

Buenos Aires, 31 de octubre de 2022

## 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 LP	Calificación CP
AVALES DEL CENTRO S.G.R.	A+	A+

Nota: La definición de la calificación se encuentra al final del dictamen y corresponde a la capacidad de pago de la Sociedad en el Largo Plazo (LP). La calificación referida a la capacidad de pago en el Corto Plazo (CP) se asigna 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.

#### 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.
- **Al 30 de septiembre de 2022 AVALES DEL CENTRO S.G.R. presentó un Fondo de Riesgo Integrado (FDR) en \$ 556,0 millones**, con un Contingente total (incluyendo al fondo previsionado) de \$ 15,8 millones y una valuación de las inversiones de su FDR Disponible en \$ 781,7 millones. La Sociedad recibió autorización para ampliar su FDR, con un máximo autorizado de \$ 825,0 millones.
- **Al 30 de septiembre de 2022 su riesgo vivo fue de \$ 1.747,7 millones, distribuido entre 268 Pymes**, radicadas principalmente en la Provincia de Córdoba y pertenecientes a todos los sectores económicos. Según información provista por la Sociedad, su cartera presenta buena calidad, considerando un análisis de la situación financiera de los partícipes según indicadores crediticios como NOSIS y central de deudores del BCRA en conjunto con las contragarantías presentadas.
- Bajo el escenario desfavorable de sensibilidad estimado, que incorpora un contexto de recesión económica, aumento de garantías caídas sin recuperar y deterioro de la cartera de inversiones, 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 el 46% del fondo inicial.**

Analista Responsable	Julieta Picorelli   <a href="mailto:jpcorelli@evaluadora.com.ar">jpcorelli@evaluadora.com.ar</a>
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli   Hernán Arguiz   Gustavo Reyes
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 2022

## **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**

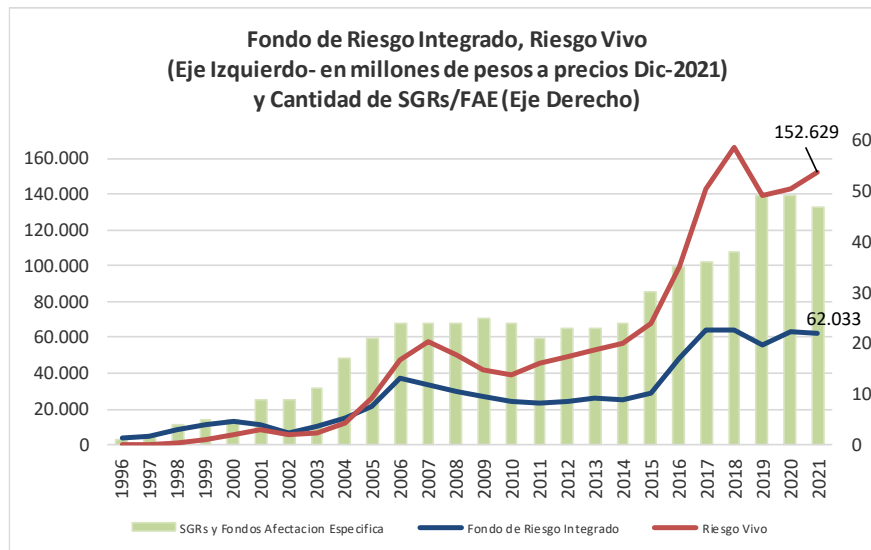
#### **Evolución del sistema de SGRs en su conjunto**

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.

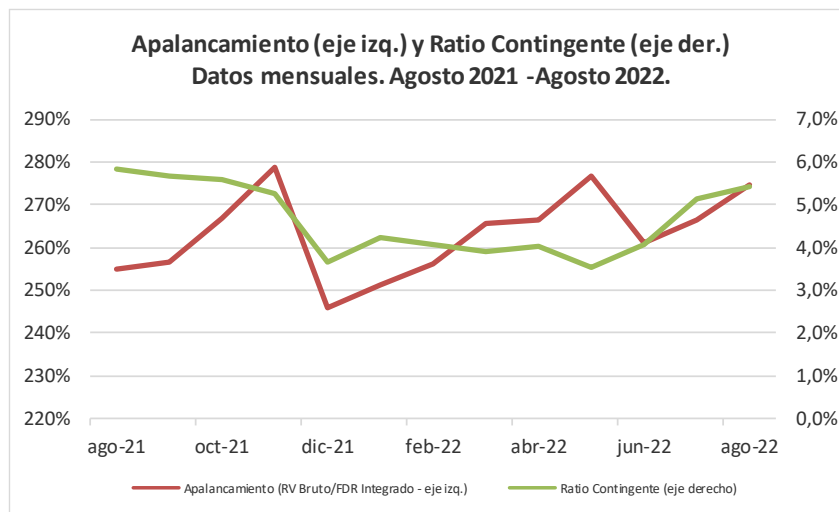
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de julio de 2018, la Resolución 21/2021 del 9 de abril de 2021 y demás normativa que a tales efectos dicte la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y LOS EMPRENDEDORES del Ministerio de Desarrollo Productivo (la “Autoridad de Aplicación”).

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 2021. 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 2003-2006 y entre 2015-2017. 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). Comparando los datos al 31 de diciembre de 2021 con los del 31 de diciembre de 2020 -expresados en pesos de diciembre 2021- se observa un crecimiento real del riesgo vivo del orden del 6%, y un leve descenso del Fondo de Riesgo Computable total del sistema (del -2%):



Según última información de la Autoridad de Aplicación, al cierre de agosto de 2022 el sistema contaba con 45 SGRs autorizadas a funcionar y 2 Fondos de Afectación Especifica, con un RV bruto total de \$ 211.770 millones y un FDR Integrado de \$ 77.131 millones. La relación de apalancamiento (RV bruto/ FDR Integrado) fue así de 275%; y el indicador de Contingente/FDR Integrado para el total se ubicó en 5,4%, revirtiendo-desde junio 2022- la tendencia decreciente que había a principio de año:



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 Aplicación<sup>1</sup>.

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

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

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

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

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

En el inicio de sus operaciones Avales del Centro S.G.R. presentó un crecimiento considerable en el otorgamiento de avales, el cual estabilizó durante 2020 y volvió a aumentar en los últimos meses. Al 31 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. Al 31 de diciembre de 2020 el RV de la Sociedad fue de \$ 321 millones. Según último ejercicio anual, al 31 de diciembre de 2021 el

---

<sup>1</sup> El ratio de contingente se define como el Contingente sobre el Fondo Total Computable o Integrado para el total de SGRs. A su vez, el monto del Contingente se calculó como el Fondo Computable menos el Fondo Disponible. Todos los datos se obtuvieron de los informes mensuales publicados por la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y de los Emprendedores.

RV de la Sociedad fue de \$ 1.034 millones y, según informó, sus avales vigentes alcanzaron un valor de \$ 1.748 millones al 30 de septiembre de 2022.

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 \$ 240 millones. Durante 2020 la Sociedad recibió nuevos aportes netos por \$ 159 millones, alcanzando una Integración en su FDR de \$ 397 millones al cierre del año. Asimismo, al cierre del último ejercicio de diciembre 2021 el FDR ascendió a \$ 549 millones, y se ubicó en \$ 556 millones al 30 de septiembre de 2022, luego de haber recibido autorización por parte de la Autoridad de Aplicación para poder ampliarlo hasta \$ 825 millones.

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

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

Por otra parte, la Sociedad ha firmado convenios para operar a través del MAV y del BYMA, y 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 2022 el 60,3% de su riesgo vivo correspondió a CPD avalados, un 26,7% sobre crédito bancario en pesos, 0,4% sobre crédito bancario en dólares, un 1,0% fueron avales sobre pagarés en dólares, un 5,2% garantías para el BICE, un 0,8% avales sobre obligaciones negociables y un 5,6% 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 millones, representando 1,1% de la negociación; durante el año 2019 avaló \$ 952 millones, participando con el 1,3% del mercado; y en 2020 avaló \$ 796 millones entre CPD y pagarés, representando el 0,7% de lo negociado en el MAV. Durante el año 2021, Avales del Centro S.G.R. negoció \$ 2.066 millones entre CPD, ECHEQ y pagarés, representando 1,3% de la negociación; y en el acumulado entre enero y septiembre de 2022 su negociación en pesos de CPD y

ECHEQ ascendió a \$ 2.058 millones, representando el 1,4% del monto negociado en el MAV de estos instrumentos, y negoció USD 83 mil en pagarés.

## 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 21/2021, del 9 de abril de 2021. Con respecto al Fondo de Riesgo, la Resolución establece que actualmente todas las SGRs cuentan con un Fondo de Riesgo autorizado inicial de \$ 550 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 \$ 200 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 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.

Indicador	Jun. 2022	Dic. 2021	Dic. 2020
1. Solvencia	3,2	1,9	0,8
2. Capitalización (%)	32,0%	53,1%	123,9%
3. Calidad del capital (%)	2,5%	0,7%	3,9%

Al cierre del ejercicio 2019 el indicador de solvencia de la Sociedad había sido de 1,6 y 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 provisionado se ubicó en \$ 15,6 millones, estableciendo así una relación de 3,9% sobre el FDR Integrado.

Según último balance anual al 31 de diciembre de 2021 el indicador de solvencia se ubicó en 1,9 producto de un RV en \$ 1034 millones y un FDR Disponible en \$ 545 millones. La relación de Contingente sobre Integrado se ubicó en 0,7%.

Al 30 de junio de 2022 Avaless del Centro S.G.R. presentó una relación de solvencia de 3,2 producto de un RV en \$ 1.711 millones y un Disponible en \$ 534

millones. Al cierre de junio 2022 la Sociedad contaba con un FDR Integrado en los \$ 548 millones autorizados, por lo cual su Contingente fue de \$ 14 millones, el 2,5% del Fondo Integrado.

Al 30 de septiembre de 2022 la Sociedad informó aportes al Fondo de Riesgo por \$ 556 millones, compuestos por \$ 540 millones de Fondo Disponible y \$ 16 millones de Fondo Contingente (el cual incluye provisiones), con un RV de \$ 1.748 millones, manteniendo al indicador de solvencia a 3,2, con un indicador de Contingente de 2,8%.

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 año 2020 recibió nuevos aportes por más de \$ 159 millones, y cerró el ejercicio con un integrado superior a \$ 397 millones; y durante el 2021 siguió recibiendo nuevos aportes, cerrando el mes de diciembre con una integración a su FDR de \$ 549 millones. Hacia mitad del año 2022 Avaless del Centro S.G.R. recibió, por parte de la Autoridad de Aplicación, autorización para poder seguir ampliando su Fondo de Riesgo, y actualmente cuenta con un máximo autorizado de \$ 825 millones. Al 30 de septiembre de 2022 la Sociedad informó aportes a su Fondo de Riesgo por \$ 556 millones.

### 3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según últimos estados contables, al 30 de junio de 2022 las Disponibilidades y las Inversiones Financieras representaron más del 95% de los activos, por lo cual se considera adecuada su composición.

Composición del Activo	Jun. 2022	Dic. 2021	Dic. 2020
Disponibilidades	-0,6%	2,5%	-2,1%
Inversiones	96,1%	92,2%	98,1%
Créditos	4,4%	4,4%	3,9%
Bienes de Uso	0,0%	0,0%	0,0%
Otros activos (ejemplo intangibles)	0,0%	0,0%	0,0%

Cabe aclarar que, según informó la Sociedad, el indicador negativo de la cuenta Disponibilidades al 31 de diciembre de 2020 y al 30 de junio de 2022 se debió a una regularización de la cuenta “retiros de aportes a pagar FDR”, cuyo saldo ya se había transferido previo al cierre del balance, y se encontraba 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 30 de septiembre de 2022, como así también sus disponibilidades netas. Tal como se observa, las inversiones se diversifican entre Fondos Comunes de Inversión (el 25% de la cartera correspondió a FCI en pesos –no PyME- y en dólares; y otro 15% a FCI PyME); Obligaciones Negociables en dólares (23% de la cartera de inversiones), Títulos Públicos Nacionales (18%), Títulos Públicos Provinciales y caución, entre otros:

<b>Activos FDR Disponible al 30-09-22</b>	<b>en \$</b>	<b>en %</b>
Títulos Públicos Nac y Letras	142.627.353	18,2%
Títulos Públicos Provinciales	73.144.729	9,4%
Fondos Comunes de Inversión	198.138.956	25,3%
Obligaciones Negociables	178.193.113	22,8%
Títulos Extranjeros	4.406.958	0,6%
Instrumentos PyME (FCI)	117.196.847	15,0%
Otros (ej. caución bursátil)	67.945.921	8,7%
<b>Total inversiones (en \$ y %)</b>	<b>781.653.877</b>	<b>100%</b>
Disponibilidades Netas	-1.023.230	
<b>Total Activos FdR Disponible</b>	<b>780.630.646</b>	

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 septiembre de 2022 el 67% de la cartera de inversiones del FDR Disponible se encontraba en instrumentos en dólares, mientras que un 1% de su RV corresponde a avales en dólares (pagarés 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 Avalos 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 2022 cada uno de estos 5 sectores representó aprox. entre 15% y 25% del monto de RV; siendo el sector construcción el que representó relativamente



más en monto de riesgo vivo (25%) y en cantidad de avales otorgados (499 de un total de 1.562).

<b>Composición del Riesgo Vivo por Sector al 30 de junio de 2022</b>				
<b>Sector Económico</b>	<b>Monto (en \$ y en %)</b>		<b>Cantidad</b>	
AGROPECUARIO	325.178.293	19,01%	238	15,24%
INDUSTRIA Y MINERÍA	383.755.574	22,43%	244	15,62%
COMERCIO	307.411.872	17,97%	247	15,81%
CONSTRUCCIÓN	425.009.690	24,84%	499	31,95%
SERVICIOS	269.364.003	15,75%	334	21,38%
<b>TOTAL</b>	<b>1.710.719.432</b>	<b>100,00%</b>	<b>1562</b>	<b>100,00%</b>

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 86% de la cantidad de avales otorgados vigentes al 30 de junio de 2022:

<b>Composición del Riesgo Vivo por Provincia al 30 de junio de 2022</b>				
<b>Provincia</b>	<b>Monto (en \$ y en %)</b>		<b>Cantidad</b>	
BUENOS AIRES	74.260.958	4,34%	107	6,85%
CABA	27.568.982	1,61%	8	0,51%
CHACO	23.378.320	1,37%	7	0,45%
CÓRDOBA	1.442.079.782	84,30%	1.351	86,49%
ENTRE RÍOS	36.732.500	2,15%	12	0,77%
FORMOSA	4.659.125	0,27%	1	0,06%
JUJUY	6.450.000	0,38%	22	1,41%
LA PAMPA	2.000.000	0,12%	1	0,06%
MENDOZA	9.745.665	0,57%	11	0,70%
SALTA	20.000.000	1,17%	3	0,19%
SAN JUAN	10.029.882	0,59%	6	0,38%
SANTA FE	53.814.218	3,15%	33	2,11%
<b>TOTAL</b>	<b>1.710.719.432</b>	<b>100,00%</b>	<b>1562</b>	<b>100,00%</b>

Según información provista por la Sociedad, su cartera presenta buena calidad, considerando un análisis de la situación financiera de los partícipes según indicadores crediticios como NOSIS y central de deudores del BCRA en conjunto con las contragarantías presentadas. Según última información al 30 de septiembre de 2022 Avaless del Centro S.G.R. distribuyó su RV entre 268 socios partícipes/terceros.

Cabe destacar que la normativa vigente limita la exposición de riesgo por el otorgamiento de garantías al 5% del Fondo de Riesgo Disponible para un mismo Socio Partícipe y/o Tercero (incluyendo a las empresas controladas, vinculadas y/o integrantes del grupo). Al 30 de septiembre de 2022 el Socio Partícipe con mayor participación en el riesgo vivo de la Sociedad representó 1,7%, y un poco más del 5% del FDR Disponible a dicha fecha (la Sociedad informó que se trata de avales que al momento de otorgarse cumplían con la normativa). Al cierre de

septiembre 2022 el promedio de deuda por socio representó el 0,4% del RV y el 1,2% del FDR Disponible.

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 se ubicó en \$ 5,2 millones, y al cierre del ejercicio 2019 el mismo fue de \$ 7,5 millones. Al 31 de diciembre de 2020 el Contingente aumentó a \$ 15,6 millones, representando el 4,9% del RV; y al 31 de diciembre de 2021 disminuyó a \$ 4 millones, 0,4% del riesgo vivo a dicha fecha:

Indicadores de Riesgo	Jun. 2022	Dic. 2021	Dic. 2020
Fondo Contingente / Riesgo vivo	0,8%	0,4%	4,9%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	1,7%	1,8%	9,2%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	37,4%	20,9%	24,5%
Ratio Contragarantías	116,8%	102,5%	100,0%

Según últimos estados contables al 30 de junio de 2022 la Sociedad contaba con un Fondo Contingente en \$ 13,7 millones, representando el 0,8% del RV a dicha fecha. La Sociedad informó que al 30 de septiembre de 2022 la Contingencia total (sin descontar las provisiones) se ubicó en \$ 15,8 millones y que su riesgo vivo fue de \$ 1.747,7 millones, por lo cual la relación entre ambos se mantuvo en 0,9%. El indicador de Avalos del Centro S.G.R. se mantiene por debajo del nivel del sistema; según último informe al cierre de agosto 2022 la relación entre Contingente y riesgo vivo neto para el total de SGRs se ubicó en 2,0%.

Los deudores por garantías afrontadas de Avalos del Centro S.G.R. cuentan con contragarantías prendarias, hipotecarias y fianzas de terceros, entre otras. Para todos los estados contables analizados, las contragarantías representan el 100% o más de las garantías otorgadas; según información provista por la Sociedad al 30 de junio de 2022 las contragarantías se distribuyeron de la siguiente manera: 92,7% fianzas; 2,1% contragarantías prendarias; 1,3% hipotecarias; y un 3,9% restante correspondió a otro tipo de contragarantías recibidas.

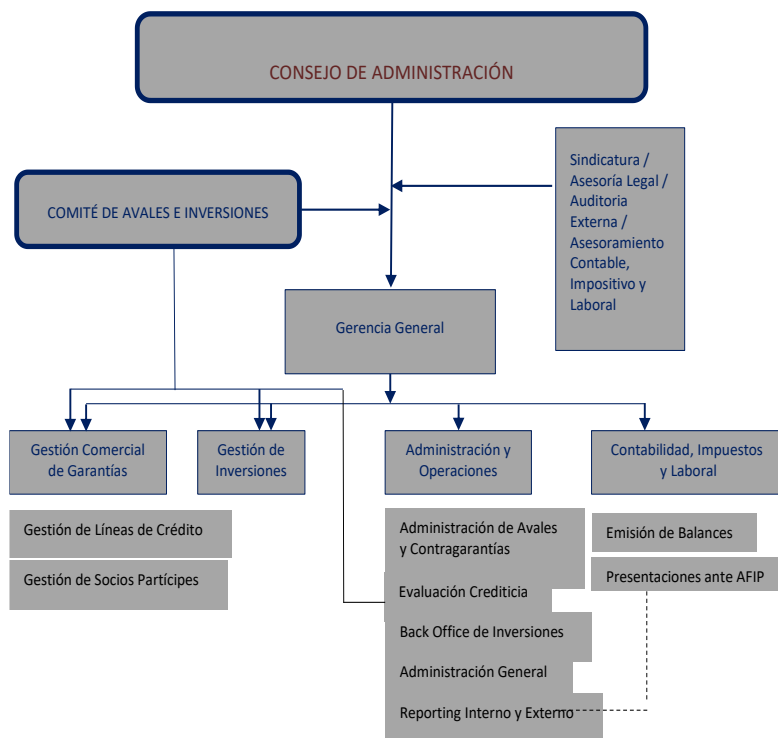
## 5. ADMINISTRACIÓN

Avalos 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 contable, impositivo y laboral es tercerizado con profesionales del estudio Altamirano.

En cuanto a la gestión de Tesorería, Administración y Operaciones, la misma se encuentra tercerizada a un equipo de profesionales con probado conocimiento en materia de S.G.R., que tiene a su cargo la implementación de garantías, la gestión de las inversiones del Fondo de Riesgo, la operación de los sistemas informáticos y archivos de la documentación, el cumplimiento del régimen informativo a la autoridad de control, a la AFIP, al BCRA y el control interno de la gestión operativa.



AVALES DEL CENTRO S.G.R. cuenta con un plan de negocios con el objetivo de crear un polo de financiamiento regional orientado a las Pymes, para promover el desarrollo económico y el empleo en la Provincia de Córdoba y su área de influencia. El plan incluye una proyección del crecimiento de los socios partícipes y cuenta con políticas respecto a las garantías a ofrecer, sus montos, plazos y monedas como así también con respecto a las contragarantías. Asimismo, establece la estructura administrativa necesaria para funcionar y cuenta con proyecciones respecto al Fondo de Riesgo, 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. 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, cerró el año 2020 con un RV de \$ 321 millones y al 31 de diciembre de 2021 este alcanzó \$1.034 millones.

Al 30 de septiembre de 2022 informó un RV de \$ 1.748 millones, distribuido entre 1.389 avales otorgados a 268 socios partícipes/terceros.

Por otra parte, en función del crecimiento de avales, la Sociedad pudo cumplir con el apalancamiento necesario para poder aumentar el Fondo de Riesgo; en los últimos años el FDR de la Sociedad pasó 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. Durante el 2021 el FDR siguió recibiendo nuevos aportes y al 31 de diciembre de 2021 su integración se ubicó en \$ 549 millones. Avales del Centro S.G.R. informó que hacia mitad del año 2022 solicitó y recibió autorización para poder seguir ampliando su Fondo de Riesgo, contando al cierre de septiembre de 2022 con una integración de \$ 556 millones y con un máximo autorizado de \$ 825 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 cierre del ejercicio 2019 el resultado operativo había sido levemente negativo (representando -0,02% del PN, incluyendo al FDR), mientras que al 31 de diciembre de 2020 el resultado operativo pasó a ser positivo, representando el 0,45% del patrimonio total (que incluye al FDR). Al 31 de diciembre de 2021 el resultado operativo se mantuvo positivo, si bien al cierre del primer semestre de 2022 volvió a presentarse levemente negativo:

Indicador	Jun. 2022	Dic. 2021	Dic. 2020
Rtado. Operativo / PN (con FDR)	-0,50%	0,60%	0,45%
Rendimiento FDR / FDR	27,88%	33,88%	37,42%

\* El resultado operativo y el rendimiento del FDR del balance intermedio estan anualizados.

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 cierre del último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2021, fue del 34% sobre el valor del FDR Integrado a dicha fecha. Cabe mencionar que: la valuación del rendimiento en los estados contables se encuentra a tipo de cambio BNA, y que el indicador de Rendimiento de FDR / FDR toma el rendimiento del período (de cada estado contable, anualizado de corresponder) sobre el valor del Fondo al cierre del período, por lo cual, si sobre el final del período aumentan o disminuye los aportes al Fondo, el indicador de rendimiento podrá no ser del todo representativo.

## 7. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS

Se ha efectuado una proyección de la capacidad de pago de la institución en un contexto de crisis económica –donde se afecte el pago de los avales otorgados-, y considerando también un posible deterioro de la cartera de las Sociedades de Garantía Recíproca debido a la tenencia de títulos públicos nacionales y otros instrumentos afectados por las 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 septiembre de 2022. La caída del valor de inversiones

también se calcula sobre la última información disponible, al cierre de septiembre 2022.

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.

<b>DATOS INICIALES AL 30-09-2022</b>		
Valor de Inversiones del Fondo Disponible		\$ 781.653.877
Riesgo Vivo		\$ 1.747.681.869
<b>ESCENARIOS DESFAVORABLES</b>		
<b>Variables Consideradas</b>	<b>Escenario a</b>	<b>Escenario b</b>
<b>Valor de Inversiones del Fondo Disponible</b>		
Sensibilidad (pérdida del valor de inversiones)	15%	20%
<b>(1) Fondo Disponible con pérdida valor de inversiones</b>	<b>\$ 664.405.795</b>	<b>\$ 625.323.101</b>
<b>Riesgo Vivo</b>		
(2) Sensibilidad (garantías caídas por crisis sin recupero)	10%	15%
(3) Caída del Riesgo Vivo sobre valor inicial	\$ 174.768.187	\$ 262.152.280
<b>(4) Valor final del Fondo Disponible neto de caída en RV (1)-(3)</b>	<b>\$ 489.637.608</b>	<b>\$ 363.170.821</b>
Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (%)	63%	46%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de AVALES DEL CENTRO S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo del 46% (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.

#### **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.

CONCEPTO	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
<b>PUNTAJE FINAL*</b>	<b>100%</b>	<b>3,0</b>

\* 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. referida a la capacidad de pago sobre las obligaciones de Largo Plazo (LP) se mantiene en Categoría A+.

Asimismo, de acuerdo con el mencionado MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACION PARA SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA, se otorga una calificación referida a la capacidad de pago con relación a las obligaciones de Corto Plazo (CP), la cual también se asigna en Categoría A+.

La calificación de AVALES DEL CENTRO S.G.R., tanto para sus obligaciones de CP y LP, se mantiene en Categoría A+.

### ANEXO I – Financiamiento en el mercado de capitales

Mensualmente la Comisión Nacional de Valores (CNV) presenta un informe sobre el financiamiento en el mercado de capitales, el cual incluye información sobre financiamiento PyME. Según informó la CNV al cierre de diciembre 2021, **a lo largo del año 2021 el financiamiento total en el mercado de capitales alcanzó \$ 1.042.383 millones y el financiamiento PyME fue de \$ 268.062 millones.** Con respecto al financiamiento total, al cierre del año 2021 el mismo exhibió una variación positiva de 68% respecto al mismo período del año anterior, y se compuso del siguiente modo según instrumentos<sup>2</sup>:

Acumulado 2021	Fideicomisos Financieros	Obligaciones Negociables	Acciones	Cheques de Pago Diferido	Pagarés	Facturas de Crédito Electrónicas	FCI Cerrados
Valor (millones \$)	95.580	624.911	6.540	264.553	41.019	4.240	5.540
Cantidad	140	231	2	230.744	3.280	1.844	4
Var. Interanual	135%	54%	-15%	69%	644%	99%	518%

Fuente: CNV

A continuación, se presenta un gráfico publicado por la CNV con la evolución del **financiamiento total anual del mercado de capitales expresado en dólares estadounidenses desde 2006 a 2021**:

#### Financiamiento Total acumulado período enero-diciembre por instrumento

*En millones de dólares estadounidenses (según tipo de cambio Com. "A" 3500 del BCRA)*

Fuente: CNV



<sup>2</sup> Cabe mencionar que del acumulado total de \$ 1.042.383 millones, el 24% correspondió a emisiones de YPF S.A. y sus subsidiarias (\$ 248.746 millones).



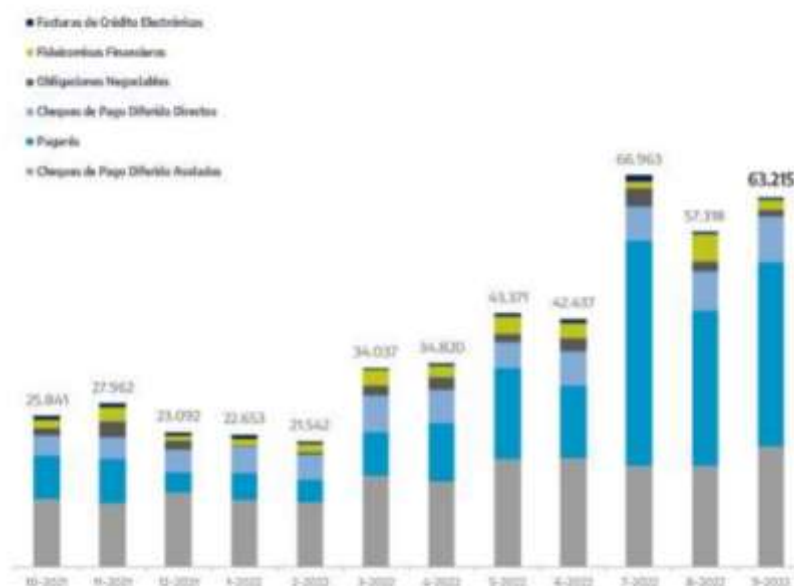
Con respecto al financiamiento utilizado por las PyMEs, el cheque de pago diferido (CPD) avalado se mantuvo durante el año 2021 como el principal instrumento –tal como ocurrió en los últimos años–, explicando la mayor parte del financiamiento de este segmento de empresas.

Según el último Informe mensual publicado por CNV al cierre de septiembre de 2022:

- En los últimos doce meses, el monto de financiamiento obtenido por las emisoras PyME a través de los instrumentos ofrecidos en oferta pública y/o negociación en los mercados autorizados alcanzó \$ 463.252 millones, monto superior en 109% al obtenido en el período de doce meses inmediatamente anterior (\$ 222.140 millones).
- El siguiente gráfico presentado por CNV informa la evolución mensual del financiamiento PYME por instrumento para los últimos 12 meses: (desde 10-2021 hasta el mes 09-2022).

**Evolución de los montos colocados PyME – Total mercados**

*En millones de pesos - Fuente: CNV*

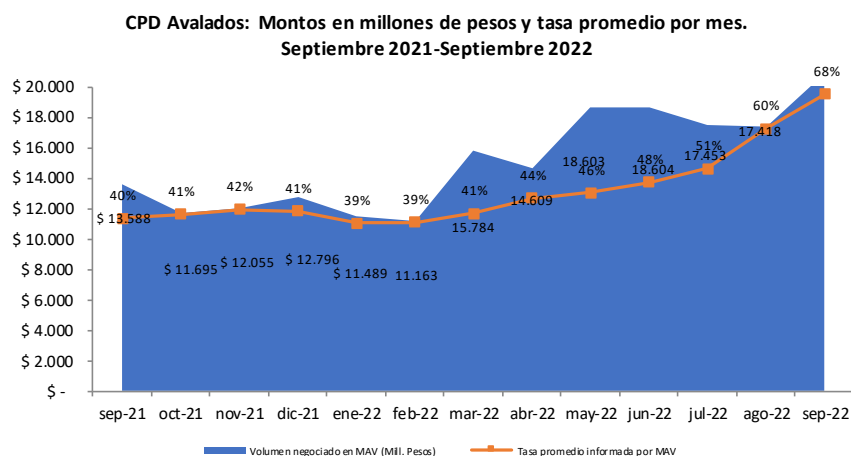


Tal como se observa, hasta junio de 2022 el CPD representó el principal instrumento de financiamiento PYME, si bien en los últimos años fue ganando participación el pagaré y ya desde el mes de julio de 2022 representa una mayor proporción que el CPD. Cabe mencionar que la negociación de cheques en su modalidad electrónica (ECHEQs) creció desde el año 2020 para facilitar su negociación en el marco del aislamiento social por la pandemia de Covid-19.

Según CNV, en el mes de septiembre 2022 el financiamiento obtenido por las pequeñas y medianas empresas en el mercado de capitales ascendió a \$ 63.215 millones; sobre este total, el 50% correspondió a la negociación de pagarés, negociándose un monto de \$ 31.428 millones. Le siguió el cheque de pago diferido en sus segmentos avalado y directo (\$ 20.681 millones en CPD avalados y \$ 7.806 millones los directos); y el resto del financiamiento PyME se repartió entre: fideicomisos financieros PyME por \$ 1.648 millones, obligaciones negociables por \$ 1.151 millones (fueron cinco colocaciones que se emitieron bajo el régimen PyME garantizadas por SGR, de las cuales, tres constituyeron salidas a la oferta pública), y facturas de crédito electrónicas por \$ 500 millones.

**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 septiembre de 2022 la negociación de CPD tanto físicos como electrónicos (ECHEQ), FCE y Pagarés fue de \$ 81.489 millones, un 13% más que el mes inmediato anterior.** Se negociaron 18.563 Cheques (15.832 de ellos fueron ECHEQs) por un monto total de \$ 45.728 millones; 1.260 Pagarés (avalados y directos, en pesos y en dólares) por \$ 35.224 millones; y el resto correspondió a FCE (149 Facturas en pesos y 32 en dólares, por un monto total de \$ 464 millones y U\$S 516 mil respectivamente).

Con respecto a los CPD, en septiembre de 2022 el segmento Avalado explicó el 46% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de 68,32%, 784 pbs. por encima de 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:



---

## 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 2022
- Estados contables anuales al 31 de diciembre de 2021, 2020 y 2019.
- Otra información relevante cuantitativa y cualitativa proporcionada por la Sociedad
- Indicadores del Sistema de SGRs del Ministerio de Industria y de la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantías
- [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) | Informe Mensual sobre Financiamiento en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) | Informe Trimestral sobre Financiamiento PYME en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- <http://www.mav-sa.com.ar> | Informes Mensuales del Mercado Argentino de Valores S.A. sobre CPD, Pagarés y Factura de Crédito Electrónica MiPyME

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

El Agente de Calificación no audita la veracidad de la información suministrada por el cliente, emitiendo una calificación de riesgo basada en un análisis completo de toda la información disponible y de acuerdo a las pautas establecidas en sus metodologías de calificación (art. 39, Secc. X, Cap. I, Tit. IX de las Normas CNV). La información cuantitativa y cualitativa suministrada por AVALES DEL CENTRO S.G.R. se ha tomado como fidedigna y por tanto libera al Agente de Calificación de cualquier consecuencia de los eventuales errores 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.