



Según última información del Sistema al 28 de Febrero de 2021, el RV bruto total fue \$ 99.331 millones y el FDR Integrado fue \$ 41.774 millones, con una relación de apalancamiento (RV bruto/ FDR Integrado) de 238%. El indicador de Contingente/ FDR Integrado para el total de SGRs bajó en Mayo 2020 -por disminución de contingente y aumento del FDR- y desde Junio 2020 está entre 8,0% y 10,5%:



El gráfico anterior presenta la evolución mensual para el último año disponible del apalancamiento (definido como el cociente entre el riesgo vivo bruto sobre el FDR integrado al cierre del mes) y del ratio del Contingente para el total del sistema, 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.

En el inicio de sus operaciones Avales del Centro S.G.R. presentó un crecimiento considerable en el otorgamiento de avales, estabilizándolo durante el último año. Al cierre del ejercicio de Diciembre 2017 la Sociedad contaba con un riesgo vivo (RV) 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. Según último ejercicio anual, al 31 de Diciembre de 2020 el RV de la Sociedad fue de \$ 321 millones y, según informó, sus avales vigentes alcanzaron un valor de \$ 361 millones al 28 de Febrero de 2021.

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 los datos se obtuvieron de los informes mensuales publicados por la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y de los Emprendedores.

Con respecto al Fondo de Riesgo (FDR) Integrado, al cierre del ejercicio 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 año 2019 el mismo ya superaba los \$ 240 millones. Según último balance anual, durante 2020 la Sociedad recibió nuevos aportes netos por \$ 159 millones, alcanzando una Integración en su FDR superior a los \$ 397 millones al cierre del año; e informó que en los primeros dos meses del año en curso siguió recibiendo aportes, alcanzando un valor de \$ 423 millones al 28 de Febrero de 2021.

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 28 de Febrero de 2021 el 77,8% de su riesgo vivo correspondió a CPD avalados, un 13,0% sobre crédito bancario en pesos, 2,1% sobre crédito bancario en dólares, un 1,7% a avales sobre pagarés en dólares, un 1,5% sobre obligaciones negociables en dólares, 1,1% sobre garantías para el BICE y más de un 2,7% 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; durante el año 2019 avaló \$ 952,3 millones, participando con el 1,3% del mercado; y durante 2020 avaló \$ 795,7 millones entre CPD y pagarés, representando el 0,7% de lo negociado en el MAV.

En el acumulado del primer trimestre del año 2021, según información del MAV, Avales del Centro S.G.R. negoció más de \$ 315,1 millones entre CPD, ECHEQ y pagarés, representando 1,0% de la negociación del mercado.

2. CAPITALIZACIÓN Y APALANCAMIENTO

Las SGRs deben cumplir con las “*Normas Generales del Sistema de Sociedades de Garantías Recíprocas*” establecidas en el Anexo de la Resolución 455/2018 y sus modificatorias; algunos de los artículos de dicho Anexo han sido objeto de modificaciones posteriores a través de resoluciones tales como la 160/2018, 256/2019 y 383/2019.

Con respecto al Fondo de Riesgo (FDR), de acuerdo a la Res. 383/2019 del 30 de Agosto de 2019 todas las SGRs cuentan con un Fondo de Riesgo máximo autorizado inicial de \$ 400 millones y, 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, dicha resolución estableció una actualización automática anual a partir del 1° de Enero de 2021 de acuerdo con el índice de precios al consumidor que publica el INDEC. Producto de esta actualización automática, el FDR máximo inicial para todas las SGRs pasó de \$ 400,0 millones a un monto actual de \$ 544,4 millones.

Por otro lado, las Normas Generales establecen 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).

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.

	Dic. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	0,8	1,6	1,9
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	123,9%	63,0%	54,7%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	3,9%	3,1%	3,3%

Al 31 de Diciembre de 2018 el FDR Disponible de Avales del Centro S.G.R. se ubicó en \$ 152 millones, mientras que el Contingente fue de \$ 5 millones y el riesgo vivo de \$ 288 millones; su indicador de solvencia (RV/FDR Disponible) fue 1,9. Al cierre del ejercicio 2019 el indicador de solvencia de la Sociedad fue 1,6, producto de un riesgo vivo en \$ 386,6 millones y un Fondo Disponible en \$ 236,2 millones, 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.

Al 31 de Diciembre de 2020 el indicador de solvencia disminuyó a 0,8 debido a un aumento del FDR; el Disponible aumentó a \$ 381,8 millones, mientras que el RV cerró en \$ 320,8 millones. A dicha fecha el Fondo Contingente previsionado se ubicó en \$ 15,6 millones, estableciendo así una relación de 3,9% sobre el FDR Integrado. Esta relación se mantuvo por debajo del indicador del sistema de SGRs; según información de la autoridad de aplicación, al cierre del año 2020 la relación entre Contingente e Integrado para el total fue de 8,3%.

Al 28 de Febrero de 2021 la Sociedad informó aportes al Fondo de Riesgo por \$ 423,0 millones, compuestos por \$ 408,9 millones de Fondo Disponible y \$ 14,1 millones de Fondo Contingente, y un RV en \$ 360,8 millones, ubicando al indicador de solvencia en 0,9.

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 año 2020 recibió nuevos aportes por más de \$ 159 millones, y entre Enero y Febrero de 2021 la Sociedad informó aportes por otros \$ 26 millones más, alcanzando al 28 de Febrero de 2021 un FDR computable de \$ 423 millones. Cabe recordar que, producto de la mencionada actualización automática, la Sociedad cuenta con un Fondo de Riesgo máximo autorizado de \$ 544,5 millones.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según últimos estados contables, al 31 de Diciembre de 2020 las Disponibilidades y las Inversiones Financieras representaron más del 96% de los activos, por lo cual se considera adecuada su composición.

	Dic. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
Disponibilidades / Activos	-2,1%	5,9%	4,2%
Inversiones / Activos	98,1%	90,8%	91,4%
Créditos / Activos	3,9%	3,2%	4,3%
Bienes de Uso / Activos	0,0%	0,0%	0,0%
Activos Intangibles / Activos	0,0%	0,1%	0,1%

Cabe aclarar que, según informó la Sociedad, el indicador negativo de la cuenta Disponibilidades al 31 de Diciembre de 2020 se debió a una regularización de la cuenta “aportes a integrar”, cuyos saldos ya se habían transferido previo al cierre del balance y se encontraban impactando en la cartera.

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 28 de Febrero de 2021, como así también sus disponibilidades netas. Tal como se observa, las inversiones se diversifican entre Fondos comunes de Inversión (en pesos y en dólares, representando en total 36% de la cartera), Títulos Públicos Nacionales (33%), Obligaciones Negociables (18%) y Títulos Públicos Provinciales (9%):

Activos Fondo de Riesgo Disponible	28/02/2021	
Títulos Públicos Nac y Letras	162.550.401	32,9%
Títulos Públicos Provinciales	46.075.948	9,3%
Fondos Comunes de Inversión	176.003.616	35,6%
Obligaciones Negociables	87.599.448	17,7%
Títulos Extranjeros	4.246.980	0,9%
Instrumentos PyME (CPD, pagare)	862.125	0,2%
Otros (ej. caución bursátil)	16.547.681	3,4%
Total inversiones (en \$ y %)	493.886.200	100%
Disponibilidades Netas	18.121.096	
Total Activos FdR Disponible	512.007.296	

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que la Sociedad mantiene inversiones en dólares y que su riesgo vivo es mayormente en pesos: al 28 de Febrero de 2021 el 67% de la cartera de inversiones del FDR Disponible se encontraba en instrumentos en dólares, mientras que poco más de un 5% 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 28 de Febrero de 2021 cada uno de estos 5 sectores representó aprox. entre 13% y 25% del monto de RV; siendo el sector de industria y minería el que representó relativamente más (186 avales- cerca del 24% del total de avales otorgados vigentes -y el 25% en términos de monto):

Composición del Riesgo Vivo por Sector al 28 de Febrero de 2021				
Sector Económico	Monto		Cantidad	
AGROPECUARIO	86.861.481	24,08%	117	15,00%
INDUSTRIA Y MINERÍA	90.849.815	25,18%	186	23,85%
COMERCIO	45.686.475	12,66%	151	19,36%
CONSTRUCCIÓN	58.448.319	16,20%	176	22,56%
SERVICIOS	78.910.791	21,87%	150	19,23%
TOTAL	360.756.881	100,00%	780	100,00%

Geográficamente, la actividad de la entidad tiene mayor preponderancia en la provincia de Córdoba; la misma representó el 84% del monto de RV y el 89% de la cantidad de avales otorgados vigentes al 28 de Febrero de 2021:

Composición del Riesgo Vivo por Provincia al 28 de Febrero de 2021				
Provincia	Monto		Cantidad	
BUENOS AIRES	27.301.801	7,57%	40	5,13%
CABA	2.956.242	0,82%	2	0,26%
CHACO	7.000.000	1,94%	5	0,64%
CÓRDOBA	302.457.968	83,84%	698	89,49%
LA PAMPA	2.636.828	0,73%	7	0,90%
SANTA FE	18.404.042	5,10%	28	3,59%
TOTAL	360.756.881	100,00%	780	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 28 de Febrero de 2021 el Socio Partícipe con mayor participación en el riesgo vivo de la Sociedad representó 5,5% (y el 4,7% del FDR) y el promedio de deuda por socio fue de 1,1% 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). Al 31 de Diciembre de 2020 el Contingente aumentó a \$ 15,6 millones, representando el 4,9% del RV:

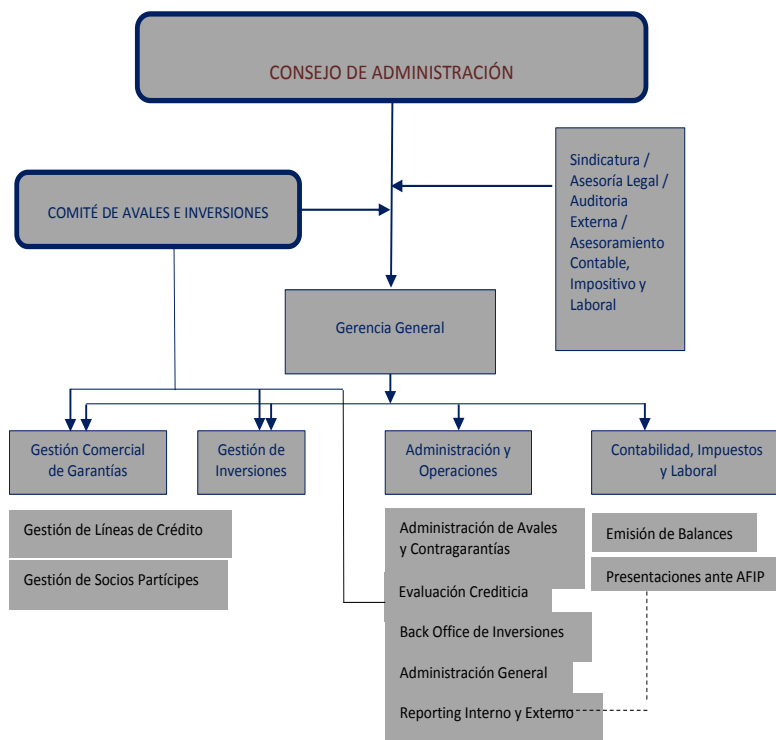
	Dic. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
Fondo Contingente / Riesgo vivo	4,9%	1,9%	1,8%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	9,2%	4,1%	1,8%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	24,5%	18,5%	20,4%
Ratio Contragarantías	100,0%	100,0%	100,0%

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.

La Sociedad informó que al 28 de Febrero de 2021 su Contingente disminuyó a \$ 14,1 millones y que su riesgo vivo cerró en \$ 360,8 millones, por lo cual la relación entre ambos fue 3,9%, y el porcentaje de Contingente sobre el FDR Integrado fue 3,3%. Los indicadores de la Sociedad se mantienen por debajo de los niveles del sistema: según última información al cierre de Febrero 2021 para el total de SGRs la relación entre Fondo Contingente y FDR Integrado fue 10,4%, mientras que la relación del Contingente sobre el RV bruto se ubicó en 4,4%.

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 Diciembre de 2020 las contragarantías se distribuyeron de la siguiente manera: 4,1% hipotecas en 1° grado; 5,5% cesión prendas/warrants; y el 90,4% 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, Avaless Vigentes y Avaless 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.

Avaless del Centro S.G.R. presentó un crecimiento considerable en sus avales desde el inicio de sus operaciones en el año 2017, el cual estabilizó hacia el año 2020. Al cierre de Diciembre 2017 su riesgo vivo era de \$ 21 millones y al 31 de Diciembre de 2018 ya alcanzaba \$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 cerró el año 2020 con un RV de \$ 321 millones.

Al 28 de Febrero de 2021 informó un monto de \$ 361 millones de RV, correspondiente a 780 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, y actualmente cuenta con un máximo autorizado de \$ 544,4 millones. En los últimos años el FDR de la Sociedad creció pasando de \$ 157 millones integrados al cierre del año 2018, a \$ 244 millones al 31 de Diciembre de 2019 y cerrando el año 2020 con \$ 397 millones integrados. A principios del año 2021 el FDR aumentó a \$ 423 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 responder 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). Al 31 de Diciembre de 2020 el resultado operativo pasó a ser positivo, representando el 0,45% del patrimonio total (que incluye al FDR):

	Dic. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
Rtado. Operativo / PN (con FDR)	0,45%	-0,02%	0,00%
Rendimiento FDR / FDR	37,42%	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 2020 fue del 37% sobre el valor del FDR Integrado 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 28 de Febrero de 2021. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la última información disponible, al cierre de Febrero.

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 28-02-2021	512.007.296	
Riesgo Vivo al 28-02-21	360.756.881	
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	435.206.202	409.605.837
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recupero)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 28-02-2021)	36.075.688	54.113.532
(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)	399.130.513	355.492.305
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial	78%	69%

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 69% (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

* La eventual diferencia entre el puntaje final y la sumatoria del producto de las ponderaciones por los puntajes parciales se debe a redondeo.

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

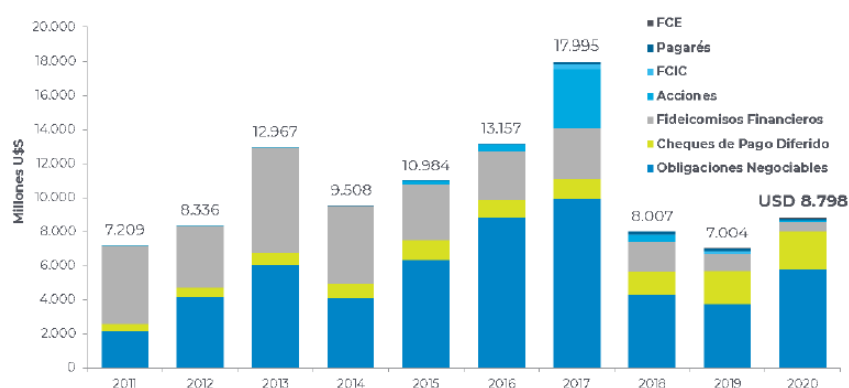
A continuación se presenta un gráfico publicado por la Comisión Nacional de Valores con el financiamiento total anual del mercado de capitales expresado en dólares estadounidenses desde 2011 a 2020. En el cuadro siguiente se presenta el financiamiento por tipo de instrumento al cierre de los años 2017, 2018, 2019 y 2020, en millones de pesos a precios de Diciembre de 2020:

FINANCIAMIENTO TOTAL POR INSTRUMENTO

Años 2011 – 2020

En millones de dólares estadounidenses

Fuente: CNV



Financiamiento total por instrumentos en el Mercado de Capitales (en millones de pesos)				
Valores en millones de pesos a precios de Diciembre 2020				
Instrumento	Año 2017	Año 2018	Año 2019	Año 2020
Fideicomisos Financieros	149.274	94.440	59.699	40.753
Obligaciones Negociables	493.112	189.704	229.372	406.065
Acciones	181.549	16.561	3.406	7.738
Cheques de Pago Diferido	56.386	76.973	126.322	156.178
Pagars	6.848	9.792	9.111	5.583
Facturas de Crédito Electrónicas	-	-	1.151	2.130
FCl Cerrados	13.217	3.056	8.019	897
Total	900.386	390.526	437.079	619.344

Fuente: Elaboración propia en base a datos publicados por la Comisión Nacional de Valores (CNV)

En el cuadro se resaltan aquellos instrumentos que presentaron variación real positiva entre un año y otro: en 2018 los únicos que presentaron crecimiento fueron los CPD y Pagars, mientras que al cierre de 2019 los instrumentos que crecieron fueron las ON, los FCl cerrados y los CPD. Con relación a las ON cabe mencionar que si bien el monto aumentó en 2019, la cantidad de emisiones disminuyó (en el régimen de ON PyME CNV Garantizada, según informó CNV, en el año 2018 se habían realizado 70 emisiones, mientras que en 2019 fueron 36).

Al cierre del año 2020 se observó crecimiento en ON, Acciones, CPD y Facturas de Crédito Electrónicas (comparando montos acumulados a Diciembre 2020 con los del año 2019 a precios de Diciembre 2020). Con respecto a las ON, CNV informó que un 20,3% de lo emitido en el año 2020 (\$ 82.377 millones) fue participación de YPF y sus relacionadas. Por otra parte, a lo largo del año se colocaron 200 obligaciones negociables: 175 del Régimen General; 11 Régimen Simplificado PyME y **14 ON del Régimen PyME CNV Garantizada**.

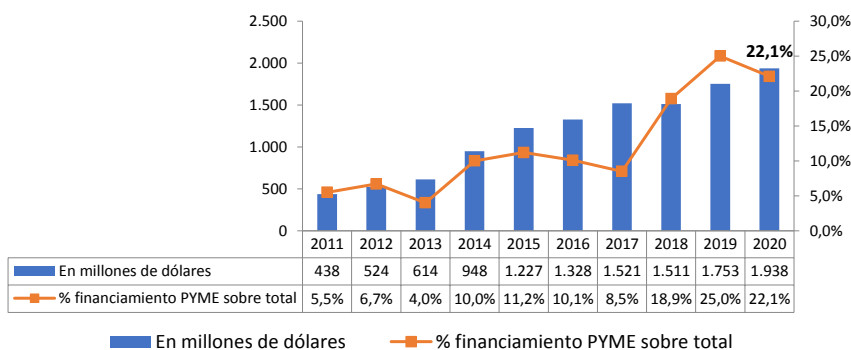
A lo largo del año 2020, el financiamiento PyME en el mercado de capitales alcanzó los \$ 135.809 millones. El siguiente gráfico presenta el financiamiento PyME acumulado en dólares y la participación del mismo como porcentaje del total del financiamiento, según información presentada por CNV, para los años desde 2011 hasta 2020:

FINANCIAMIENTO TOTAL PYME

Años 2011-2020

En millones de dólares estadounidenses

Fuente: Elaboración propia en base a CNV



El cheque de pago diferido (CPD) avalado se mantiene como el principal instrumento de financiamiento utilizado por las PyMEs, explicando el 79% del financiamiento de este segmento de empresas durante el año 2020. Según último Informe Mensual de Financiamiento en el mercado de capitales publicado por CNV, al cierre de Febrero 2021:

- El financiamiento PyME acumulado durante el primer bimestre del año 2021 alcanzó los \$ 28.792 millones (valor nominal). En el mes de Febrero el financiamiento Pyme ascendió a \$ 15.717 millones.
- El 80% del financiamiento de empresas PyMEs estuvo representado en la negociación de cheques de pago diferido, tanto en su versión avalado como garantizado (69% y 11%, respectivamente).
- Los restantes \$ 3.108 millones (20% del financiamiento total PyME) se repartieron entre: pagarés (\$ 1.827 millones), fideicomisos financieros

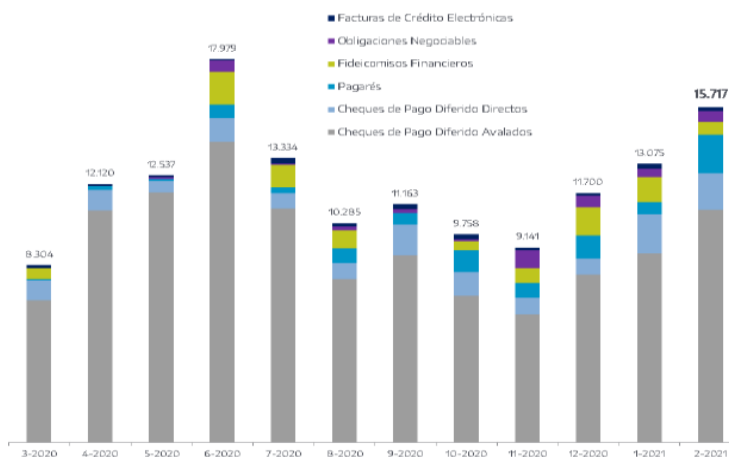
PyME (\$ 585 millones), obligaciones negociables bajo el los regímenes PyME (\$ 514 millones) y facturas de crédito electrónicas (\$ 182 millones).

- Durante el mes de febrero se registraron tres colocaciones de obligaciones negociables bajo el régimen PyMEs, mientras que no se registraron emisiones de ONs garantizadas a través de SGRs.
- El siguiente gráfico presentado por CNV informa la evolución mensual del financiamiento PYME por instrumento para los últimos 12 meses: (desde 3-2020 hasta el mes 2-2021)

Evolución de los montos colocados PyME – Total mercados

En millones de pesos

Fuente: CNV

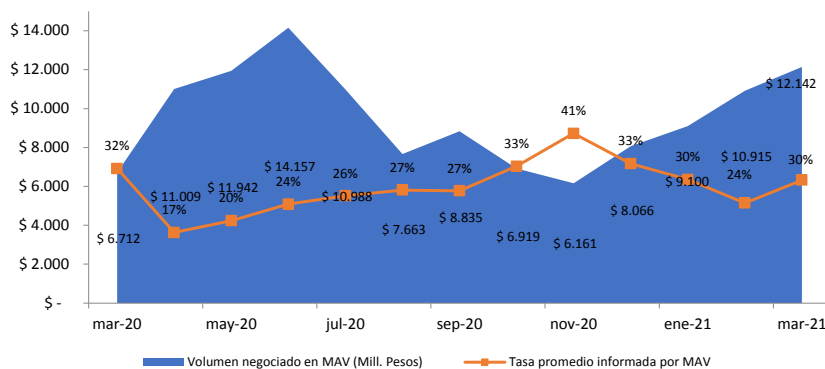


Tal como se observa, en todos los períodos el CPD representó el principal instrumento de financiamiento PYME. Cabe mencionar que la negociación de cheques en su modalidad electrónica (ECHEQs) presentó un crecimiento considerable durante el año 2020 debido a la crisis por Covid-19 para facilitar la negociación del instrumento en el marco del aislamiento social obligatorio.

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, en Marzo de 2021 la negociación de CPD tanto físicos como electrónicos (ECHEQ), FCE y Pagarés fue de \$ 22.754 millones, un 17% más que en el mes inmediato anterior. Se negociaron 21.261 Cheques (13.266 de ellos fueron ECHEQs) por un monto total de \$ 20.021 millones; 252 Pagarés (avalados y directos, en pesos y en dólares) por \$ 1.525 millones, correspondiendo el 100% de este volumen operado a Pagarés Digitales; y el resto correspondió a FCE (109 Facturas en pesos y 24 en dólares). Debe destacarse que durante el mes anterior, Febrero 2021, se realizaron las primeras negociaciones de FCE nominadas en Euros.

Con respecto a los CPD, en Marzo 2021 el segmento Avalado explicó el 58% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de 29,5%, 552 pbs. por sobre la tasa informada en el mes anterior. A continuación, se presenta la evolución en el último año del volumen total negociado de Cheques Avalados y su tasa promedio mensual, todo según informes mensuales del MAV:

**CPD Avalados: Montos en millones de pesos y tasa promedio por mes.
Marzo 2020-Marzo 2021**



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 2020, 2019 y 2018.
- 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.