



Buenos Aires, 06 de Noviembre de 2019

ARGENPYMES S.G.R.

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

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

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 el mes de Junio de 2019 Argenpymes S.G.R. recibió autorización para ampliar su Fondo de Riesgo (FdR) hasta \$ 1.500 millones. La Sociedad informó que al 30 de Septiembre de 2019 su FdR ya se ubicaba en \$ 512 millones y contaba con un riesgo vivo de \$ 1.495 millones.
- Las garantías otorgadas por la Sociedad se orientan a los cinco sectores de la economía real (comercio, industria, agropecuario, servicios y, en menor medida, construcción); y se concentran principalmente en PyMES de Buenos Aires y la región Centro del país.
- Según estados contables al 30 de Junio de 2019 el Fondo Contingente representó el 3,4% del riesgo vivo y las contragarantías recibidas representaron cerca del doble de las garantías vigentes.
- Se considera razonable la política de administración de la Entidad.

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 para Sociedades de Garantía Recíproca
Último Estado Contable	Estados Contables al 30 de Junio de 2019

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.

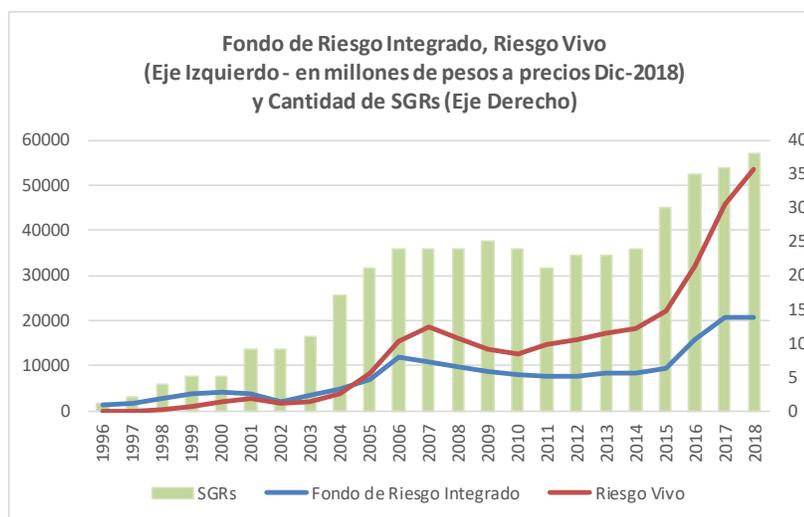
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, las Resoluciones N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019 y N° 256 del 31 de Mayo de 2019 de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del MINISTERIO DE PRODUCCIÓN Y TRABAJO (la "Autoridad de Aplicación"), y demás normativa que a tales efectos dicte la Autoridad de Aplicación.

Según el Artículo 2° de la Res. 256/2019 las SGRs tienen por objeto el otorgamiento de garantías a MiPyMEs ("micro", "pequeñas", o "medianas" empresas con certificado MiPyME), sean estos Socios Partícipes o Terceros.

Asimismo, las SGRs pueden brindarles asesoramiento técnico, económico y financiero, en forma directa o a través de terceros contratados a tal fin.

El marco normativo vigente determina, entre otros puntos: una integración mínima al Fondo de Riesgo (FdR); Grados de Utilización mínimos del FdR para realizar aportes y reimposiciones al mismo, obtener autorizaciones de aumentos del Fondo y para que los Socios Protectores puedan alcanzar el beneficio impositivo establecido por la Ley; límites a las inversiones del FdR por instrumento; límites operativos sobre garantías a otorgar a un mismo partícipe y límites aplicables a los acreedores; e indicadores de liquidez y de solvencia.

En el gráfico a continuación se observa el crecimiento del Sistema de SGRs desde el año 1996, según información de la Secretaría 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, durante el año 2019 se incorporaron 7 SGRs más al Sistema; al 31 de Agosto de 2019 eran

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.

41 las Sociedades autorizadas a funcionar, junto con los 4 Fondos de Afectación Específica, y el apalancamiento lineal del sistema (considerando el saldo bruto de garantías vigentes) se ubicó en 269%.

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 avalados (ver cuadro). Por otro lado, según informó CNV, en el año 2018 se realizaron 70 emisiones bajo el régimen PyME CNV Garantizada.

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

Durante el primer semestre del año 2019, según informe trimestral de CNV, el financiamiento obtenido por las PyMEs en el mercado de capitales aumentó nominalmente en pesos un 136% con relación al mismo período del año previo. El instrumento que canalizó el mayor caudal de recursos durante los primeros seis meses del año 2019 fue el CPD Avalado, explicando el 78% del financiamiento. El resto del financiamiento de las PyMEs en el mercado de capitales se compuso de la siguiente manera: 15% emisión de Pagarés Avalados, 4% Fideicomisos Financieros y 3% colocación de Obligaciones Negociables.

Según última publicación mensual del Mercado Argentino de Valores S.A., durante el mes de Septiembre de 2019 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 7.636,6 millones (un 38,6% más que en Agosto), pagarés en dólares y en pesos por U\$S 3,6 millones y \$ 1,3 millones (representando caídas de 94,5% y 79,6%, respectivamente, respecto al mes anterior); y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas (FCE) en dólares y en pesos por U\$S 148,0 mil y \$62,5 millones, representando, respectivamente, aumentos de 108,1% y 93,0% respecto a Agosto 2019. Se negociaron 23.973 Cheques, 39 Facturas y 145 Pagarés. En el segmento Avalado la tasa promedio de cheques se ubicó en 64,4%, 705 pbs por sobre la tasa informada en el mes de Agosto.

Perfil de la entidad y posicionamiento dentro del sistema

Argenpymes S.G.R. se conformó a partir de la iniciativa de ALLARIA LEDESMA & CIA SA (ALL), accionista mayoritario de la SGR, con el objetivo de atender a todos los sectores, mercados y regiones.

Argenpymes S.G.R. busca acercar a las Pymes del país a las bajas tasas de interés que obtienen principalmente a través del “Cheque de Pago Diferido Avalado” (CPD), y también ofrecerles garantías en préstamos bancarios tradicionales o de inversión productiva y en financiaciones 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, acompaña 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.

Argenpymes S.G.R. fue autorizada para funcionar en Agosto de 2015. Al cierre del último ejercicio anual presentado, 30 de Junio de 2019, el riesgo vivo de la Sociedad superó \$ 1.405 millones, de los cuales alrededor de 63% correspondió a avales sobre cheques de pago diferido (CPD), 18% a préstamos bancarios (PB), 16% a pagarés bursátiles, 3% a obligaciones negociables y 1% correspondió a garantías técnicas. Al 30 de Septiembre de 2019 la Sociedad informó un riesgo vivo de \$ 1.495 millones, compuesto de manera similar (59% CPD y 20% PB).

Con fecha 26 de Junio de 2019 Argenpymes S.G.R. recibió autorización para ampliar su Fondo de Riesgo hasta \$ 1.500 millones y al cierre del mes la Sociedad informó que el mismo ya se encontraba integrado en \$ 512 millones.

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 de los primeros nueve meses del año 2019, Argenpymes S.G.R. se ubicó séptima en el ranking de negociación, con una participación de mercado del 4,1% y un monto avalado de \$ 2.202,5 millones.

2. CAPITALIZACIÓN Y APALANCAMIENTO

La Res. 256/2019 del 31 de Mayo de 2019 establece que todas las SGRs cuentan con un Fondo de Riesgo autorizado de \$ 200 millones y que, cumplidos 24 meses desde el otorgamiento de la autorización para funcionar, ninguna SGR puede tener un Fondo de Riesgo Total Computable inferior a \$ 80 millones. Asimismo, establece que la relación 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.

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 y en los meses subsiguientes recibió nuevos aportes, alcanzando al 31 de Marzo de 2019 un FdR integrado superior a los \$ 400 millones. Tal como se mencionó, previo al cierre de Junio 2019 la Sociedad recibió una nueva autorización para poder ampliar su FdR hasta \$ 1.500 millones, y al 30 de Junio de 2019 la Sociedad informó que el mismo ya se encontraba integrado en \$ 512 millones.

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.

	Jun. 2019	Jun. 2018	Jun. 2017
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	3,1	4,1	2,2
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	36,4%	28,1%	48,4%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	9,3%	13,6%	4,4%

Al cierre de los últimos estados contables, al 30 de Junio de 2019, el FdR Integrado de \$ 512,0 millones se compuso de: un Fondo Disponible de \$ 459,7 millones, un Contingente de \$ 47,4 millones y provisiones efectuadas al 100% en concepto de deudores por garantías afrontadas por \$ 4,9 millones. A dicha fecha el riesgo vivo alcanzó \$ 1.405,6 millones, por lo cual el indicador de capitalización se ubicó en 36,4%, y el indicador de solvencia se ubicó en 3,1. La Sociedad informó que al 30 de Septiembre de 2019 su riesgo vivo fue de \$ 1.494,7 millones, con un indicador lineal de capitalización de 34,3%.

Al 30 de Junio de 2019 el Fondo Contingente representó el 9,3% del Integrado. La Sociedad informó que al 30 de Septiembre esta relación aumentó al 18,5%, si bien espera que vuelva a disminuir debido a recuperos en los meses posteriores.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Las disponibilidades e inversiones financieras representaron cerca del 92% de los activos al 30 de Junio de 2019. El porcentaje de créditos sobre activos presentó cierto aumento en los últimos ejercicios, debido a mayores caídas de avaluos y aumento en la cuenta de deudores por garantías afrontadas:

	Jun. 2019	Jun. 2018	Jun. 2017
Disponibilidades / Activos	0,4%	1,7%	0,9%
Inversiones / Activos	91,1%	85,8%	94,5%
Créditos / Activos	8,4%	12,3%	4,6%
Bienes de Uso / Activos	0,0%	0,1%	0,0%
Activos Intangibles / Activos	0,1%	0,2%	0,0%

Las inversiones se concentran en títulos públicos nacionales, seguidas por obligaciones negociables y fondos comunes de inversión (FCI). La siguiente es la composición del Fondo de Riesgo al 30 de Junio de 2019:

	Jun. 2019	
Títulos públicos nacionales/letras	316.432.846	59,0%
Títulos públicos provinciales	5.625.530	1,0%
Fondos comunes de inversión	67.284.790	12,5%
Obligaciones negociables	68.075.972	12,7%
Títulos Valores extranjeros	37.975.337	7,1%
Acciones	8.673.630	1,6%
Fideicomisos financieros	7.284.481	1,4%
Otros	25.095.206	4,7%
Total inversiones (\$)	536.447.792	100%

Al cierre de Septiembre de 2019 la Sociedad informó una composición similar de las inversiones, con una mayor importancia relativa en los títulos corporativos y extranjeros: 43,9% en títulos soberanos, 16,5% en obligaciones negociables, 14,9% en FCI y 11,2% en títulos extranjeros.

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que la Sociedad otorga avaluos en pesos y en dólares, y que una parte de las inversiones del Fondo de Riesgo está denominada en moneda extranjera según la decisión de los Socios Protectores. Al 30 de Septiembre de 2019 la Sociedad informó que: (i) del total de avaluos (pesificado), el 21% correspondió a garantías financieras, de ON y préstamos nominadas en dólares, mientras el 79% restante fueron avaluos en pesos, y (ii) respecto al Fondo de Riesgo, las inversiones en dólares representaron el 60% de la cartera, mientras que el 40% restante correspondió a activos en pesos.

4. COMPOSICIÓN Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS

Argenpymes S.G.R. cuenta 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.

Argenpymes S.G.R. cuenta también 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 Autoridad de Aplicación 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 Sociedad 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 con 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.

Según información provista por la Sociedad, la misma opera en todos los sectores de la economía real y en 16 provincias del país. Tal como se observa en el siguiente cuadro, al 30 de Septiembre de 2019, excepto por el sector de la construcción, el resto de los sectores representaron entre 20% y 28% del riesgo vivo. Asimismo, se presenta la composición del riesgo vivo por Provincias; geográficamente las garantías de Argenpymes S.G.R. 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 la Provincia de Entre Ríos.



Riesgo Vivo por Sector al 30 de Septiembre de 2019		
Sector	Importe	%
Agropecuario	307.990.692	20,6%
Comercio	409.237.108	27,4%
Construcción	112.106.940	7,5%
Industria	354.663.763	23,7%
Servicios	310.684.814	20,8%
Total	1.494.683.317	100%

Riesgo Vivo por Provincia al 30 de Septiembre de 2019		
Provincia	Importe	%
Buenos Aires	934.382.667	62,5%
Chaco	20.821.253	1,4%
Chubut	21.299.156	1,4%
Córdoba	151.427.601	10,1%
Corrientes	4.549.000	0,3%
Entre Ríos	44.336.997	3,0%
Jujuy	5.961.208	0,4%
La Rioja	871.780	0,1%
Neuquén	13.976.745	0,9%
Río Negro	27.218.313	1,8%
Salta	28.967.638	1,9%
San Juan	5.989.800	0,4%
San Luis	13.314.657	0,9%
Santa Fe	170.518.157	11,4%
Tierra del Fuego	25.217.257	1,7%
Tucumán	25.831.088	1,7%
Total	1.494.683.317	100%

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).

	Jun. 2019	Jun. 2018	Jun. 2017
Fondo Contingente / Riesgo vivo	3,4%	3,8%	2,1%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	5,1%	5,6%	1,7%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	44,7%	33,4%	27,3%
Ratio Contragarantías	165,8%	176,5%	210,7%

Hasta el cierre del último ejercicio anual, la Sociedad mantenía indicadores de morosidad inferiores al sistema de SGRs; sin embargo, entre Junio y Septiembre de 2019 la Sociedad presentó un relevante aumento del Contingente. Según últimos estados contables, la relación entre Fondo Contingente y Riesgo Vivo

para Argenpymes S.G.R. era de 3,4% al 30 de Junio de 2019. Al 31 de Agosto de 2019, según última información del Sistema, dicha relación fue de 5,1% para la Sociedad, mientras que el promedio del total de SGRs fue de 3,9%. Según informó Argenpymes S.G.R. al 30 de Septiembre de 2019 dicha relación volvió a aumentar a 6,3%; sin embargo, la Sociedad informó también que en los meses posteriores el contingente computado en el primer trimestre del ejercicio en curso disminuyó notablemente debido a recuperos y menores caídas de avales.

Respecto a las deudas por garantías afrontadas, al 30 de Junio de 2019 las mismas representaron el 5,1% del riesgo vivo de la Sociedad, y las contragarantías recibidas el 165,8% de las garantías otorgadas vigentes.

De acuerdo con el Manual de Políticas de Riesgos de la compañía, todos los avales que otorgue Argenpymes S.G.R. 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).

5. 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.

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 S.G.R. ha elaborado un plan de negocios con proyecciones de garantías emitidas y aportes y retiros del Fondo de Riesgo.

En la proyección inicial de Octubre de 2015 la Sociedad estimaba que luego de sus primeros seis meses de operación su indicador de capitalización (FdR/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. Para fin del año 2016 la Sociedad esperaba un indicador de apalancamiento de 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 terminó el año 2018 con un stock de garantías vigentes de casi \$ 600 millones, tal como había proyectado, y un Fondo de Riesgo de \$ 350 millones, teniendo autorizado a dicha fecha un máximo de \$ 450 millones.

La tendencia de crecimiento se mantuvo a la fecha, con un riesgo vivo de \$ 1.406 millones al cierre del último balance anual, 30 de Junio de 2019. Al cierre del ejercicio 2019, y luego de haber recibido una nueva autorización para ampliar su FdR, la Sociedad informó que recibió nuevos aportes netos alcanzando una integración del Fondo de \$ 512 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 30 de Junio de 2019 la Sociedad informó que el número de socios partícipes ascendía a 586.

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.

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Al 30 de Junio de 2019 se registró un saldo con la Sociedad relacionada Allaria Ledesma y Cía., aunque el mismo es de muy baja magnitud con relación al patrimonio neto de la S.G.R. y su FdR.

6. RENTABILIDAD

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 con relación al patrimonio, ésta fue de 0,3%. Al cierre de Junio de 2018 el indicador de rentabilidad operativa volvió a aumentar; como así también lo hizo al cierre del ejercicio 2018/19. Al 30 de Junio de 2019, producto principalmente de un crecimiento en los ingresos por servicios del orden del 124% - superior al crecimiento anual de los gastos de administración y comercialización (57%) -, el indicador de resultado operativo sobre patrimonio neto aumentó a 2,6%:

	Jun. 2019	Jun. 2018	Jun. 2017
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	2,6%	1,3%	0,3%
Rendimiento FdR / FdR	20,8%	35,5%	24,5%

Por otro lado, al 30 de Junio de 2019 el resultado neto del Fondo de Riesgo fue de \$ 105 millones, lo cual indicó un rendimiento del 20,8% sobre el FdR

integrado a dicha fecha. Cabe recordar que sobre finales del mes de Junio de 2019 la Sociedad recibió autorización para ampliar su FdR, el cual recibió nuevos aportes, por lo cual el rendimiento del período no es del todo representativo para el total de aportes al 30 de Junio (en los meses previos a la autorización, el FdR integrado era menor y el rendimiento mencionado corresponde al ejercicio).

7. 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 30 de Junio de 2019 y de otra información provista por la Sociedad y por la Autoridad de Aplicación.

En el escenario base se considera que para fin del año en curso el Fondo de Riesgo aumenta un 25% en relación con el último valor informado a Septiembre 2019. Se estima además un crecimiento del 30% del riesgo vivo para fin del año calendario. Los ingresos por comisiones y los gastos de administración mantienen la misma proporción con las garantías que al cierre del último ejercicio de la Sociedad. 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 Septiembre; se reduce el porcentaje de comisiones, los gastos de administración y comercialización aumentan un 30% su relación sobre el riesgo vivo (con 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	304%	350%
Resultado op./Fondo de Riesgo	2,1%	-0,4%

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.

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

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

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

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

- Memoria y Estados Contables correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 30 de Junio de 2019, 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 Septiembre 2019.

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 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.