

Buenos Aires, 27 de Noviembre de 2019

INTERGARANTIAS S.G.R.

Corrientes 545 Piso 4, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

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

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

Fundamentos principales de la calificación:

- Intergarantías S.G.R. registra una participación creciente en el sistema. Al cierre del año 2018 se ubicó como la tercera S.G.R. en términos de volúmenes negociados de CPD y pagarés avalados en el Mercado Argentino de Valores, posición que mantuvo en el acumulado a Octubre de 2019.
- En el segundo semestre del año 2018 la Sociedad fue autorizada a escindirse, creándose una nueva Sociedad llamada Interavales S.G.R. El 28 de Septiembre de 2018 se declaró como Fondo de Riesgo (FdR) Integrado de Intergarantías S.G.R. \$ 506 millones, lo que implicó una reducción en su FdR (durante Octubre de 2018) en \$ 216 millones correspondientes a Interavales S.G.R.
- Luego de la escisión, Intergarantías volvió a aumentar su FdR, recibiendo autorización -con fecha 28 de Junio de 2019- para llevar el mismo hasta \$ 1.200 millones. Al 31 de Octubre de 2019 la Sociedad informó aportes a su Fondo de Riesgo por más de \$ 830 millones.
- Según informó la Sociedad, al 31 de Octubre de 2019 su riesgo vivo alcanzó \$ 3.519 millones, distribuido principalmente entre PyMEs radicadas en Ciudad de Buenos Aires y orientadas a los sectores de Servicios e Industria.
- La cartera en mora se mantiene baja con relación al riesgo vivo y se considera favorable la política de administración de la Sociedad.

Analista Responsable	Julieta Picorelli jpicorelli@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.

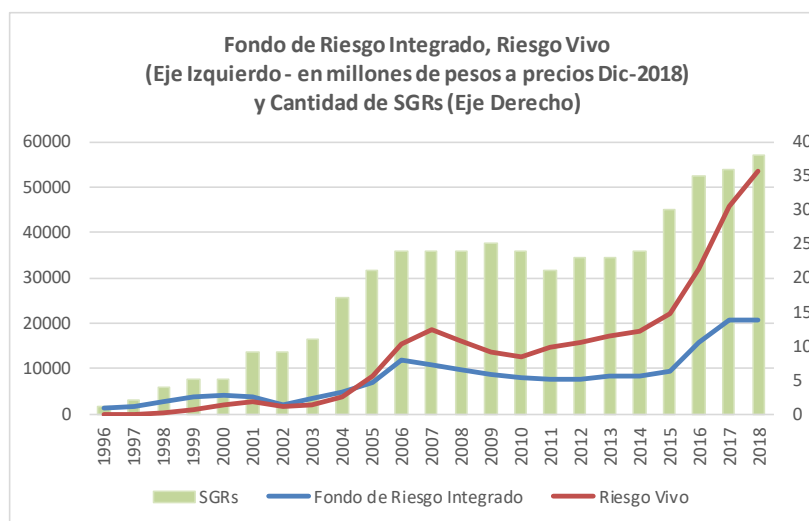
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, las Resoluciones N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, N° 256 del 31 de Mayo de 2019, N° 383 del 30 de Agosto de 2019 y N° 464 del 29 de Octubre de 2019 de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES 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 9 SGRs más al Sistema; al 30 de Septiembre de 2019

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.

eran 43 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 259%.

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 los primeros 9 meses del año 2019, según informe trimestral de CNV, el financiamiento obtenido por las PyMEs en el mercado de capitales aumentó nominalmente en pesos un 113% con relación al mismo período del año previo. El instrumento que canalizó el mayor caudal de recursos para las PyMEs en el mercado de capitales durante el tercer trimestre de 2019 fue el CPD Avalado, explicando el 78% del financiamiento; el resto se compuso de: 10% Fideicomisos Financieros, 8% emisión de Pagarés Avalados, 3% colocación de Obligaciones Negociables y 1% Facturas de Crédito Electrónicas (FCE).

Según última publicación mensual del Mercado Argentino de Valores S.A., durante el mes de Octubre de 2019 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 9.646,6 millones (un 27,5% más que en Septiembre), pagarés en dólares y en pesos por U\$S 2,7 millones y \$ 23,3 millones (representando caída en el caso de dólares de 23% y aumento en el monto en pesos de 1737% respecto al mes anterior); y se negociaron FCE en dólares y en pesos por U\$S 184,2 mil y \$222,8 millones, representando, respectivamente, aumentos de 24,5% y 256,8% respecto a Septiembre. Se negociaron 27.172 Cheques, 130 Facturas y 110 Pagarés. En el segmento Avalado la tasa promedio de cheques se ubicó en 56,6%, 775 pbs por debajo de la tasa informada en Septiembre.

Perfil de la entidad y posicionamiento dentro del sistema

En el marco de una fluida comunicación con sus socios y de su objetivo de asistencia a las micro, medianas y pequeñas empresas del país, la Sociedad está atenta a detectar oportunidades en todo el territorio y en distintos campos de acción para sostener una cobertura territorial lo más amplia posible.

El monto a otorgar al socio surge luego de un detallado análisis de riesgo, exigiéndose en todos los casos contragarantías conforme lo requiera cada evaluación entre las que se contarán avales personales, prendas, hipotecas, etc.

Si bien alrededor del 90% del riesgo vivo corresponde a socios radicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y la Provincia de Buenos Aires, Intergarantías SGR posee socios en otras trece provincias del territorio nacional. En cuanto al sector de actividad asistido, la cartera se encuentra diversificada, ya que posee socios en todos los sectores de la economía.

Las principales fortalezas y ventajas competitivas de la Sociedad son:

- ✓ Diversificación geográfica
- ✓ Incorporación de variadas cadenas de valor
- ✓ Variedad de productos crediticios
- ✓ Tasas de interés similares a las empresas de primera línea
- ✓ Solvencia y trayectoria

La Sociedad opera principalmente en la negociación de CPD y pagarés avalados y viene presentando una creciente participación en el Mercado de Capitales en los últimos años. Asimismo, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires otorgó la autorización del listado de pagarés en dólares avalados por Intergarantías S.G.R. y el Banco Central de la República Argentina (BCRA) le otorgó la inscripción 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 Mercado de Capitales y del MAV, durante el año 2015 Intergarantías S.G.R. representó el 6,7% del monto total de CPD avalados negociados; en 2016 representó el 8,9% de la negociación; y durante el año 2017 la Sociedad avaló \$ 1.573 millones en CPD, representando 11,0% del mercado.

Al cierre del año 2018 Intergarantías S.G.R. avaló más de \$ 4.542 millones en CPD y pagarés y se mantuvo entre las tres principales SGRs con 11,3% del mercado (detrás de Acindar PyMEs S.G.R. y Garantizar S.G.R.). Al cierre de los primeros 10 meses de 2019 la Sociedad avaló más de \$ 6.171 millones, manteniendo la tercera posición en el ranking con 10,2% del mercado.

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).

La Res. 383/2019 del 30 de Agosto de 2019 modificó algunos artículos de la resolución 256/2019, aumentando el Fondo de Riesgo autorizado inicial a \$ 400 millones (manteniendo el mínimo de \$ 80 millones al finalizar los 24 meses) y estableciendo una actualización automática anual a partir del 1° de enero de 2021 en función al índice de precios que publica el INDEC. Asimismo, la Res. 383/2019 incluye un inciso que permite excepcionalmente, y hasta el 31 de marzo de 2020, un apalancamiento mayor: la relación de solvencia podrá ser superior a 4 (cuatro) y hasta un máximo de 5 (cinco); la SGR que supere el índice de 4 deberá regularizar la situación antes de la mencionada fecha.

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.

Sobre fines de Marzo de 2018 Intergarantías S.G.R. obtuvo aprobación para elevar su Fondo de Riesgo (FdR) hasta \$ 780 millones y durante el ejercicio 2017/18 los aportes netos al mismo superaron los \$ 382 millones; alcanzando al 30 de Junio de 2018 un valor integrado de \$ 732 millones.

A los pocos meses del inicio del ejercicio 2018/19 el Fondo de Riesgo de Intergarantías disminuyó debido a que, con fecha 09 de Octubre de 2018, se formalizó la escisión de la Sociedad con Interavales S.G.R., implicando una reducción del FdR de Intergarantías S.G.R. en \$ 216 millones. La escisión fue autorizada por la Secretaría de Emprendedores y PyME con fecha 27 de Agosto de 2018, creándose la nueva Sociedad llamada Interavales S.G.R. Mediante resolución del 28 de Septiembre de 2018 se declaró como Fondo de Riesgo (FdR) Integrado de Intergarantías S.G.R. \$ 506 millones y de Interavales SGR \$ 216 millones. En la misma resolución se autorizó a Intergarantías S.G.R. a efectuar un aumento de su Fondo hasta \$ 800 millones.

Durante el ejercicio 2018/19 Intergarantías S.G.R. recibió nuevos aportes netos por más de \$ 266 millones; por lo cual su FdR volvió a superar los \$ 700 millones al 30 de Junio de 2019. Con fecha 28 de Junio de 2019 Intergarantías S.G.R. recibió autorización para alcanzar un FdR de hasta \$ 1.200 millones; y al 31 de Octubre de 2019 la Sociedad informó aportes por más de \$ 830 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	4,0	3,3	3,3
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	26,2%	30,8%	31,4%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	3,5%	2,7%	4,5%

Al 30 de Junio de 2019 la Sociedad presentó un Fondo Disponible en \$ 728,5 millones y un riesgo vivo (RV) en \$ 2.883,6 millones, por lo cual el indicador lineal de solvencia fue de 4,0. El Contingente se ubicó en \$ 26,5 millones, presentando así una relación sobre el Fondo Integrado (disponible más contingente) de 3,5%.

Cabe mencionar que el riesgo vivo total presentado en los estados contables incluye las garantías reafianzadas, cuyo monto ascendió -según informó la Sociedad- a \$ 205 millones al 30 de Junio de 2019. Descontando el reafianzamiento, el riesgo vivo neto de la Sociedad a dicha fecha fue de \$ 2.679 millones, alcanzando así una solvencia lineal de 3,7.

La Sociedad informó que al 31 de Octubre de 2019 su FdR Disponible se ubicó en \$ 768,6 millones y su RV fue de \$ 3.518,7 millones, el cual incluye casi \$ 176,7 millones de garantías reafianzadas. El indicador de solvencia se ubicó así al cierre de Octubre en 4,3 (considerando al riesgo vivo neto de reafianzamiento), encuadrando a la Sociedad dentro de la mencionada excepción dictada por la Autoridad de Aplicación en la Res. 383/2019.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

La suma de disponibilidades más inversiones financieras representó al 30 de Junio de 2019 el 90% de los activos. Este porcentaje descendió levemente al cierre del último ejercicio debido a un aumento en la cuenta de créditos, producto principalmente de los deudores por garantías afrontadas y otros créditos por cesiones.

	Jun. 2019	Jun. 2018	Jun. 2017
Disponibilidades / Activos	12,4%	14,3%	1,9%
Inversiones / Activos	77,5%	81,5%	91,3%
Créditos / Activos	9,5%	3,6%	5,4%
Bienes de Uso / Activos	0,6%	0,6%	1,4%

En el cuadro a continuación se presenta la cartera de inversiones del FdR al 31 de Octubre de 2019, la cual está constituida principalmente por títulos públicos

nacionales, seguidos por obligaciones negociables y fondos comunes de inversión, entre otros instrumentos tales como depósitos en entidades bancarias.

Inversiones Fondo de Riesgo	31 de Octubre de 2019	
Títulos públicos Nacionales y Letras	239.711.975	27,0%
Títulos públicos Provinciales	72.615.795	8,2%
Fondos comunes de inversión	108.159.289	12,2%
Obligaciones negociables	163.919.648	18,5%
Acciones	60.926.853	6,9%
Inversiones PyME (ej. cheques)	33.119.961	3,7%
Otros (depósitos en c/c, ctas comitentes)	208.182.443	23,5%
Total inversiones (\$)	886.635.964	100%

La Sociedad otorga garantías en pesos y en dólares. Un porcentaje de las inversiones del fondo de riesgo están en instrumentos en dólares según la decisión de los Socios Protectores. La política de la entidad limita el descalce de monedas, previendo equilibrar las eventuales exposiciones en moneda extranjera a cuenta de las Garantías Otorgadas con las inversiones en moneda extranjera del Fondo de Riesgo.

4. COMPOSICIÓN Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS

El Área de Riesgo tiene a su cargo la evaluación del riesgo 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.

Según la evaluación de la documentación presentada, trayectoria y desempeño (tanto de un nuevo socio partícipe como de uno ya existente), el Área de Administración de Riesgos aprueba o no la emisión de una garantía. Para tal fin, la gestión y aprobación cuenta el siguiente procedimiento:

- El Área de Riesgo asigna un analista para poder realizar el análisis de riesgo a partir de los datos económicos y financieros que le fueran solicitados al Socio Postulante / Vigente de Garantía.
- Concluido su informe, el analista ingresa el informe al Sistema de Gestión de Avals y eleva la Carpeta a la Gerencia de Riesgo, quien seguidamente genera el informe final de riesgo.
- Una vez completa la carpeta con el Informe de Riesgo se eleva al Área Comercial para que genere el Informe Final y lo presente a la Gerencia General para su aprobación.

- La Gerencia General presenta la propuesta al Consejo de Administración para que proceda a la toma de decisión sobre la aprobación o no de la Solicitud. La misma queda registrada en la correspondiente acta del día. La Secretaría del Consejo de Administración comunica su resolución a las Áreas involucradas.
- Finalmente, el Área de Administración y Operaciones carga en el Sistema Avales la resolución del Consejo de Administración y notifica al socio.

Cabe destacar que la normativa vigente limita la exposición de riesgo por el otorgamiento de garantías al 5% del Fondo de Riesgo para un mismo Socio Partícipe y/o Tercero (incluyendo a las empresas controladas, vinculadas y/o integrantes del grupo) ².

La Sociedad informó que al 31 de Octubre de 2019 su riesgo vivo alcanzó \$3.518,7 millones y que los primeros diez clientes concentraron el 17% del monto total de avales vigentes.

A continuación, se presenta la composición de garantías por sectores de actividad y provincias al 31 de Octubre de 2019:

GARANTIAS POR SECTOR DE ACTIVIDAD

Por Sector Económico - cifras en miles		
	Monto	Participación
Agropecuario	\$ 295.566	8,4%
Comercio	\$ 611.787	17,4%
Industria	\$ 813.505	23,1%
Construcción	\$ 496.030	14,1%
Servicios	\$ 1.301.857	37,0%
Total	\$ 3.518.745	100%

Las garantías otorgadas se asignaron principalmente al sector de Servicios, el cual representó el 37% del riesgo vivo a Octubre, incluyendo distintos subsectores en lo que la Sociedad diversifica sus garantías. En términos de monto de deuda, le sigue el sector industrial que representó el 23% de los avales vigentes otorgados por Intergarantías S.G.R.

² Cabe mencionar que la Res.440/2019 autoriza transitoriamente a las SGRs a renovar y computar en el Grado de Utilización de FdR aquellas operaciones otorgadas en dólares estadounidenses hasta el día 9 de Agosto de 2019 que, debido a la abrupta variación del tipo de cambio, hayan quedado excedidas del 5% del límite operativo individual.

GARANTIAS POR PROVINCIA

Por Jurisdicción - cifras en miles		
	Monto	Participación
Buenos Aires	\$ 669.777	19,03%
CABA	\$ 2.533.498	72,00%
Chaco	\$ 1.300	0,04%
Chubut	\$ 3.438	0,10%
Cordoba	\$ 52.658	1,50%
Corrientes	\$ 25.471	0,72%
Jujuy	\$ 5.000	0,14%
La Rioja	\$ 50.543	1,44%
Mendoza	\$ 34.636	0,98%
Rio Negro	\$ 15.456	0,44%
Salta	\$ 5.693	0,16%
San Juan	\$ 36.335	1,03%
San Luis	\$ 450	0,01%
Santa Fe	\$ 21.134	0,60%
Tierra del Fuego	\$ 63.355	1,80%
Total	\$ 3.518.745	100%

La actividad de la SGR prevalece en PyMEs radicadas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y, en segundo lugar, en la Provincia de Buenos Aires. Al 31 de Octubre de 2019 cerca de un 10% del riesgo vivo correspondían a socios de otras trece provincias.

La cartera en mora se mantiene baja con relación al riesgo vivo, si bien en los últimos meses aumentó con relación al Fondo de Riesgo de la Sociedad.

Al 30 de Junio de 2019 el Fondo Contingente (una vez descontado el Fondo Previsionado) representó el 0,9% del riesgo vivo y el 3,5% del Fondo Integrado de Intergarantías S.G.R., y al 31 de Octubre de 2019 la Sociedad informó una relación entre Contingente y RV de 1,8% y de Contingente/Integrado de 7,4%. Los indicadores de la Sociedad se mantienen inferiores al promedio del sistema de SGRs; según información de la Secretaría de Emprendedores y PyMES al 31 de Agosto de 2019, la relación entre Contingente/RV se ubicó en 3,9% y la relación entre Contingente y FdR Computable fue de 10,6%.

Respecto al monto de deudores por garantías afrontadas, Intergarantías S.G.R. había presentado al cierre anual de Junio 2018 una relación de 1,0% sobre el total de avales vigentes y del 3,2% sobre el FdR provisionado; al 30 de Junio de 2019 los porcentajes aumentaron a 1,9% y 7,1%, respectivamente:

	Jun. 2019	Jun. 2018	Jun. 2017
Fondo Contingente / Riesgo vivo	0,9%	0,8%	1,4%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	1,9%	1,0%	1,6%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	50,5%	15,8%	11,0%
Ratio Contragarantías	152,5%	144,3%	138,5%

Siguiendo los parámetros establecidos en la normativa correspondiente a la constitución de previsión, Intergarantías S.G.R. informó que: al cierre del balance al 30 de Junio de 2019 la previsión constituida por garantías afrontadas era de \$27.074.177 (0,9% del riesgo vivo) y la previsión por incobrabilidad retirada del Fondo Contingente ascendía a \$ 14.966.924.

Al 30 de Junio de 2019 las contragarantías recibidas presentaron un exceso de 52,5% por sobre las garantías otorgadas.

5. ADMINISTRACIÓN

Gerencia General y Administración

Gerencia General: Coordina las tareas de las restantes áreas existentes fijando los objetivos que permitan el cumplimiento de las políticas establecidas por la Asamblea de Socios y el Consejo de Administración.

Área comercial: Tiene a su cargo los programas de vinculación de los Socios Partícipes, incluyendo el diseño y adaptación de productos que permitan cumplir los objetivos establecidos, como así también el desarrollo de líneas de financiamiento para ser utilizadas por los Socios Partícipes.

Área Administrativa y Operaciones: Tiene a su cargo las tareas administrativas (cumplimiento de normas de socios, contables e impositivas), y las tareas operativas concernientes a la instrumentación de las garantías y sus contragarantías.

Área de Riesgo: Tiene a su cargo la evaluación del riesgo 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.

Los actuales Socios Protectores, desde su actividad habitual, han llevado a cabo una política sostenida de desarrollo y crecimiento del crédito comercial acompañando el crecimiento sustentable de pequeñas y medianas empresas a lo largo y ancho de todo el territorio nacional.

En este marco, la SGR apunta a crecer en el número de Socios Partícipes y aumentar su otorgamiento de avales especialmente en el área de

microemprendimientos, y ha sido autorizada a incrementar su Fondo de Riesgo en hasta \$ 1.200 millones.

Auditoría externa

La auditoría es desarrollada por el Dr. José Luis Serpa, quien practica la revisión de los estados contables de acuerdo con la aplicación de los procedimientos establecidos por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.

Sistema informativo

El software para la operatoria permite la administración de los Socios Partícipes y de los avales, y la captura de información que la Autoridad de Aplicación requiere proveniente de registros contables.

El sistema de administración provisto por el Estudio Gallo incluye módulos con los siguientes ítems para cumplir con las necesidades tanto de Intergarantías SGR como las de SEPYME y el BCRA:

- Tratamiento de socios y aspirantes
- Tratamiento de avales
- Tratamiento del Fondo de Riesgo
- Módulo de contabilidad general
- Módulo de Seguridad Informática

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Al 30 de Junio de 2019 Intergarantías SGR no presentaba operaciones ni saldos con sociedades relacionadas.

6. RENTABILIDAD

Al cierre del último ejercicio anual, 30 de Junio de 2019, se observó un indicador de resultado operativo sobre patrimonio muy superior al del ejercicio anual anterior debido a un fuerte crecimiento de la utilidad operativa de la Sociedad (entre Junio 2018 y Junio 2019 creció 389%). El Fondo de Riesgo no aumentó tanto entre Junio 2018 y Junio 2019 debido al mencionado proceso de escisión que hizo que el FdR de Intergarantías S.G.R. se redujera en Octubre de 2018, si bien después volvió a crecer producto de nuevos aportes netos. A continuación, se presentan los indicadores de resultado operativo sobre PN -el cual incluye el Fondo de Riesgo- para los últimos tres ejercicios anuales:

	Jun. 2019	Jun. 2018	Jun. 2017
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	2,5%	0,5%	1,0%
Rendimiento FdR / FdR	34,3%	27,9%	19,2%

Cabe destacar que la Sociedad presentó todos los años resultado operativo positivo y que los ingresos operativos derivan principalmente de servicios por garantías y servicios por la administración del fondo de riesgo.

Al 30 de Junio de 2019 el rendimiento neto del Fondo de Riesgo representó el 34% del Fondo integrado a dicha fecha, rendimiento acorde al sistema.

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 el escenario base (a) se proyecta para el cierre del año en curso un Fondo de Riesgo (FdR) un 25% superior al valor informado a Octubre 2019, y un incremento del riesgo vivo en el orden del 10%. Tanto el porcentaje de comisiones como la relación entre los gastos de administración y garantías otorgadas se mantienen en los niveles del último ejercicio anual. No se registran avales caídos no recuperados.

En el escenario desfavorable (b) el crecimiento del Fondo de Riesgo es la mitad que el estimado en el escenario (a) y el riesgo vivo aumenta un 5% con relación a los niveles actuales. Los gastos de administración aumentan su relación con los avales en un punto porcentual, los avales caídos representan el 2% de los vigentes y existe un nivel de recupero de 95%.

	Escenarios	
	a	b
Garantías/Fondo de Riesgo	372,9%	395,5%
Resultado operativo/Fondo de Riesgo	2,2%	0,0%

CALIFICACION ASIGNADA

La calificación final surge de la suma ponderada de los puntajes obtenidos por la Sociedad en los siete conceptos analizados, de acuerdo con el MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACION PARA SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA registrado en la COMISION NACIONAL DE VALORES por Evaluadora Latinoamericana S.A. Agente de Calificación de Riesgo.

	Ponderación	Puntaje
1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD	10%	3,0
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,0
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,3
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	2,6
5. ADMINISTRACION	10%	4,0
6. RENTABILIDAD	10%	3,8
7. SENSIBILIDAD	20%	3,0
	Puntaje Final:	2,81

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 2.81.

La calificación de Intergarantías 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

- Estados Contables anuales al 30 de Junio de 2017, 2018 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 | 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 Octubre 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 INTERGARANTIAS 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 INTERGARANTIAS 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.