



Buenos Aires, 12 de Junio de 2020

## 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 pagos diferidos y pagarés avalados; al 30 de Abril de 2020 se ubicó como la SGR n°5 en el ranking de negociación del Mercado Argentino de Valores.
- Al 31 de Mayo de 2020 la Sociedad informó que, producto de nuevos aportes, alcanzó un Fondo de Riesgo de \$ 1.500 millones, su máximo autorizado. A dicha fecha, su riesgo vivo (RV) fue de \$ 2.238 millones y la relación entre el Fondo Contingente y el RV se ubicó en 4,75%.
- Las garantías otorgadas por la Sociedad se orientan a todos los sectores de la economía real (comercio, industria, agropecuario, servicios y, en menor medida, construcción); y se concentran principalmente en PyMES de Buenos Aires, CABA y la región Centro del país.
- Se considera razonable la política de administración de la Entidad.
- En el análisis de sensibilidad que incorpora el contexto actual de recesión económica producto de la pandemia de covid-19 y el posible deterioro de la cartera se observa que **el FDR de ARGENPYMES S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior a 59%.**

<b>Analista Responsable</b>	Julieta Picorelli   <a href="mailto:jpcorelli@evaluadora.com.ar">jpcorelli@evaluadora.com.ar</a>
<b>Consejo de Calificación</b>	Julieta Picorelli   Hernán Arguiz   Matías Rebozov
<b>Manual de Calificación</b>	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación para Sociedades de Garantía Recíproca
<b>Último Estado Contable</b>	Estados Contables al 31 de Diciembre 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

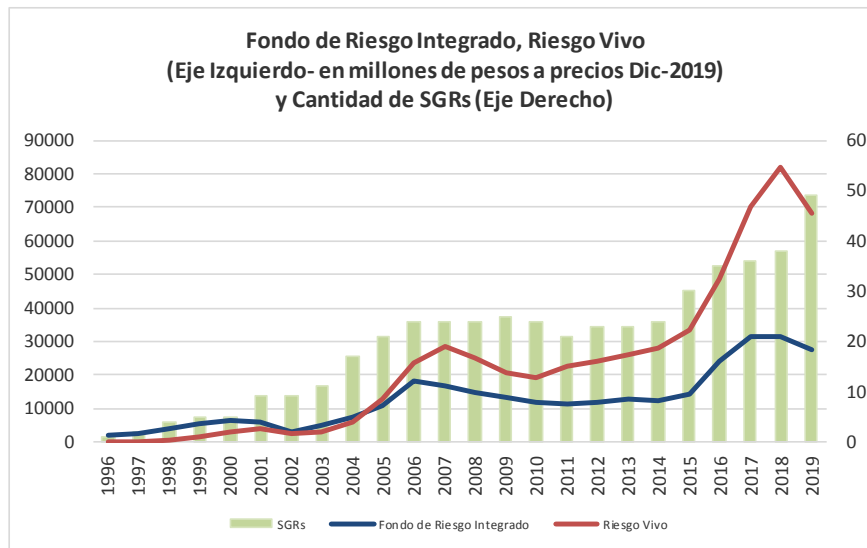
#### Evolución del sistema de SGRs en su conjunto

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.

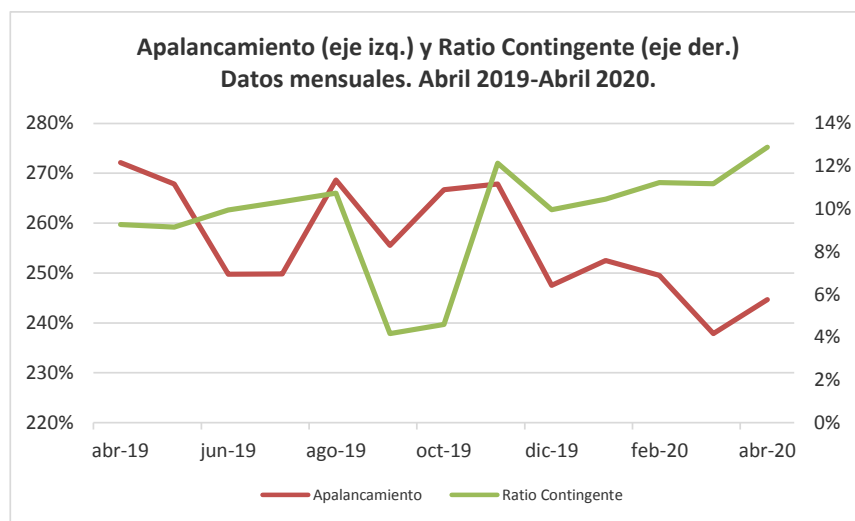
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA 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 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 informes de la Autoridad de Aplicación, durante el año 2019 se incorporaron 11 SGRs al Sistema, alcanzando a Abril de 2020 un total de 45 Sociedades de Garantía Recíproca, junto con 4 Fondos de Afectación Específica (en 2020 no se autorizó a funcionar a ninguna nueva SGR). Al 30 de Abril de 2020, el Riesgo Vivo bruto total se ubicó en \$ 70.106 millones y el Fondo de Riesgo Integrado del sistema fue de \$ 28.656 millones, representando así un apalancamiento lineal de 245%. Se observa que desde principios del año 2020 el apalancamiento del sistema viene bajando y el ratio de contingente se ubica alrededor de 11%; si bien en Abril ambos indicadores aumentaron (la relación Contingente/FdR computable fue 13%):



Cabe mencionar que el gráfico anterior presenta la evolución mensual del apalancamiento lineal y del ratio del Contingente para el total del sistema, durante el último año, según datos presentados por la Autoridad de Aplicación en sus informes mensuales del “Sistema de Sociedades de Garantía Recíproca”<sup>1</sup>.

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

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

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. La Sociedad fue autorizada para funcionar en Agosto de 2015.

Argenpymes S.G.R. busca acercar a las Pymes del país a las menores 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.

Con fecha 26 de Junio de 2019 Argenpymes S.G.R. recibió autorización para ampliar su Fondo de Riesgo (FDR) hasta \$ 1.500 millones, valor que alcanzó durante el segundo trimestre del año 2020. Al 31 de Mayo de 2020 su FDR se ubicó en los \$ 1.500,0 millones y su riesgo vivo alcanzó \$ 2.237,6 millones.

---

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

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 año 2019, Argenpymes S.G.R. se ubicó quinta en el ranking de negociación, con una participación de mercado del 4,2% y un monto avalado de \$ 3.197,6 millones.

Al 30 de Abril de 2020 la Sociedad mantuvo su posición como la SGR n°5 del ranking de negociación del MAV (de un total de 47 SGRs/Fondos operando), con \$ 2.022 millones negociados entre CPD y pagarés avalados.

Al 31 de Mayo de 2020 la Sociedad informó que alcanzó un riesgo vivo de \$2.237,6 millones, compuesto por un 76,4% de avales sobre CPD, 10,7% sobre pagarés bursátiles, 11,4% préstamos bancarios, 1,4% obligaciones negociables y el porcentaje restante (alrededor de 0,2%) en garantías técnicas.

## **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 de acuerdo al índice de precios al consumidor que publica el INDEC.

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, valor que alcanzó al 31 de Mayo de 2020.

A continuación, se presentan los siguientes indicadores para los dos últimos estados contables anuales y el último intermedio: 1. Solvencia, calculado como riesgo vivo (RV) sobre FdR Disponible; 2. Capitalización, producto del FdR Integrado sobre el RV; y 3. Calidad del capital, calculado como FdR Contingente sobre FdR Integrado.

	<b>Dic. 2019</b>	<b>Jun. 2019</b>	<b>Jun. 2018</b>
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	1,5	3,1	4,1
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	69,5%	36,4%	28,1%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	4,6%	9,3%	13,6%

Previo al cierre de los últimos estados contables el FdR de Argenpymes S.G.R. recibió nuevos aportes y alcanzó al 31 de Diciembre de 2019 un valor Integrado de \$ 1.021,2 millones, compuesto por: un Fondo Disponible de \$ 963,5 millones, un Contingente de \$ 46,5 millones y provisiones efectuadas al 100% en concepto de deudores por garantías afrontadas por \$ 11,2 millones. A dicha fecha el riesgo vivo alcanzó \$ 1.470,5 millones, por lo cual el indicador de capitalización se ubicó en 69,5%, y el indicador de solvencia fue de 1,5.

La Sociedad informó que durante los primeros meses del año 2020 su Fondo de Riesgo continuó recibiendo aportes, logrando alcanzar el máximo autorizado de \$ 1.500 millones al 31 de Mayo de 2020. A dicha fecha, su riesgo vivo fue de \$ 2.237,6 millones, manteniendo así un alto indicador de capitalización, de 67,0%.

Respecto al Contingente, al cierre anual de Junio 2019 el mismo (luego de descontar provisiones) representó 9,3% del FdR Integrado y al 31 de Diciembre de 2019 esta relación disminuyó a 4,6% debido a una baja del Contingente por recuperos, y también producto del aumento del Fondo Integrado luego de los nuevos aportes. Al 31 de Mayo de 2020 la Sociedad informó un Contingente total (sin netear provisiones) de \$ 106,3 millones, el 7,1% del Fondo Integrado.

### **3. ACTIVOS E INVERSIONES**

Las disponibilidades e inversiones financieras representaron el 96% de los activos al 31 de Diciembre de 2019, por lo cual se considera favorable su composición.

	<b>Dic. 2019</b>	<b>Jun. 2019</b>	<b>Jun. 2018</b>
Disponibilidades / Activos	0,4%	0,4%	1,7%
Inversiones / Activos	95,6%	91,1%	85,8%
Créditos / Activos	4,0%	8,4%	12,3%
Bienes de Uso / Activos	0,0%	0,0%	0,1%
Activos Intangibles / Activos	0,0%	0,1%	0,2%

La siguiente es la composición y valuación final del Fondo de Riesgo Disponible informada por la Sociedad al 29 de Mayo de 2020, según tipo de cambio BNA. Cabe mencionar que si la valuación de los instrumentos en dólares se realiza a tipo de cambio DTI (Dólar Transferencia Implícito que surge de la operatoria de Contado con Liquidación), las inversiones del FdR Disponible de Argenpymes S.G.R. alcanzaron, a dicha fecha, un valor de \$ 2.012 millones.

	<b>29/05/2020</b>
Títulos públicos nacionales/letras	45,1%
Fondos comunes de inversión	15,2%
Obligaciones negociables	14,7%
Acciones	8,2%
Cuentas en ent. financieras y comitentes	6,5%
Plazo Fijo	5,0%
Activos PyME	3,7%
Títulos Valores extranjeros	1,1%
Fideicomisos financieros	0,2%
<b>Total inversiones (%)</b>	<b>100%</b>
<b>Total inversiones (\$) tipo de cambio BNA</b>	<b>1.673.450.899</b>

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que la Sociedad otorga avales 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.

#### **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, al 30 de Abril de 2020 su riesgo vivo fue de \$ 2.237.575.074, y se distribuyó entre todos los sectores de la economía real y distintas regiones del país:

<b>Riesgo Vivo por Sector al 30 de Abril de 2020</b>	
<b>Sector</b>	<b>%</b>
Agropecuario	22%
Comercio	23%
Construcción	7%
Industria y Minería	26%
Servicios	21%
<b>Total</b>	<b>100%</b>
<b>Riesgo Vivo por Región al 30 de Abril de 2020</b>	
<b>Provincia</b>	<b>%</b>
Buenos Aires y CABA	63%
Centro	24%
Patagonia	6%
NOA	4%
NEA	2%
Cuyo	1%
<b>Total</b>	<b>100%</b>



Tal como se observa en el cuadro anterior, la Sociedad diversifica sus garantías entre todos los sectores de la economía; cada uno de ellos (excepto construcción) representa entre 21% y 26% del riesgo vivo al 30 de Abril de 2020. Geográficamente las garantías de Argenpymes S.G.R. se concentran en Pymes de Ciudad y Provincia de Buenos Aires, seguidas por la región Centro (Provincias de Córdoba y Santa Fe).

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)<sup>2</sup>.

	<b>Dic. 2019</b>	<b>Jun. 2019</b>	<b>Jun. 2018</b>
Fondo Contingente / Riesgo vivo	3,2%	3,4%	3,8%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	6,0%	5,1%	5,6%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	58,8%	44,7%	33,4%
Ratio Contragarantías	221,9%	165,8%	176,5%

La Sociedad mantiene un indicador de morosidad inferior al sistema. Según últimos estados contables al 31 de Diciembre de 2019, la relación entre Fondo Contingente y Riesgo Vivo (RV) para Argenpymes S.G.R. fue de 3,2%, mientras que para el sistema a dicha fecha el ratio de Contingente sobre RV fue 4,0%.

Según datos de mora informados por la Autoridad de Aplicación al cierre de Abril 2020, para el total del Sistema de SGRs la relación entre Mora total (incluyendo la deuda proporcional de los protectores) y el RV bruto se ubicó en 10,0%, mientras que para Argenpymes S.G.R. esa relación fue 6,7%.

Según estados contables al 31 de Diciembre de 2019 las deudas por garantías afrontadas representaron el 6,0% del riesgo vivo de la Sociedad, y las contragarantías recibidas el 221,9% 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

<sup>2</sup> 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.

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).

Al 31 de Diciembre de 2019 un 84,6% de las contragarantías fueron fianzas de socios partícipes y terceros, un 10,0% hipotecas, un 3,9% prendas, 1,0% cesión de derechos y el resto (aprox. 0,6%) correspondió a otro tipo de contragarantías.

## **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 \$ 1.470 millones al 31 de Diciembre de 2019 y una integración del Fondo de \$ 1.021 millones. La Sociedad informó que durante los primeros meses del año 2020 recibió nuevos aportes por \$ 500 millones, alcanzando el Fondo máximo autorizado de \$ 1.500 millones y un riesgo vivo de \$ 2.238 millones al 31 de Mayo de 2020.

La Sociedad proyecta avales por el doble del riesgo vivo actual, y se encuentra trabajando también en pos de seguir aumentando el Fondo de Riesgo.

Respecto al crecimiento en cantidad de socios partícipes, la SGR presentó un punto de partida - en el comienzo de sus actividades - 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 2019 la Sociedad informó que el número de socios partícipes y terceros ascendía a 745.

#### **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 31 de Diciembre de 2019 no se registraron saldos con este tipo de Sociedades.

## 6. RENTABILIDAD

Al cierre del primer ejercicio completo, finalizado el 30 de Junio de 2016, la Sociedad presentó utilidad positiva, operativa y neta. En el ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2017 también obtuvo una utilidad positiva, pero menor a la del ejercicio anterior (medida en términos de patrimonio). Al cierre de Junio 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%. Anualizando los resultados del semestre al 31 de Diciembre de 2019 se observa una relación menor (de 1,5%), debido en parte al crecimiento del patrimonio total que incluye los nuevos aportes al Fondo de Riesgo:

	<b>Dic. 2019</b>	<b>Jun. 2019</b>	<b>Jun. 2018</b>
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	1,5%	2,6%	1,3%
Rendimiento FdR / FdR	17,5%	20,8%	35,5%

Por otro lado, al cierre anual del 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). Lo mismo aplica al analizar el resultado (anualizado) del semestre al 31 de Diciembre de 2019 debido a los aportes al Fondo recibidos sobre final del año 2019.

## 7. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS

Se ha efectuado una proyección de la capacidad de pago de la institución en el contexto actual de recesión económica producto de la pandemia de covid-19 y también considerando el posible deterioro de la cartera de las Sociedades de Garantía Recíproca debido a la tenencia de títulos públicos nacionales y otros instrumentos afectados por la crisis.

En este sentido, se estimaron dos escenarios desfavorables, con pérdidas de entre 15% y 20% del valor de las Inversiones del Fondo de Riesgo Disponible y garantías caídas sin recuperar de entre 10% y 15% del riesgo vivo informado por la Sociedad al 31 de Mayo de 2020. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la información presentada al cierre de Mayo.

En función de estos supuestos se calcula la diferencia entre el valor del Fondo Disponible con menor valor por inversiones (1-ver cuadro a continuación) menos el Riesgo Vivo caído no recuperado (3), y se estima también qué porcentaje representa este Fondo neto final en relación al Fondo Disponible inicial, para ver la cobertura de la Sociedad.

Cabe resaltar que el objetivo de esta sección es sensibilizar en escenarios muy desfavorables, por lo tanto cabe mencionar que:

- No se suponen nuevos aportes al Fondo de Riesgo para los próximos meses.
- Se supone que el rendimiento de la cartera en el período es nulo.
- Se supone una actitud totalmente pasiva de la administración de la SGR, lo cual no ha sido así en situaciones de crisis pasadas.

<b>DATOS INICIALES</b>		
Valor de Inversiones del Fondo Disponible al 29-05-2020	1.673.450.899	
Riesgo Vivo al 31-05-20	2.237.575.074	
<b>ESCENARIOS DESFAVORABLES</b>		
	<b>Escenario a</b>	<b>Escenario b</b>
<b>Valor de Inversiones del Fondo Disponible</b>		
Sensibilidad - porcentaje pérdida del valor de inversiones	15%	20%
<b>(1) Fondo Disponible con pérdida valor de inversiones</b>	<b>1.422.433.264</b>	<b>1.338.760.719</b>
<b>Riesgo Vivo</b>		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recupero)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 31-03-2020)	223.757.507	335.636.261
<b>(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)</b>	<b>1.198.675.756</b>	<b>1.003.124.458</b>
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (5/1)	72%	60%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de Argenpymes S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo de casi 60% (calculado sobre el valor de inversiones inicial) en el escenario más

desfavorable que considera 20% de pérdida en el valor de inversiones y un 15% de garantías caídas no recuperadas sobre el valor inicial de riesgo vivo.

Asimismo, en el caso de Argenpymes S.G.R. cabe destacar que, si no se supone un crecimiento del riesgo vivo (RV) y se descuentan las garantías caídas tanto del RV inicial como del Fondo Disponible con menor valor, la relación de solvencia se mantendría inferior a 4 en ambos escenarios.

#### **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.

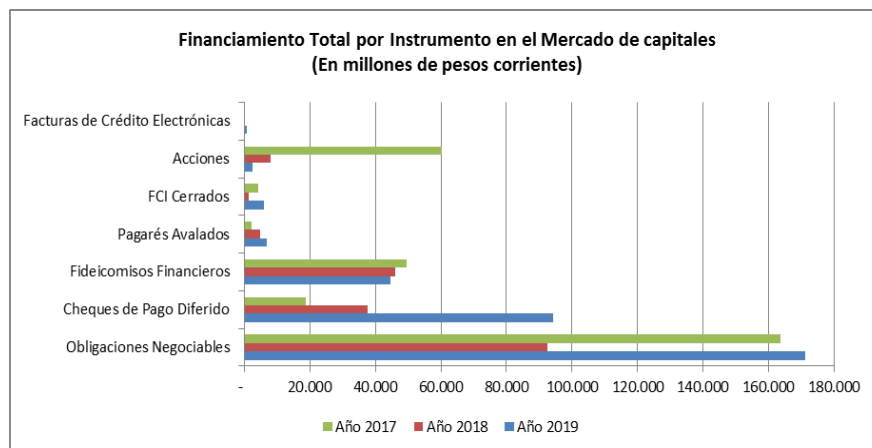
**En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3.3.**

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

**La calificación de ARGENPYMES S.G.R. se mantiene en 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.

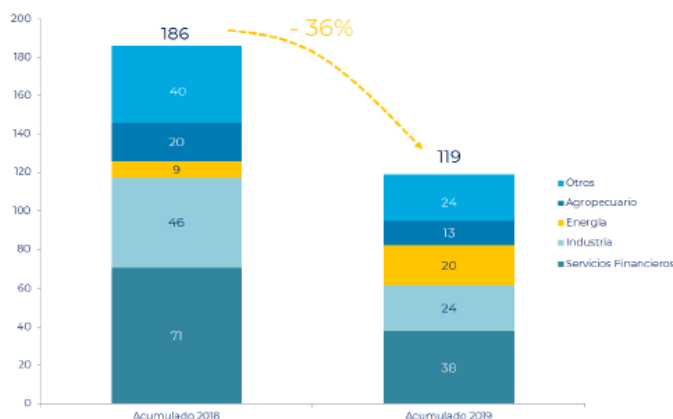
El cuadro a continuación representa la cantidad de emisiones de ON por sector; del total de 119 emisiones, 70 correspondieron al régimen general, 13 al régimen simplificado PyME y 36 a PyME CNV Garantizada:

**CANTIDAD DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES COLOCADAS POR SECTOR**

Acumulado Enero – Diciembre

En cantidades

Fuente: CNV

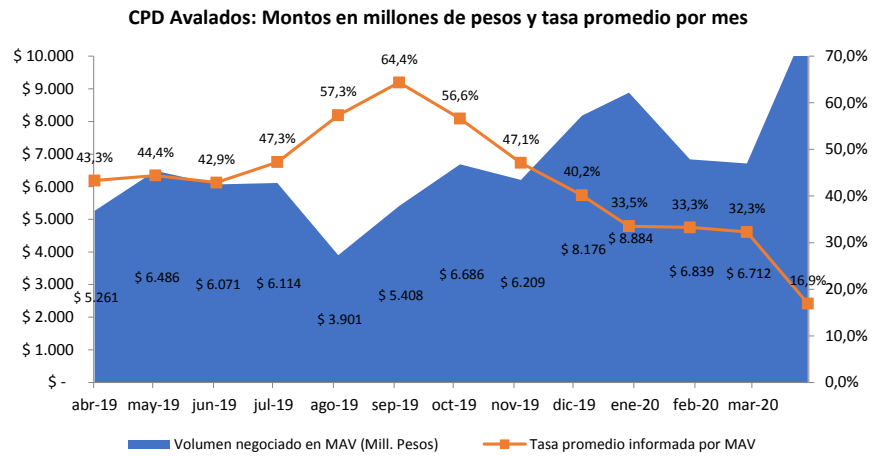


Analizando específicamente el financiamiento PyME, se observa que el Cheque de Pago Diferido se mantiene como el instrumento que canaliza el mayor caudal de recursos. Durante el año 2019, según último informe trimestral de CNV, el financiamiento obtenido por las PyMEs en el mercado de capitales aumentó 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 Abril de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 14.539,9 millones, pagarés en dólares y en pesos por U\$S 338,3 miles y \$ 174,2 millones; y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME (FCE) en dólares y en pesos por U\$S 107,8 mil y \$ 109,4 millones. Se negociaron 18.194 Cheques, 125 FCE y 170 Pagarés. Asimismo, debe destacarse que desde el mes de Marzo de 2020 comenzaron las **primeras negociaciones de ECHEQ**; del total de CPD negociado en el mes de Abril, 6.025 de estos fueron ECHEQs.

Durante el mes de Abril 2020 el segmento Avalado explicó el 75,7% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de CPD de 16,9%, 1535 pbs debajo de la tasa informada en el mes de Marzo. 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 31 de Diciembre de 2019
- 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 del Ministerio de Industria y de la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantías
- [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) | Informe Mensual sobre Financiamiento en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) | Informe Trimestral sobre Financiamiento PYME en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- <http://www.mav-sa.com.ar> | Informes Mensuales del Mercado Argentino de Valores S.A. sobre CPD, Pagarés y Factura de Crédito Electrónica MiPYME.

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

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.