



Buenos Aires, 27 de Marzo de 2020

INTERVALES S.G.R.

Av. Corrientes 531 – Piso 10, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

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

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

Fundamentos principales de la calificación:

- Con fecha 27 de Agosto de 2018 INTERVALES S.G.R. fue autorizada por la Secretaría de Emprendedores y PyME a funcionar como una nueva Sociedad de Garantía Recíproca, producto de la escisión de Intergarantías S.G.R., determinando un Fondo de Riesgo (FdR) Integrado para Interavales S.G.R. de \$ 216 millones. El 27 de Febrero de 2019 la Sociedad recibió autorización para ampliar su FdR hasta \$ 500 millones.
- Interavales S.G.R. informó que al 31 de Diciembre de 2019 su FdR integrado se ubicaba en \$ 297 millones y que su riesgo vivo ascendía a \$ 541 millones. Durante el año 2019 Interavales S.G.R. fue aumentando su participación en el mercado, particularmente en negociación de CPD y pagarés.
- Las operaciones de Interavales S.G.R. se encuentran distribuidas en todos los sectores de la economía y en Pymes radicadas en CABA, Buenos Aires, Corrientes, Jujuy y Tierra del Fuego.
- Según estados contables al 30 de Septiembre de 2019 las contragarantías representaron el 285% de las garantías vigentes; y la relación entre deudores por garantías afrontadas y riesgo vivo (RV) se ubicó en 5,0%. Al 31 de Diciembre de 2019 la Sociedad informó que el Fondo Contingente total representó el 4,9% del RV.
- Se considera razonable la política de administración de la Entidad. La misma presenta resultado operativo positivo para todos los ejercicios analizados.

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 Septiembre 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

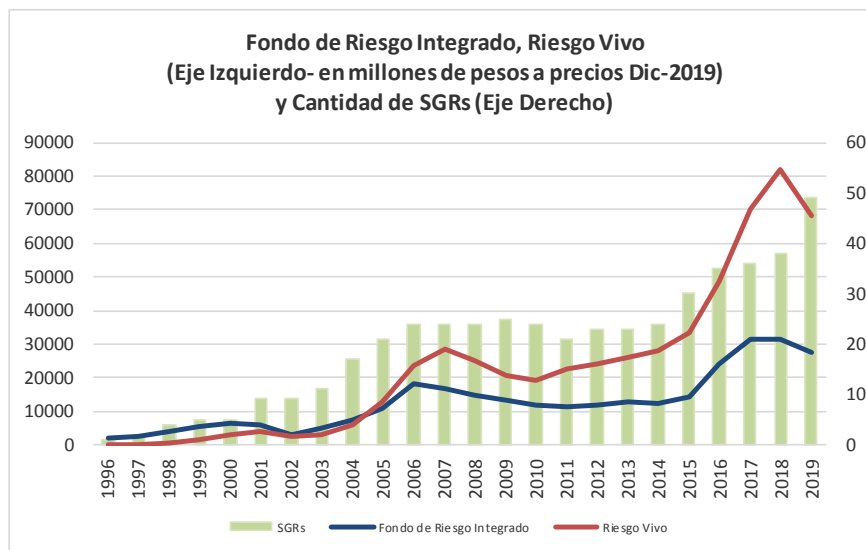
Evolución del negocio en su conjunto

La Ley 24.467 promulgada en marzo de 1995 posibilitó el surgimiento de las SGRs con el objeto de promover el crecimiento y desarrollo de las pequeñas y medianas empresas. Las SGRs están constituidas por Socios Partícipes y Protectores; los Socios Partícipes son los titulares de pequeñas y medianas empresas, sean personas físicas o jurídicas, y los Socios Protectores son las personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, que realicen aportes al Capital Social y al Fondo de Riesgo de la SGR.

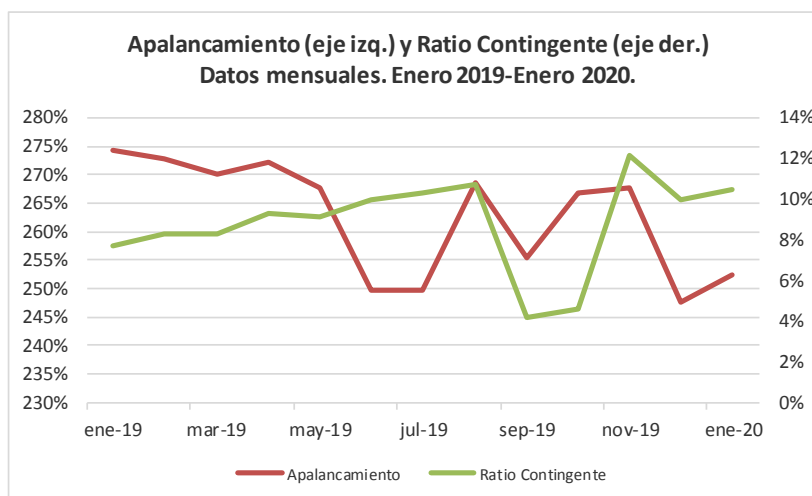
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del MINISTERIO DE PRODUCCIÓN Y TRABAJO (la "Autoridad de Aplicación"), y demás normativa que a tales efectos dicte la Autoridad de Aplicación.

En el gráfico a continuación se observa el crecimiento anual del Sistema de SGRs desde el año 1996, según información de la Secretaria de Emprendedores y PyMEs. Analizando la evolución del sistema desde sus inicios se observan dos períodos marcados de crecimiento, tanto en términos de Fondo de Riesgo como de Riesgo

Vivo (medidos en valores reales, a precios de Diciembre 2019); entre los años 2004-2007 y entre 2016-2018:



Según último informe presentado por la Autoridad de Aplicación, durante el año 2019 se incorporaron 11 SGRs al Sistema, alcanzando a Enero de 2020 un total de 45 Sociedades autorizadas a funcionar, junto con 4 Fondos de Afectación Específica. Al 31 de Enero de 2020, el Riesgo Vivo bruto total alcanzó los \$ 69.316 millones y el Fondo de Riesgo Integrado fue de \$ 27.449 millones, representando así un apalancamiento lineal de 253%.



El gráfico anterior presenta la evolución mensual del apalancamiento lineal y del ratio del Contingente para el total del sistema durante el año 2019, según informes mensuales presentados por la Autoridad de Aplicación¹.

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

Perfil de la entidad y posicionamiento dentro del sistema

Interavales S.G.R. surgió de la escisión de Intergarantías S.G.R., la cual comenzó a regir formalmente el 09 de Octubre de 2018.

Con fecha 22 de agosto de 2017, la Sociedad Intergarantías S.G.R. solicitó a la Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa (la “Autoridad de Aplicación”) la aprobación de su proyecto de escisión para la creación de una nueva Sociedad de Garantía Recíproca.

Habiendo dado cumplimiento a todos los requisitos y procedimientos previstos en la normativa aplicable y presentadas las respectivas constancias ante la Autoridad de Aplicación, la misma autorizó, con fecha 27 de Agosto de 2018, la escisión de Intergarantías S.G.R. y el funcionamiento de la nueva Sociedad de Garantía Recíproca, Interavales S.G.R.

En virtud de la escisión autorizada, Intergarantías S.G.R. destinó parte de su patrimonio a la constitución de Interavales S.G.R, la sociedad escisionaria. La Resolución de la Autoridad de Aplicación de fecha 28 de Septiembre de 2018 declaró: valor del Fondo de Riesgo Integrado de Intergarantías S.G.R. la suma de \$ 505.960.654,85 y de Interavales S.G.R. la suma de \$ 216.454.512,67.

Asimismo, Interavales S.G.R. manifestó que la totalidad de sus socios partícipes cumplen con la condición de Micro, Pequeña y/o Mediana Empresa, de acuerdo con lo establecido en la normativa vigente, y que al momento de la escisión contaba con un riesgo vivo de \$ 587 millones.

¹ El ratio de contingente se define como el Contingente sobre el Fondo Total Computable o Integrado para el total de SGRs. A su vez, el monto del Contingente se calculó como el Fondo Computable menos el Fondo Disponible. Todos estos datos se obtuvieron de los cuadros presentados en los mencionados informes mensuales publicados por la Secretaría, dependiente del Ministerio de Producción y Trabajo.

Al 31 de Diciembre de 2019 la Sociedad informó un Fondo de Riesgo integrado en \$ 297 millones y un riesgo vivo de \$ 541 millones, correspondiendo en su totalidad a garantías financieras negociadas en el Mercado de Valores (33% CPD y 67% en pagarés avalados).

Interavales S.G.R. fue aumentando su participación en el mercado durante el último año; en el acumulado del 2019 negoció \$ 993 millones de CPD y pagarés avalados en el Mercado Argentino de Valores, representando 1,3% de la negociación y ubicándose como la SGR n° 21 de un total de 45 SGRs operando.

Por otra parte, la Sociedad informó que ya ha solicitado al Banco Central de la República Argentina (BCRA) 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.

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 la siguiente relación de solvencia: el cociente entre el Saldo Neto de Garantías Vigentes y el Fondo de Riesgo Disponible de una SGR no puede superar el valor de 4 (cuatro).

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.

A continuación, se presentan los siguientes indicadores para el primer ejercicio irregular de Interavales S.G.R. - iniciado el 20 de Julio de 2018 y finalizado el 31 de Diciembre de 2018- y el último intermedio: 1. Solvencia, calculado como riesgo vivo (RV) sobre FdR Disponible; 2. Capitalización, producto del FdR

Integrado sobre el RV; y 3. Calidad del capital, calculado como FdR Contingente sobre FdR Integrado.

	Sep. 2019	Dic. 2018
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	1,9	2,4
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	54,4%	44,4%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	5,5%	6,4%

Tal como se mencionó, la Sociedad inició sus operaciones con un FdR en \$216.454.512,67 (según Res. 158/2018), y con fecha 27 de Febrero de 2019 recibió autorización para ampliar su Fondo de Riesgo hasta \$ 500 millones.

Producto de nuevos aportes, al 30 de Septiembre de 2019, Interavales S.G.R. alcanzó un Fondo de Riesgo Integrado de \$ 305,1 millones, correspondiendo \$ 288,4 millones al FdR Disponible y \$ 16,7 millones al Contingente. El riesgo vivo a dicha fecha fue de \$ 560,5 millones, por lo cual su indicador de solvencia se ubicó en 1,9; mientras que el indicador de Contingente sobre FdR Integrado fue 5,5%.

Al 31 de Diciembre de 2019 Interavales S.G.R. informó un Fondo de Riesgo integrado en \$ 297 millones y un riesgo vivo de \$ 541 millones. Según informó la Sociedad, a dicho cierre el Contingente se acercó a \$ 27 millones y el Disponible fue de \$ 271 millones, ubicando así al indicador de solvencia en 2,0.

3. **ACTIVOS E INVERSIONES**

Las disponibilidades e inversiones financieras representan más del 90% de los activos, por lo cual se considera adecuada su composición:

	Sep. 2019	Dic. 2018
Disponibilidades / Activos	6,2%	0,7%
Inversiones / Activos	86,0%	91,8%
Créditos / Activos	6,3%	6,6%
Bienes de Uso / Activos	1,3%	0,4%
Otros activos (ej intangibles) / Activos	0,3%	0,5%

A continuación, se presenta la composición y valuación de las inversiones del Fondo de Riesgo informada por la Sociedad al 31 de Enero de 2020. Cabe mencionar que la Sociedad informó que durante Enero tuvo retiros al Fondo, alcanzando una integración del FdR de \$ 222 millones. Tal como se observa, las inversiones se concentraron principalmente entre títulos públicos nacionales y obligaciones negociables, seguidos por otros instrumentos:

	31 de Enero de 2020	
Títulos públicos Nacionales y Letras	81.314.153	37,8%
Títulos públicos Provinciales	21.244.772	9,9%
Obligaciones negociables	71.714.327	33,3%
Fondos comunes de inversión	2.641.996	1,2%
Acciones	15.930.379	7,4%
Activos PyMEs	14.856.064	6,9%
Otros (saldos bancos, ctas comitentes)	7.456.983	3,5%
Total inversiones (\$)	215.158.675	100%

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que la Sociedad otorga garantías en pesos y en dólares (pagarés, avales bancarios) y una parte de las inversiones del Fondo de Riesgo se encuentran en instrumentos en dólares, según decisión de los Socios Protectores.

4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS

Interavales S.G.R. posee un procedimiento para el otorgamiento de las Garantías a sus Socios Partícipes, a cargo del Área de Riesgo, en el marco de las políticas establecidas por la Asamblea de Socios y el Consejo de Administración.

El Área de Riesgo tiene a su cargo la evaluación del riesgo crediticio y la verificación de la documentación de respaldo. La documentación que se solicita tanto a personas físicas como jurídicas es principalmente contable (certificación de ingresos/balances, detalles de ingresos y deudas bancarias y financieras, manifestaciones de bienes, etc.). Asimismo, a las personas jurídicas se le solicita la documentación legal correspondiente a la sociedad y en todos los casos se les pide que firmen una declaración jurada con relación a los datos suministrados, entre otra información.

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.

Las garantías otorgadas por la Sociedad se distribuyen entre PyMES pertenecientes a todos los sectores de la economía; tal como se observa en el siguiente cuadro, cada uno de estos sectores representó entre 14% y 27% del riesgo vivo al 31 de Diciembre de 2019:

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.

Riesgo Vivo al 31 de Diciembre de 2019 por sector económico		
Sector	Riesgo Vivo	Porcentaje
Agropecuario	\$ 78.432.000,0	14,5%
Comercio	\$ 116.848.545,0	21,6%
Construcción	\$ 144.105.831,0	26,6%
Industria y Minería	\$ 86.615.441,8	16,0%
Servicios	\$ 115.224.342,7	21,3%
Total	\$ 541.226.160,5	100,0%

Riesgo Vivo al 31 de Diciembre de 2019 por Provincia		
Provincia	Riesgo Vivo	Porcentaje
Buenos Aires	\$ 143.890.500,0	26,6%
CABA	\$ 300.191.887,8	55,5%
Córdoba	\$ 1.210.000,0	0,2%
Corrientes	\$ 47.960.000,0	8,9%
Jujuy	\$ 22.302.000,0	4,1%
Salta	\$ 2.583.331,0	0,5%
Tierra del Fuego	\$ 19.938.441,8	3,7%
Tucuman	\$ 3.150.000,0	0,6%
Total	\$ 541.226.160,5	100,0%

Geográficamente, los avales de Interavales S.G.R. se concentran principalmente en PyMES radicadas en C.A.B.A (56% del RV a Diciembre 2019) y la Provincia de Buenos Aires (27%), seguidas por porcentajes menores de las Provincias de Corrientes (9%), Jujuy y Tierra del Fuego (aprox. 4% cada una).

Según estados contables irregulares al 31 de Diciembre de 2018, el Fondo Contingente luego de considerar (netear) la previsión de Interavales S.G.R. se ubicó en \$ 13,5 millones y el monto de deudores por garantías afrontadas ascendió a \$ 19,9 millones, representando el 4,2% del stock de garantías otorgadas vigentes. Al 30 de Septiembre de 2019 dicha relación fue de 5,0% producto de deudas por garantías afrontadas por \$ 28,0 millones y un riesgo vivo de \$ 560,5 millones. La previsión total a dicha fecha alcanzó \$ 11,3 millones.

	Sep. 2019	Dic. 2018
Fondo Contingente / Riesgo vivo	3,0%	2,9%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	5,0%	4,2%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	40,3%	32,3%
Ratio Contragarantías	284,5%	463,2%

Según informó la Sociedad, al 31 de Diciembre de 2019 el Fondo Contingente se ubicó en \$ 26,5 millones, representando el 4,9% del riesgo vivo a dicha fecha.

Interavales S.G.R. exige a sus Socios Partícipes contragarantías de al menos 100% del aval solicitado. Las mismas consisten 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. Según estados contables al 30 de Septiembre de 2019 las contragarantías representaron el 285% de las garantías vigentes.

5. ADMINISTRACIÓN

El Consejo de Administración de Interavales S.G.R. se compone del Presidente, Vicepresidente y cuatro Consejeros, dos de ellos en representación de los Socios Partícipes y dos por los Socios Protectores.

El equipo de trabajo se compone de un Gerente General y tres Responsables de las siguientes áreas: Comercial; Administración y Operaciones; y Riesgo.

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 y Protectores, incluyendo el diseño y la adaptación de los productos y el desarrollo de las líneas de financiamiento para ser utilizadas por los Socios Partícipes y de beneficios impositivos y renta para los Socios Protectores al formar parte del Fondo de Riesgo.

Área Administrativa y de Operaciones: Tiene a su cargo las tareas relacionadas con el cumplimiento de normas sobre socios, contables e impositivas, así como las tareas concernientes a la instrumentación de todas las operaciones que efectúen los Socios Partícipes y Protectores.

Área de Riesgo: Tiene a su cargo la evaluación del riesgo crediticio y la verificación de la documentación de respaldo.

Interavales S.G.R. ha elaborado un plan de negocios donde proyecta las garantías emitidas y los aportes y retiros del fondo de riesgo. La Sociedad espera mantener un apalancamiento -medido como stock de garantías vigentes sobre Fondo de Riesgo- de 2, coherentemente con la relación que presentó al cierre del último balance de Septiembre de 2019.

Auditoría externa

La auditoría es desarrollada por el estudio Iglesias & Asociados, 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

La entidad desarrolló su propio sistema de gestión enfocado directamente a las SGRs; el cual ya se encuentra terminado y en funcionamiento.

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

La Sociedad no posee saldos ni operaciones con sociedades relacionadas.

6. RENTABILIDAD

Si bien la Sociedad todavía no cuenta con un período representativo para analizar la evolución de las utilidades a lo largo de los años, se advierte que en los ejercicios analizados (irregular al 31 de Diciembre 2018 e intermedio al 30 de Septiembre de 2019) Interavales S.G.R. presenta resultados operativos positivos. Anualizando los resultados a Septiembre, se observa una relación positiva sobre el PN (total, incluyendo al FdR) de 0,3%. Los ingresos principales de la Sociedad consisten en Servicios asociados al otorgamiento de garantías y a la administración del Fondo de Riesgo.

	Sep. 2019
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	0,3%
Rendimiento FdR / FdR	26,2%

Respecto al rendimiento del Fondo de Riesgo, anualizando el resultado de los primeros nueve meses del ejercicio en curso, se obtiene una relación sobre el valor del FdR al 30 de Septiembre de 2019 de 26%. Cabe mencionar que el indicador de Rendimiento del FdR sobre FdR toma el rendimiento del período (del estado contable correspondiente) sobre el valor del Fondo al cierre del período, por lo cual, si sobre el final del período aumentan o disminuyen los aportes al Fondo, el indicador de rendimiento podrá no ser del todo representativo.

7. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS

Se ha efectuado una proyección de la capacidad de pago de la entidad en el contexto de un escenario base (a) y un escenario desfavorable (b), en función de los últimos estados contables y de otra información provista por la Sociedad.

En el escenario base (a) se proyecta para el cierre del próximo semestre un monto de garantías otorgadas aproximadamente un 25% superior al valor de garantías vigentes informadas al 31 de Diciembre de 2019, con un FdR integrado

un 20% superior al valor informado a dicha fecha. En este escenario, los gastos de administración mantienen la misma proporción con las garantías que en el último ejercicio, los avales caídos representan el 3% del stock de garantías y existe un nivel de recupero de 95%.

En el escenario desfavorable (b), el stock de garantías aumenta 10 puntos porcentuales menos que en el escenario (a), el FdR se mantiene en los niveles actuales, los gastos de administración aumentan su porcentaje con relación al riesgo vivo, los avales caídos representan el 5% del stock de garantías y existe un nivel de recupero de 90%.

	Escenarios	
	a	b
Garantías/Fondo de Riesgo	190%	210%
Resultado operativo /FdR	1,2%	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.

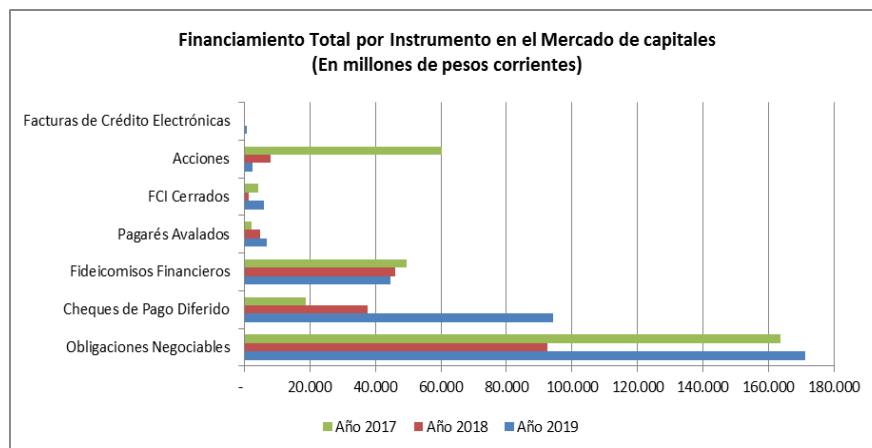
	Ponderación	Puntaje
1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD	10%	4,5
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,3
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,3
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	3,5
5. ADMINISTRACION	10%	4,0
6. RENTABILIDAD	10%	5,0
7. SENSIBILIDAD	20%	4,0
	Puntaje Final:	3,49

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3.49.

La calificación de INTERVALES S.G.R. aumenta de Categoría A- a Categoría A.

ANEXO I – Financiamiento en el Mercado de Capitales

El siguiente cuadro presenta el financiamiento en el Mercado de capitales por tipo de instrumento, al cierre de los años 2017, 2018 y 2019, según informes anuales de CNV:



Entre 2018 y 2017 los únicos instrumentos que presentaron crecimiento fueron los CPD y Pagarés avalados. Al cierre del año 2019, la emisión nominalmente creció – respecto al año anterior - en: FCI Cerrados, Pagarés Avalados, Obligaciones Negociables (ON) y CPD. Analizando la variación en términos reales (expresando los montos de diciembre 2018 en precios de diciembre 2019), se observa una caída anual en la emisión de pagarés avalados, mientras que las ON presentan un crecimiento del 20%, los FCI cerrados de 161% y los CPD de 63%.

Respecto a las ON, cabe mencionar que si bien en monto la emisión aumentó, en cantidad de emisiones se produjo una disminución, y el régimen de ON PyME CNV Garantizada no estuvo exento de dicha tendencia: según informó CNV, en el año 2018 se realizaron 70 emisiones bajo el régimen PyME CNV Garantizada, mientras que al cierre de 2019 la emisión total anual fue de 36.

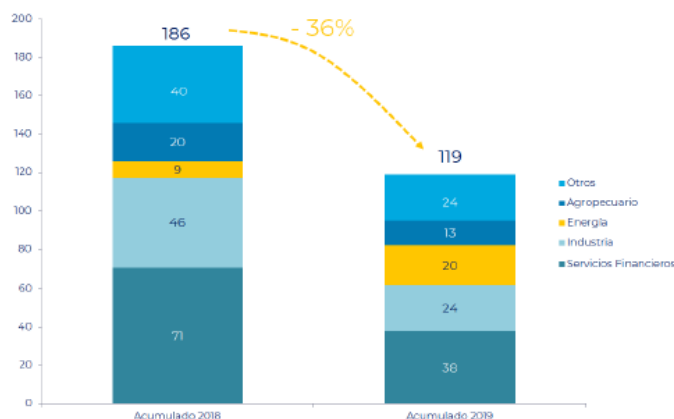
El cuadro a continuación representa la cantidad de emisiones de ON por sector; del total de 119 emisiones, 70 correspondieron al régimen general, 13 al régimen simplificado PyME y 36 a PyME CNV Garantizada:

CANTIDAD DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES COLOCADAS POR SECTOR

Acumulado Enero – Diciembre

En cantidades

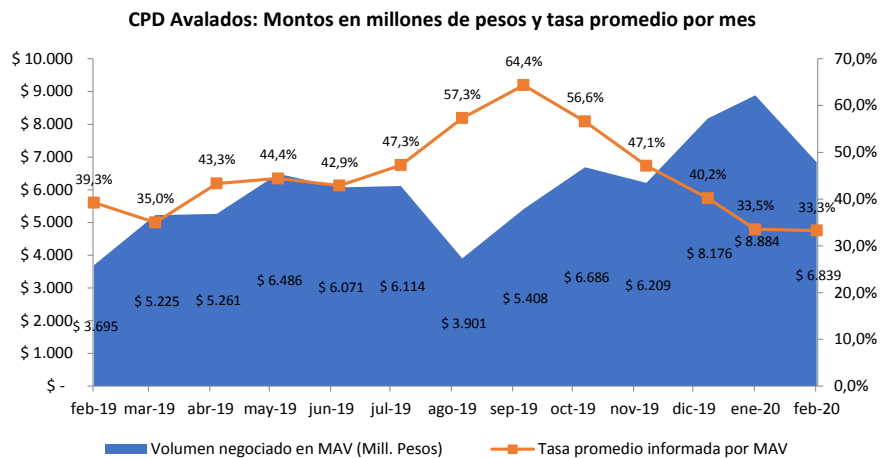
Fuente: CNV



Analizando específicamente el financiamiento PyME, se observa que el Cheque de Pago Diferido se mantiene como el instrumento que canaliza el mayor caudal de recursos. Durante el año 2019, según último informe trimestral de CNV, el financiamiento obtenido por las PyMEs en el mercado de capitales aumentó nominalmente en pesos un 97% con relación al año previo. Al cierre del cuarto trimestre de 2019 el CPD Avalado explicó el 81% del financiamiento; el resto se compuso de: 9% CPD segmento directo; 5% Fideicomisos Financieros, 3% emisión de Facturas de Crédito Electrónicas (FCE), 1% emisión de Pagarés Avalados y 1% colocación de Obligaciones Negociables.

Según última publicación mensual del Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV), durante el mes de Febrero de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 9.856,9 millones, pagarés en dólares y en pesos por U\$S 276,1 miles y \$ 67,8 millones; y se negociaron FCE en dólares y en pesos por U\$S 895,8 mil y \$ 145,8 millones. Se negociaron 22.432 Cheques, 274 Facturas y 100 Pagarés.

Durante el mes de Febrero 2020 el segmento Avalado explicó el 69,4% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de CPD de 33,3%, 25 pbs debajo de la tasa informada en el mes de Enero. A continuación, se presenta la evolución en el último año del volumen total negociado de Cheques Avalados y la tasa promedio mensual del segmento avalado, todo según informes mensuales del MAV:



DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

A: Corresponde a las Sociedades que presentan una muy buena capacidad de pago en los términos y plazos pactados. En el más desfavorable escenario económico previsible, el riesgo de incumplimiento es bajo.

INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados contables al 30 de Septiembre de 2019
- Memoria y Estados Contables por el ejercicio económico irregular iniciado el 20 de Julio de 2018 y finalizado el 31 de Diciembre de 2018
- Resoluciones de la Secretaría de Emprendedores y PyMES asociadas a la escisión de Inter Garantías S.G.R. y a la autorización para funcionar de Interavales S.G.R. Anexos presentados a la Autoridad de Aplicación por Interavales S.G.R. al 31 de Diciembre de 2018 y otra información relevante cuantitativa y cualitativa proporcionada por la Sociedad
- Indicadores del Sistema de SGRs del Ministerio de Industria y de la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantías
- www.cnv.gov.ar | Informe Mensual sobre Financiamiento en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- www.cnv.gov.ar | Informe Trimestral sobre Financiamiento PYME en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- <http://www.mav-sa.com.ar> | Informes Mensuales del Mercado Argentino de Valores S.A. sobre CPD, Pagarés y Factura de Crédito Electrónica MiPyME

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

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