



Buenos Aires, 29 de Abril de 2019

ARGENPYMES S.G.R.

25 de Mayo 555 Piso 16, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS

Capacidad de hacer frente a los compromisos	Calificación
ARGENPYMES S.G.R.	A

Nota 1: La definición de la calificación se encuentra al final del dictamen

Fundamentos principales de la calificación:

- Argenpymes S.G.R. presenta una buena participación en el sistema, particularmente en la negociación de cheques de pago diferido.
- La Sociedad presenta favorables indicadores de capitalización. Durante Septiembre de 2018 la Sociedad recibió autorización para ampliar su Fondo de Riesgo (FdR) hasta \$ 450 millones y al cierre de Diciembre 2018 el mismo había alcanzado los \$ 350 millones. La Sociedad informó que al 31 de Marzo de 2019 el FdR ya se ubicaba en \$ 400,5 millones y contaba con un riesgo vivo de \$ 857,6 millones, determinando así un apalancamiento lineal superior a 2.
- Las garantías otorgadas por la Sociedad se orientan a los cinco sectores de la economía real (agropecuaria, industria, comercio, servicios y, en menor medida, construcción); y se concentran principalmente en PyMES de Buenos Aires y la región Centro del país. Las contragarantías recibidas representan cerca del doble de las garantías otorgadas.
- Se considera razonable la política de administración de la Entidad.
- Se observan adecuados indicadores de liquidez.

Analista Responsable	Julieta Picorelli jpcorelli@evaluadora.com.ar
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli Hernán Arguiz Matías Rebozov
Manual de Calificación	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Instrumentos de Deuda Emitidos por Intermediarios Financieros no Bancarios
Último Estado Contable	Estados Contables al 31 de Diciembre de 2018

1. POSICIONAMIENTO

Evolución del negocio en su conjunto

La Ley 24.467 promulgada en marzo de 1995 permitió el surgimiento de las Sociedades de Garantía Recíprocas (SGRs) con el objeto de promover el crecimiento y desarrollo de las pequeñas y medianas empresas (PyMEs). Las SGRs se crearon para facilitar el acceso al crédito de dichas empresas, a través del otorgamiento de garantías a sus socios partícipes.

Los instrumentos financieros ofrecidos por las SGRs fueron ganando aceptación tanto entre las PyMEs beneficiarias como entre los aceptantes de estas garantías.

Las SGRs desarrollan su actividad a través de la emisión de avales financieros, técnicos (cumplimiento de contratos) o mercantiles (ante proveedores o anticipo de clientes) y de cualesquiera de los permitidos por el derecho mediante la celebración de Contratos de Garantía Recíproca.

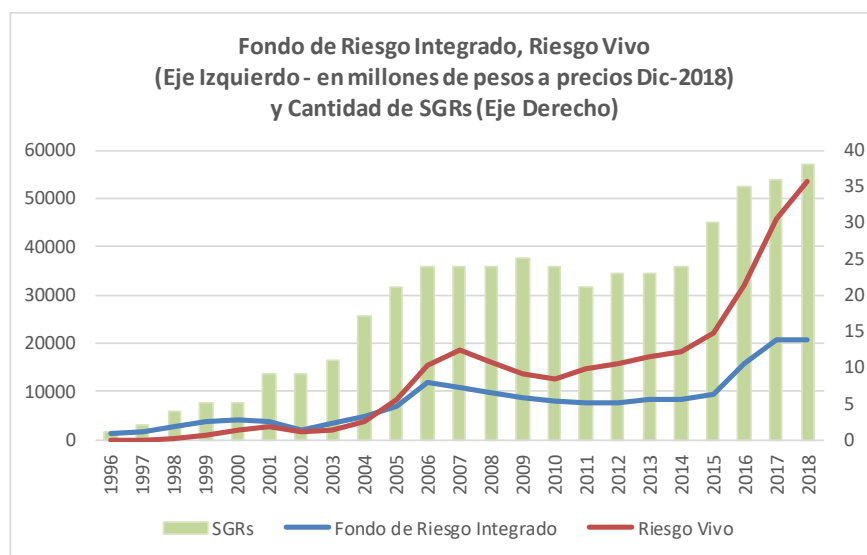
Las SGRs están constituidas por Socios Partícipes y Protectores. Los **Socios Partícipes** son únicamente los titulares de pequeñas y medianas empresas, sean personas físicas o jurídicas, y tienen como mínimo el 50% de los votos en asamblea. Los **Socios Protectores** pueden ser personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, que realicen aportes al Capital Social y al Fondo de Riesgo de las SGR, detentando como máximo el 50% del Capital Social. Los gobiernos provinciales o municipales pueden ser socios protectores de una SGR en la medida que se lo permitan sus respectivos ordenamientos jurídicos.

El 27 de Julio de 2018 entró en vigencia la Resolución 455/2018 de la Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa (PyME). Esta resolución reemplaza a todas las normas anteriores, es decir, deroga la Resolución 212/2013 y las disposiciones E 34/2016, E 64/2017 y E 80/2017 de la Subsecretaría de Financiamiento de la Producción. El 28 de Septiembre de 2018 entró en vigencia la Resolución 160/2018 de la Secretaría de Emprendedores y PyME del Ministerio de Producción y Trabajo, sustituyendo el Anexo de la Resolución 455/2018, con el objetivo de optimizar la realización de aportes a los Fondos de Riesgo de las Sociedades de Garantía Recíproca logrando así un incremento sustancial en la cantidad de garantías otorgadas, en los montos totales de operaciones garantizadas y en la cantidad de Pymes beneficiadas por el sistema. Por lo expuesto, quedan vigentes la Ley 24.467, Decreto 699/2018 y la nueva Resolución 160/2018.

El marco normativo vigente determina que las SGRs no podrán asignar a un mismo socio garantías por un valor que supere el 5% del Fondo de Riesgo. Las

SGRs no pueden asignar obligaciones con un mismo acreedor por más del 25% de su Fondo de Riesgo, a excepción de instituciones públicas. Asimismo, de acuerdo a las disposiciones vigentes, las SGRs deben cumplir con límites para la participación de sus Socios Protectores en los Fondos de Riesgo y mínimos Grados de Utilización del Fondo para obtener autorizaciones de aumentos y reimposiciones a dichos Fondos.

En el gráfico a continuación se observa el crecimiento del Sistema de SGRs desde el año 1996, según información de la actual Secretaria de Emprendedores y PyMEs, expresando el FdR y el Riesgo Vivo a precios de Diciembre de 2018¹:



Al 31 de Diciembre de 2018 el Sistema contaba con un total de 38 Sociedades: 34 SGRs y 4 Fondos de Afectación Específica. A dicha fecha, el Riesgo Vivo total alcanzó los \$ 53.534 millones y el Fondo de Riesgo Integrado fue de \$ 20.622 millones, representando así un apalancamiento lineal de 260%. En comparación con 2017, evaluando en términos reales a precios de Diciembre 2018, el Fondo de Riesgo del sistema prácticamente no varió (en términos nominales creció un 48%) y el Riesgo Vivo creció un 17% (un 71% nominal).

Según último informe de la Secretaría de Emprendedores y PyMES, al 28 de Febrero de 2019, seguían siendo 38 las Sociedades autorizadas a funcionar y el apalancamiento lineal del sistema se ubicaba en 273%. Respecto a la composición de las garantías otorgadas por el total de SGRs, el 28% de las PyMEs

¹ Para ajustar los valores de Fondo de Riesgo Integrado y Riesgo vivo a precios de Diciembre de 2018 se utilizó en IPC – GBA del INDEC, con excepción del período entre Enero de 2007 y Abril de 2016 en donde se utilizó el índice de precios del Instituto de Estadísticas de la Provincia de San Luis.

con garantías vigentes correspondían al sector agropecuario, seguidas por comercio (26%) e industria (22%); y el 70% de las garantías se distribuyeron entre PyMEs radicadas en el centro del país, la región metropolitana y el interior de Buenos Aires.

Parte del dinamismo de las SGRs se refleja a través de la creciente 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. Según informe anual de CNV sobre el Financiamiento en el Mercado de Capitales, los únicos instrumentos que presentaron crecimiento entre los años 2018 y 2017 fueron los CPD y Pagarés:

Financiamiento total por instrumentos en el Mercado de Capitales (en millones de pesos)					
	Año 2018	Año 2017	Variación Nominal	Año 2017 a precios Dic. 18	Variación Real
Fideicomisos Financieros	46.071	49.503	-7%	72.821	-37%
Obligaciones Negociables	92.544	163.528	-43%	240.557	-62%
Acciones	8.079	60.206	-87%	88.566	-91%
Cheques de Pago Diferido	37.550	18.699	101%	27.507	37%
Pagarés Avalados	4.777	2.271	110%	3.341	43%
FCl Cerrados	1.491	4.383	-66%	6.448	-77%
Total	190.512	298.590	-36%	439.239	-57%

Fuente: Elaboración propia en base a CNV -Informe Mensual Financiamiento en el Mercado de Capitales

El CPD explica alrededor del 80% del financiamiento a PyMEs, mientras que el Pagaré Avalado fue el activo financiero que mayor dinamismo presentó durante el año 2018. Por otro lado, según informó CNV, en el año se realizaron 70 emisiones bajo el régimen PyME CNV Garantizada.

Con relación a la negociación de CPD en el Mercado Argentino de Valores S.A. ("MAV"), según informe a Diciembre de 2018, el volumen nominal acumulado durante el año 2018 fue de \$ 39.594 millones, correspondiendo \$ 31.846 millones (aprox. el 80% de lo negociado en CPD) al segmento de CPD avalados.

Según última publicación mensual del MAV, en el mes de Marzo de 2019 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 6,9 millones (un 40% más que el mes anterior), y pagarés en dólares y en pesos por U\$S 12,2 millones y \$ 125,8 millones (representando, respectivamente, un incremento del 0,6% y una caída del 3,9% respecto a Febrero). Se negociaron 23.574 cheques y 731 pagarés². La tasa promedio de cheques avalados fue 35,0%, 424 pbs menor que la tasa informada en el mes de Febrero 2019.

² Informe Mensual CPD y Pagaré. Mercado Argentino de Valores S.A. Marzo 2019.

Evolución del segmento en el que se especializa la institución

Argenpymes SGR se conformó a partir de la iniciativa de ALLARIA LEDESMA & CIA SA (ALL), accionista mayoritario de la SGR. Uno de los principales objetivos de la SGR es la posibilidad de llevar a todo el país las bajas tasas de interés que las Pymes obtienen en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires principalmente a través del “Cheque de Pago Diferido Avalado” (CHPD).

Asimismo, Argenpymes SGR busca acercar a las Pymes del interior del país a préstamos bancarios tradicionales o de inversión productiva y a estructuración de financiamientos de largo plazo, Valores de Corto Plazo, Obligaciones Negociables o apertura de capital. La SGR ofrece a sus socios partícipes garantías de tipo Financieras monetizadas a través de Bancos, Empresas de Leasing, Fondos o Fideicomisos, Mercado de Capitales, entre otros. Asimismo, planea acompañar a sus Socios Partícipes con garantías Comerciales, consolidando el financiamiento de las pymes con sus proveedores y ampliando sus capacidades para ampliar su capital de trabajo. Por último, la SGR también otorga garantías Técnicas.

El objetivo de la SGR radica en atender a todos los sectores, mercados y regiones.

Competitividad

Argenpymes S.G.R. fue autorizada para funcionar en Agosto de 2015. Al cierre de su último ejercicio anual, 30 de Junio de 2018, la Sociedad presentó un riesgo vivo superior a \$ 533 millones, de los cuales alrededor del 40% correspondieron a préstamos bancarios, 34% fueron avales sobre cheques de pago diferido, 20% sobre pagarés bursátiles, 5% sobre obligaciones negociables y 1% garantías técnicas. Al 31 de Diciembre de 2018 el monto de garantías vigentes ascendió a \$ 598 millones; correspondiendo principalmente a garantías financieras.

Cabe destacar que el Banco Central de la República Argentina (BCRA) otorgó la inscripción a Argenpymes S.G.R. en el Registro de Sociedades de Garantía Recíproca (artículo 80 de la Ley N° 24.467) para que sus avales sean considerados como Garantía Preferida A.

Según Informes del Instituto Argentino de Mercados de Capitales y del Mercado Argentino de Valores (MAV), durante el año 2017 Argenpymes S.G.R. avaló \$ 414 millones en Cheques de Pago Diferido (CPD), representando el 2,9% de la negociación del mercado; y al cierre del año 2018 la Sociedad representó el 1,4% de la negociación total de CPD y pagarés avalados en el MAV. Al cierre del primer trimestre del año 2019, Argenpymes S.G.R. se ubicó decimoprimeramente en el

ranking de negociación, con una participación de mercado del 1,9% y un monto avalado de \$ 404,5 millones.

2. SITUACION DE LA INSTITUCION

Capitalización

Al momento de su constitución en Agosto de 2015 la Sociedad fue autorizada a integrar un Fondo de Riesgo de hasta \$ 150 millones, los cuales se integraron en su totalidad previo al cierre del año 2016. Con fecha 20 de Septiembre de 2018 la Sociedad recibió autorización para ampliar su FdR hasta \$ 450 millones.

Al cierre de los últimos estados contables, al 31 de Diciembre de 2018, el Fondo recibió nuevos aportes, alcanzando un FdR Integrado previsionado (es decir, disponible más contingente) de \$ 349 millones. A dicha fecha el riesgo vivo alcanzó \$ 598 millones, por lo cual el indicador de capitalización se ubicó en 58%. A continuación, se presenta la evolución del indicador con relación al último estado contable intermedio y los últimos anuales completos:

	Dic. 2018	Jun. 2018	Jun. 2017
Patrimonio / garantías otorgadas	67,6%	35,2%	55,0%
Fondo de riesgo / garantías otorgadas	58,3%	27,9%	48,4%

La Sociedad informó que al 31 de Marzo de 2019 el FdR se ubicó en \$ 400,5 millones y el riesgo vivo fue de \$ 857,6 millones, determinando así un indicador lineal de capitalización de 47%.

Calidad del capital

El patrimonio está compuesto por los aportes de los Socios Partícipes y Protectores y por el Fondo de Riesgo, disponible y contingente. Según estados contables al 31 de Diciembre de 2018 la Sociedad contaba con créditos previsionados al 100% por un monto de \$ 1,0 millones (correspondiente a Socios con aportes vigentes) y un Fondo Contingente de \$ 24,2 millones, representando el 6,9% del Fondo de Riesgo Integrado.

Según informó la Sociedad, al 31 de Marzo de 2019 el Contingente ascendió a \$48 millones, un 12% del FdR integrado a dicha fecha.

Capacidad de incrementar el capital

Al cierre del año 2016 los socios Protectores completaron la integración del Fondo de Riesgo en los \$ 150 millones autorizados. La Sociedad informó que previo al cierre de Septiembre 2018 recibió autorización para ampliar el Fondo

hasta \$ 450 millones y en los meses subsiguientes recibió nuevos aportes, alcanzando al 31 de Marzo de 2019 un FdR integrado de \$ 400,5 millones.

En las actuales circunstancias el Fondo de Riesgo cubre los riesgos asumidos por el otorgamiento de garantías.

Posibilidad de reducir el nivel de activos

La Entidad no necesita reducir sus activos a efectos de enfrentar potenciales problemas de liquidez.

Composición de activos

Las disponibilidades e inversiones financieras representan cerca del 90% de los activos. El porcentaje de créditos sobre activos presentó una tendencia creciente en los últimos ejercicios anuales, asociada al aumento de deudores por garantías afrontadas:

	Dic. 2018	Jun. 2018	Jun. 2017
Disponibilidades / Activos	1,24%	1,72%	0,86%
Inversiones / Activos	89,71%	85,76%	94,52%
Créditos / Activos	8,90%	12,26%	4,58%
Bienes de Uso / Activos	0,04%	0,06%	0,03%
Activos Intangibles / Activos	0,11%	0,20%	0,01%

Las inversiones se concentran en títulos públicos nacionales, seguidas por fondos comunes de inversión (FCI), obligaciones negociables y títulos públicos emitidos por entes estatales. La siguiente es la composición del Fondo de Riesgo al 31 de Diciembre de 2018:

	Dic. 2018	
Títulos públicos nacionales/letras	213.575.146	56,5%
Títulos públicos provinciales	29.688.288	7,8%
Fondos comunes de inversión	63.843.322	16,9%
Obligaciones negociables	31.618.218	8,4%
Acciones	10.178.011	2,7%
Fideicomisos financieros	7.664.590	2,0%
Otros	21.709.685	5,7%
Total inversiones (\$)	378.277.260	100%

Concentración

La SGR no presenta concentraciones relevantes por clientes o grupos económicos, por lo cual los riesgos crediticios derivados del otorgamiento de garantías por clientes se encuentran atomizados. Cabe destacar que la normativa vigente limita la exposición de riesgo por el otorgamiento de

garantías al 5% del Fondo de Riesgo para un deudor considerado individualmente (incluye al grupo vinculado).

Según información provista por la Sociedad, la misma opera en todos los sectores de la economía real; al cierre del año 2018 el riesgo vivo se diversificó entre los sectores agropecuario, comercio, servicios e industria (representando cada uno de ellos entre 21% y 29% de los avales), seguido por un porcentaje menor en construcción (alrededor del 4%). Geográficamente las garantías otorgadas por la Sociedad se concentran en Pymes de Ciudad y Provincia de Buenos Aires, seguido por las Provincias de Santa Fe y Córdoba y con creciente participación de las Provincias de Entre Ríos, Salta y Neuquén.

Descalce de monedas

La Sociedad otorga avales en pesos y en dólares. Una parte de las inversiones del Fondo de Riesgo está denominada en moneda extranjera según la decisión de los Socios Protectores.

Operaciones con vinculados

Al 31 de Diciembre de 2018 se registró un saldo con la Sociedad relacionada Allaria Ledesma y Cía., aunque el mismo es de muy baja magnitud en relación al patrimonio neto de la S.G.R. y su FdR.

Cartera irregular

Al 31 de Diciembre de 2018 las deudas por garantías afrontadas por la Sociedad representaron el 7,2% de sus garantías vigentes y las contragarantías recibidas el 182% de las garantías otorgadas.

De acuerdo al Manual de Políticas de Riesgos de la compañía, todos los avales que otorgue Argenpymes SGR deberán poseer una contragarantía. Las mismas consistirán en una garantía usual para este tipo de operatoria (fianza, hipoteca, warrants, prenda, cesión de derechos, etc.), según lo requiera cada caso, teniendo en cuenta la calificación que se le otorgue al Socio Partícipe.

Como política general todas las operaciones deberán contar con fianza de por lo menos el 80% del capital accionario de la PYME solicitante y las operaciones de mediano y largo plazo deberían contar con contragarantía hipotecaria. El Consejo de Administración tendrá la facultad de admitir algún cambio en los parámetros, características y/o aforos de las contragarantías estandarizados en dicho manual, en los casos específicos que la PYME posea fortalezas que así lo permitan (ejemplo: margen EBITDA superior al promedio de la industria).

Crecimiento

En la proyección inicial de Octubre de 2015 la Sociedad estimaba que luego de sus primeros seis meses de operación su indicador de capitalización (fondo de riesgo/garantías) sería de aproximadamente 140%. Al 31 de Marzo de 2016 el indicador fue de 84% producto de un crecimiento de garantías superior al estimado. Al cierre del ejercicio en Junio 2016 contaba con un stock de garantías de \$ 207 millones y al cierre de Junio 2017 el mismo era de \$ 310 millones.

La tendencia de crecimiento se mantuvo a la fecha, con un riesgo vivo de \$ 598 millones al cierre del último balance, 31 de Diciembre de 2018. Durante el primer semestre del ejercicio en curso y luego de haber recibido autorización para poder llevar al FdR hasta \$ 450 millones, el Fondo de Riesgo aumentó en \$ 200 millones.

Respecto al crecimiento en cantidad de socios partícipes, la SGR presentó un punto de partida de 126 socios partícipes, proyectando en los primeros 24 meses de gestión una base de socios partícipes del orden de 306 y para finales del tercer año de gestión esperaba un total de 382 socios.

Al 31 de Diciembre de 2018 la Sociedad informó que el número de socios partícipes ascendió a 525.

Gerencia General y Administración

La Gerencia General, a cargo de Juan F. Politi, coordina la empresa fijando los objetivos que permitan el cumplimiento de las decisiones establecidas por la Asamblea de Socios y el Consejo de Administración.

La designación de Juan Politi, quien además ocupa la Presidencia del Consejo de Administración y la Vicepresidencia Ejecutiva de ALLARIA LEDESMA & CIA SA, denota el total compromiso del socio protector.

La Gerencia Comercial, Administrativa, y titularidad en el Consejo de Administración, está a cargo de Maria Paula Atanasopulo, quien, además de desarrollar en ALL los Negocios Institucionales y Corporativos, fue líder del proyecto SGR, desarrollando la relación comercial con los 126 socios partícipes iniciales -provenientes de ALL- y con las nuevas empresas incorporadas a la SGR.

La Gerencia de Riesgos, y titularidad en el Consejo de Administración, está a cargo de Vanesa Bucar, quien cuenta con una vasta experiencia en el mercado financiero y en el mercado de SGR, habiendo ocupado durante años una posición similar a la que detenta en Argenpymes.

Políticas y planes de negocios

Argenpymes S.G.R. ha elaborado un plan de negocios donde proyecta las garantías emitidas y los aportes y retiros del fondo de riesgo.

La expectativa era lograr para fin del año 2015 un apalancamiento cercano a 1, el cual finalmente se ubicó en aproximadamente 0,5 debido a la incorporación de nuevos socios protectores. Para fin del año 2016 se esperaba que el indicador se ubicara alrededor de 2 y dicha proyección fue alcanzada ya que el Fondo de Riesgo llegó a los \$ 150 millones autorizados a dicha fecha y el stock de garantías vigentes al 31 de Diciembre de 2016 superó los \$ 260 millones.

Al cierre del ejercicio 2017 la Sociedad mantuvo un apalancamiento lineal de 2,0 y al cierre de Junio 2018 el mismo se ubicó en 3,6 debido a un mayor riesgo vivo e igual máximo del Fondo de Riesgo (la autorización para ampliarlo la recibió durante Septiembre de 2018).

La Sociedad se encuentra actualmente autorizada a integrar hasta \$ 450 millones en el Fondo de Riesgo, los cuales se encuentran en proceso de integración (\$ 350 millones al 31 de Diciembre de 2018), y terminó el año 2018 con un stock de garantías vigentes de casi \$ 600 millones, tal como había proyectado.

Proceso de toma de decisiones

La Gerencia General debe coordinar y fijar objetivos en función de las decisiones establecidas por la Asamblea de Socios y el Consejo de Administración. La Gerencia Comercial atiende las necesidades planteadas por los socios partícipes, buscando las soluciones financieras acordes. La Gerencia Administrativa tiene a su cargo la incorporación de socios protectores, la planificación de los aportes, el seguimiento de las inversiones y todas las tareas operativas concernientes a la instrumentación de las garantías, contragarantías y necesidades de liquidez previendo eventuales honras por garantías caídas.

Argenpymes SGR cuenta también con una Gerencia de Riesgo que tiene a su cargo la evaluación del riesgo operacional, crediticio y la verificación de la documentación de respaldo, todo ello en el marco de las políticas establecidas por la Asamblea de Socios y el Consejo de Administración.

Auditoría externa

A partir de los Estados Contables cerrados el 30 de Septiembre de 2018 la auditoría es desarrollada por Crowe Horwath (C.P. Marcelo H. Navone). Los estados contables anuales anteriores fueron auditados por otros profesionales

(al 30 de Junio de 2017 y 2016 fueron auditados por Bértora & Asociados y al 30 de Junio de 2018 por Lisicki, Litvin y Asociados). Todos los estudios han examinado de acuerdo con las normas de auditoría establecidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas y aprobadas por el Consejo Profesional de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Sistema informativo

El sistema informático es el SGR Plus, el cual ha sido desarrollado en función de las necesidades operativas, administrativas y de gestión de la Sociedad. El sistema cumple con todos los requisitos de control interno, segregación de funciones y reporte a los entes regulatorios.

Tolerancia al riesgo

Argenpymes SGR cuenta con un Manual de Políticas de Riesgos que documenta los lineamientos y procedimientos en materia de riesgo crediticio con el fin de proceder a la calificación de los socios partícipes, en cumplimiento de las disposiciones de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y del Banco Central de la República Argentina.

La evaluación de riesgo de los Socios Partícipes se efectúa cuantitativa y cualitativamente. En cuanto a lo primero, la misma está basada en el análisis de los últimos balances y otra información contable, así como las herramientas informativas (informes comerciales), donde se hace una comparación horizontal de los distintos años, y de los ratios más importantes.

Por el lado del aspecto cualitativo, se tienen en consideración los antecedentes personales de los Socios Partícipes, referencias bancarias y comerciales, cumplimiento en el tiempo, potencial, profesionalismo, etc.

Es política de la SGR visitar frecuentemente a sus socios partícipes para mantener una relación profesional y personal y conocer sus necesidades.

Los créditos solicitados deberán ser proporcionados a la actividad y tamaño de cada uno de los socios partícipes, apuntando sin embargo al crecimiento de la PYME.

El Consejo de Administración establece líneas de otorgamiento de avales por plazo y destino para cada Socio Partícipe que así lo solicite. Las mismas serán administradas por las gerencias.

El plazo de vigencia de las líneas a otorgar a los socios se determinará de acuerdo a las condiciones del mercado y la situación de cada Socio Partícipe.

Todo socio que mantenga garantías deberá ser evaluado como mínimo una vez al año.

Participación en otras sociedades

La Sociedad no posee participación en otras sociedades.

Utilidades

Al cierre del primer ejercicio completo, finalizado el 30 de Junio de 2016, la Sociedad presentó utilidad positiva, operativa y neta. La ganancia neta luego de la absorción por parte del fondo de riesgo representó el 2,2% del patrimonio. Por otra parte, en el ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2017 también obtuvo una utilidad positiva, pero menor a la del ejercicio anterior; medida en relación al patrimonio, ésta fue de 0,3%. Al cierre de Junio de 2018 el indicador de rentabilidad operativa volvió a aumentar, producto principalmente de un crecimiento en los ingresos por servicios superior al 52%, superior al crecimiento de los gastos de administración y comercialización que aumentaron 41% aprox. A continuación, se presentan los indicadores de rentabilidad operativa para los últimos tres ejercicios anuales:

	Jun. 2018	Jun. 2017	Jun. 2016
Resultado operativo / Patrimonio	1,3%	0,3%	2,2%
Resultado operativo / Activo	1,3%	0,3%	2,1%

Por otro lado, al 30 de Junio de 2018 el resultado neto del Fondo de Riesgo fue de \$ 53 millones, lo cual indicó un rendimiento del 35% sobre el FdR integrado. En el semestre al 31 de Diciembre de 2018 la utilidad operativa se mantuvo positiva (anualizándola representó el 1,6% del patrimonio), y el rendimiento anualizado del Fondo representó el 29% del valor integrado a dicha fecha.

Liquidez

Los activos corrientes exceden largamente los pasivos corrientes.

Dada la naturaleza líquida de las inversiones no existen descaldes de plazos tanto respecto de los pasivos como, eventualmente, de la exigencia de pago de las garantías otorgadas.

SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS

Se ha efectuado una proyección del flujo de fondos de la institución en el contexto de un escenario base (a) y un escenario desfavorable (b), en función de

los Estados Contables al 31 de Diciembre de 2018 y de otra información provista por la Sociedad y por la Secretaría de Emprendedores y PyMEs.

En el escenario base se considera que para fin del año en curso el Fondo de Riesgo alcanza su nuevo máximo autorizado y se estima un crecimiento del 30% del riesgo vivo con relación al valor informado al 31 de Marzo de 2019. Los ingresos por comisiones y los gastos de administración mantienen la misma proporción con las garantías que al cierre del último ejercicio. Bajo este escenario, la previsión al 100% por incobrabilidad de garantías afrontadas representa un 0,3% del riesgo vivo.

En el escenario desfavorable, el Fondo de Riesgo se mantiene en los niveles actuales y las garantías otorgadas aumentan un 20% con relación a los valores de Marzo; se reduce el porcentaje de comisiones, los gastos de administración y comercialización aumentan 2 puntos porcentuales en relación al escenario base y la previsión al 100% por incobrabilidad representa un 0,5% del riesgo vivo.

	Escenarios	
	a	b
Garantías/Fondo de Riesgo	248%	257%
Resultado/Fondo de Riesgo	0,7%	-0,3%

En los escenarios considerados el fondo de riesgo permite afrontar los riesgos asumidos y el resultado operativo se mantiene positivo bajo el escenario base.

CALIFICACION ASIGNADA

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3.3.

La calificación de ARGENPYMES S.G.R. se mantiene en Categoría A.

ANEXO

	Ponderación	Puntaje	3,3
1. POSICIONAMIENTO	10%		
Total Posicionamiento	100%		3,5
1.A. Evolución del negocio financiero	25%	4	1,0
1.B. Evolución del segmento	25%	4	1,0
1.C. Grado de competitividad	50%	3	1,5
2. SITUACION DE LA INSTITUCION			
2.A. CAPITALIZACION	25%		
Total Capitalización	100%		2,3
2.A.1. Relación capital - activos	73%	2	1,5
2.A.2. Composición del capital	8%	2	0,2
2.A.3. Capacidad de incrementar el capital	18%	4	0,7
2.B. ACTIVOS	15%		
Total Activos	100%		3,5
2.B.1. Composición de activos	10%	4	0,4
2.B.2. Concentración por clientes y grupos	10%	4	0,4
2.B.3. Concentración sectorial	10%	5	0,5
2.B.4. Concentración regional	5%	5	0,3
2.B.5. Descalce de monedas	10%	2	0,2
2.B.6. Préstamos a vinculados	10%	2	0,2
2.B.7. Cartera irregular y garantías	20%	4	0,8
2.B.8. Nivel de provisiones	10%	2	0,2
2.B.9. Cartera irregular neta de provisiones	10%	3	0,3
2.B.10. Crecimiento de los activos de riesgo	5%	4	0,2
2.C. ADMINISTRACION	10%		
Total Administración	100%		4,0
2.C.1. Gerencia General, Control accionario	20%	4	0,8
2.C.2. Políticas y planes de negocios	15%	4	0,6
2.C.3. Proceso de toma de decisiones	15%	4	0,6
2.C.4. Auditoría externa	20%	4	0,8
2.C.5. Sistema informativo	10%	4	0,4
2.C.6. Tolerancia al riesgo	10%	4	0,4
2.C.7. Control consolidado	5%		0,0
2.C.8. Participación en otras sociedades	5%	4	0,2
2.D. RENTABILIDAD	10%		
Total Rentabilidad	100%		4,6
2.D.1. Nivel de las utilidades	40%	4	1,6
2.D.2. Evolución de las utilidades	20%	5	1,0
2.D.3. Composición de las utilidades	20%	5	1,0
2.D.4. Costos de la institución	20%	5	1,0
2.E. LIQUIDEZ	10%		
Total liquidez	100%		2,3
2.E.1. Activo corriente/pasivo corriente	20%	1	0,2
2.E.2. Acceso a líneas de créditos	20%	3	0,6
2.E.3. Estructura de plazo de los pasivos	30%	3	0,9
2.E.4. Descalce de plazos	30%	2	0,6
3. SENSIBILIDAD	20%		
3.1. Factores determinantes de la Calidad de activos y posición de liquidez	15%		4,0
		4	0,6
3.2. Flujo de fondos proyectado	15%	4	0,6
3.3. Capacidad de pago	70%	4	2,8

DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

A: El instrumento de deuda cuenta con una muy baja probabilidad de incumplimiento de los términos pactados. Muy buena capacidad de pago. En el más desfavorable escenario económico previsible, el riesgo de incumplimiento es bajo.

INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables al 31 de Diciembre de 2018
- Memoria y Estados Contables correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 30 de Junio de 2018 y 2017
- Otra información relevante cuantitativa y cualitativa proporcionada por la Sociedad
- Indicadores del Sistema de SGRs de la Secretaría de Emprendedores y PyMEs del Ministerio de Producción y Trabajo de la Nación, 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.iamc.com.ar | Informe Mensual del Instituto Argentino de Mercados de Capitales sobre Cheques de Pago Diferidos
- <http://www.mav-sa.com.ar> | Informe Mensual del Mercado Argentino de Valores S.A. sobre CPD y Pagaré. Diciembre 2018 y Marzo 2019

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