

Buenos Aires, 22 de Julio de 2020

INNOVA S.G.R.

Av. Ortiz de Ocampo 3302, módulo 3, Of. 4- Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

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

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

Fundamentos principales de la calificación:

- INNOVA S.G.R. inició sus actividades durante el mes de Septiembre de 2019, luego de haber recibido autorización para funcionar como S.G.R. el 07 de Agosto de 2019, con un Fondo de Riesgo máximo autorizado de \$ 400 millones.
- **INNOVA S.G.R. informó que durante el segundo trimestre de 2020 recibió aportes netos por más de \$ 43 millones, alcanzando al 30 de Junio de 2020 un Fondo de Riesgo Integrado de \$ 88,5 millones, manteniendo su Fondo Contingente en cero.**
- **La Sociedad informó que al 30 de Junio de 2020 su riesgo vivo ascendió a \$ 126,1 millones, distribuido entre 91 socios partícipes/terceros.** La S.G.R. es de carácter abierto; a la fecha las garantías se orientan principalmente a PyMEs de la Provincia de Buenos Aires y al sector Servicios (51% del RV a Junio), si bien también la Sociedad asiste a PyMEs de todos los sectores (Comercio, Industria y Agropecuario representan entre 14% y 20% cada uno, y el resto Construcción).
- Para el cierre del próximo trimestre, la Sociedad proyecta recibir nuevos aportes y alcanzar un Fondo Integrado en \$ 98 millones, y seguir aumentando su RV hacia aprox. \$ 160 millones.
- 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 INNOVA S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 61%.**

Analista Responsable	Julieta Picorelli jpicorelli@evaluadora.com.ar
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli Hernán Arguiz Murat Nakas
Manual de Calificación	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación para Sociedades de Garantía Recíproca
Último Estado Contable	Estados Contables al 31 de Marzo de 2020

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

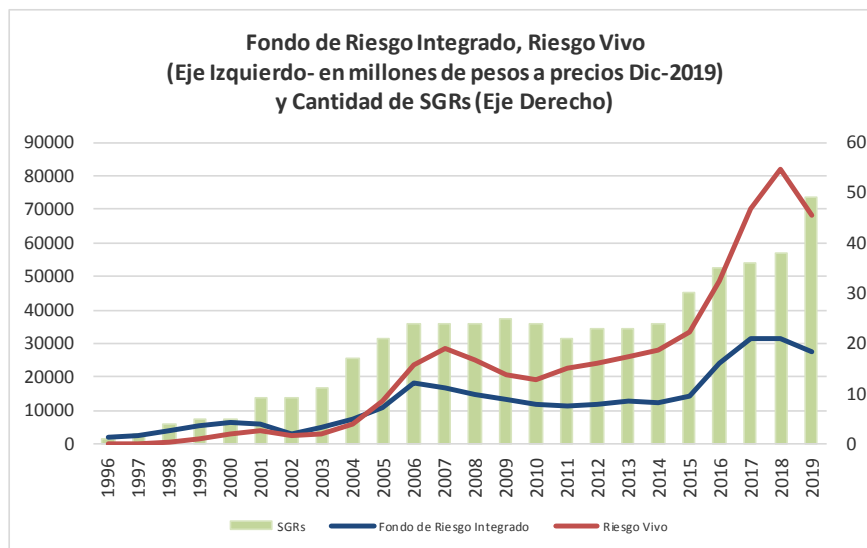
Evolución del negocio en su conjunto

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.

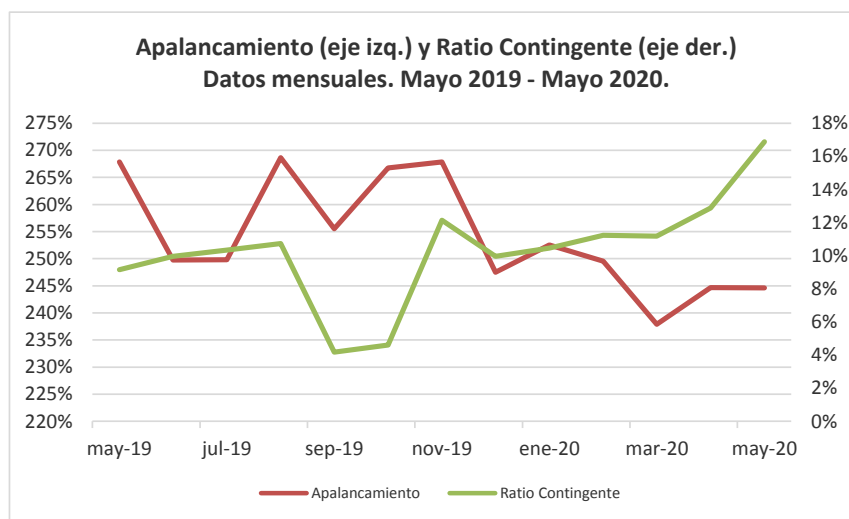
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA 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 informes de la Autoridad de Aplicación, durante el año 2019 se incorporaron 11 SGRs al Sistema, alcanzando a Mayo 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 31 de Mayo de 2020, el Riesgo Vivo bruto total se ubicó en \$ 73.016 millones y el Fondo de Riesgo Integrado del sistema fue de \$ 29.853 millones, representando así un apalancamiento lineal de 245%. Se observa que desde fines del año 2019 el apalancamiento del sistema viene bajando y el ratio de contingente presenta tendencia creciente; al 31 de Mayo de 2020 la relación Contingente/FdR computable para el sistema total fue 17%:



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”¹.

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

INNOVA S.G.R. inició sus actividades durante el mes de Septiembre de 2019. Con fecha 07 de Agosto de 2019 la Secretaría de Emprendedores y PyME autorizó a INNOVA S.G.R. a funcionar como una nueva Sociedad de Garantía Recíproca, con un Fondo de Riesgo máximo autorizado de \$ 400 millones, y con fecha 25 de Septiembre de 2019 la Sociedad recibió autorización para negociar sus CPD y pagarés avalados en el Mercado de Valores.

Por el lado de los protectores las sociedades accionistas impulsoras del proyecto son Baires Capital SRL y Buenos Aires Valores SA. INNOVA S.G.R. considera que podrá lograr una buena sinergia entre estos protectores y las PyMes de su cadena de valor, habiendo superado muchas de ellas un análisis de riesgo. Según el plan de acción comercial de la Sociedad, inicialmente los avales se orientarán hacia clientes y proveedores de la cadena de valor de los socios protectores -con el objetivo de mantener un bajo riesgo debido al conocimiento entre la empresa que necesita financiación y los socios protectores-; y posteriormente irá incorporando clientes por fuera la cadena de valor de los protectores.

Asimismo, durante el periodo inicial de posicionamiento y crecimiento INNOVA S.G.R. informó que centrará sus operaciones en un 90% en cheques de pago de diferido (CPD), dejando un margen del 10% para el resto de los productos (ON, Pagaré, Avales bancarios).

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 30 de Junio 2020 la Sociedad informó un riesgo vivo de \$ 126.053.296, compuesto en su totalidad por CPD, y un Fondo de Riesgo Integrado en \$ 88.495.466.

Por otra parte, con fecha 27 de Febrero de 2020 la Sociedad recibió autorización del Banco Central de la República Argentina (BCRA) para que sus avales sean considerados como Garantía Preferida A, pasando a estar inscripta en el Registro de Sociedades de Garantía Recíproca (artículo 80 de la Ley N° 24.467).

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.

La sociedad cuenta con estados contables por el ejercicio irregular iniciado el 27 de Mayo de 2019 y finalizado el 31 de Diciembre de 2019, y por los tres primeros meses del ejercicio en curso, al 31 de Marzo de 2020.

A continuación, se presentan los siguientes indicadores para los mencionados estados contables: 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.

	Mar. 2020	Dic. 2019
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	0,8	0,1
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	125,0%	871,8%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	0,0%	0,0%

Tanto al cierre de Diciembre 2019 como al cierre de Marzo 2020 la Sociedad mantuvo en cero su Fondo Contingente. INNOVA S.G.R informó que al 30 de

Junio de 2020 su Contingente siguió siendo cero, luego de haber recuperado (en el transcurso de 24 horas) una garantía caída y abonada.

Con respecto a los indicadores de solvencia, al 31 de Marzo de 2020 la Sociedad presentó un indicador de 0,8 resultado de un riesgo vivo en \$ 36,1 millones y un Fondo de Riesgo (FdR) Disponible en \$ 45,1 millones (igual al valor de los aportes debido al Fondo Contingente en cero). Al 30 de Junio de 2020 INNOVA S.G.R. informó que su indicador aumentó a 1,4, producto de un RV en \$ 126,1 millones y un FdR Disponible en \$ 88,5 millones.

Desde sus comienzos la Sociedad ha demostrado capacidad para incrementar su Fondo de Riesgo; a principios del año 2020 recibió nuevos aportes por \$ 10,9 millones y en el trimestre entre Abril y Junio de 2020 recibió nuevos aportes netos por \$ 43,4 millones más, alcanzando el Fondo Integrado de \$ 88,5 millones al 30 de Junio de 2020.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según estados contables al 31 de Marzo de 2020 el 98,5% de los activos de la Sociedad (incluyendo los activos del Fondo de Riesgo) se encontraban en disponibilidades e inversiones financieras.

	Mar. 2020	Dic. 2019
Disponibilidades / Activos	0,5%	0,5%
Inversiones / Activos	98,1%	98,5%
Créditos / Activos	1,3%	0,6%
Bienes de Uso / Activos	0,2%	0,3%
Activos Intangibles / Activos	0,0%	0,0%

INNOVA S.G.R. cuenta con una Política de Procedimientos de Emisión de Aavales y administración de Inversiones. El Comité de Inversiones, compuesto por tres miembros, se reúne una vez cada quince días para tratar el enfoque de la cartera de inversión tanto del Fondo de Riesgo como de la Sociedad, evaluando factores internos y externos a la S.G.R., estableciendo parámetros de riesgo y liquidez para la elección de activos. Dentro de la política de inversiones se incluyen los límites normativos establecidos por la Autoridad de Aplicación. Los miembros del Comité de INNOVA S.G.R. cuentan con amplia experiencia y trayectoria en la administración de portafolios.

Asimismo, el Comité de Inversiones de INNOVA S.G.R. evalúa la totalidad de la cartera posteriormente a cada ingreso de aportes para optimizar el rendimiento del Fondo de Riesgo Integrado, independientemente de sus reuniones quincenales.

A continuación, se presenta la composición y valuación de las inversiones del Fondo de Riesgo informada por la Sociedad al 30 de Junio de 2020. Tal como se observa, las inversiones se distribuyen principalmente entre títulos públicos nacionales y provinciales y obligaciones negociables, seguidos por disponibilidades en cuentas comitentes y otros instrumentos como títulos extranjeros:

<i>Inversiones Fondo de Riesgo</i>	<i>30 de Junio de 2020</i>	
Títulos públicos y Letras Nac.	36.275.450	36,0%
Títulos públicos provinciales	28.850.355	28,6%
Obligaciones Negociables	18.693.900	18,6%
Títulos Extranjeros	3.483.248	3,5%
Instrumentos PyME	2.929.040	2,9%
Otros (ej. caución, cuenta comitente)	10.498.130	10,4%
Total inversiones (\$)	100.730.123	100%

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que la Sociedad se encuentra autorizada a otorgar avales en pesos y en dólares (si bien al 30 de Junio el 100% de su riesgo vivo correspondió a CPD en pesos), y que un porcentaje de las inversiones del FdR se encuentra en instrumentos en dólares, según decisión de los Socios Protectores.

4. COMPOSICIÓN Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS

La Política de Procedimientos de Emisión de Avales y administración de Inversiones de INNOVA S.G.R. tiene el objeto de establecer los procedimientos para los diferentes tipos de avales a emitir: CPD, Pagaré Bursátil, ON y Bancario. En cada caso se establecen los pasos a seguir por los sectores comercial y de operaciones, como así también del sector legales en los casos de emisión de garantías para ON y Bancario.

INNOVA S.G.R. cuenta también con una Política de Crédito la cual debe:

- Definir el marco en el cual se manejará INNOVA S.G.R. para el manejo de la gestión del riesgo de crédito.
- Identificar los roles y responsabilidades clave relacionadas con la gestión del riesgo de crédito.
- Documentar los requisitos fundamentales de la política de crédito.

Las políticas de crédito se aplican a todas las extensiones de crédito, avales o cualquier forma de riesgo de crédito otorgadas por INNOVA SGR.

Existe un Comité de Crédito cuyas responsabilidades incluyen:

- Verificar el cumplimiento del nivel de riesgo, en forma particular;
- Establecer límites de tolerancia al riesgo;

- Supervisar la calidad de la cartera crediticia de INNOVA S.G.R., a través de la revisión de las medidas de la calidad del crédito y las tendencias junto a toda otra información que considere apropiada, incluyendo los activos improductivos, la morosidad de crédito, las exposiciones por región geográfica, por industria y contraparte, en forma general

La Sociedad cuenta también con un Comité de Crédito de Directorio (CCD) para tratar los casos que superan ciertos parámetros cualitativos y cuantitativos, ya sea por monto como por nivel de riesgo. El comité está integrado por el Presidente del Consejo de Administración, el Gerente de Riesgos, y representantes de los Socios Protectores. Las funciones del CCD consisten en:

- Determinar la política de crédito de INNOVA SGR según sus facultades
- Aprobar las operaciones de financiación si la exposición total del cliente / SGR, supera un límite preestablecido de acuerdo con la matriz de autorizaciones
- Definir líneas crediticias de cadenas de valor
- Evaluar propuestas de créditos sindicados
- Excepciones a la política de crédito
- Evaluar operaciones extraordinarias
- Evaluar empresas startups

Periódicamente, el CCD analiza y toma decisiones sobre la evolución de la cartera en mora. Para ello tendrá en cuenta el porcentaje de mora por actividad económica con la ponderación que tenga cada una de las mismas, sobre la cartera de avales vigentes. Cuando la mora supere el 10% en alguno de los 5 sectores de actividad económica, o el 7% en promedio ponderado de todos los sectores, determinará las acciones a tomar para revertir la mencionada situación.

Los deudores se califican de acuerdo con su probabilidad de default. Para la calificación de cada deudor se tienen en cuenta los indicadores medios (descritos en la Política de Crédito de la Sociedad) correspondientes a cada una de las distintas actividades junto a las demás variables cuantitativas y cualitativas, extraídas de la tabla de valoración (*scoring*).

Cabe mencionar 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 y que la Sociedad presenta una exposición menor de

² 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

riesgo. Al 30 de Junio de 2020 el riesgo vivo de INNOVA S.G.R. se distribuyó entre 91 Socios partícipes/terceros; y el socio con mayor monto total de avales representó el 2,9% del RV y el 4,1% del Fondo de Riesgo de la Sociedad.

INNOVA S.G.R. presenta un perfil abierto hacia PYMEs pertenecientes a distintos sectores de la economía y radicados en distintos lugares del país.

Al 30 de Junio de 2020 la Sociedad informó un riesgo vivo (RV) de \$ 126,1 millones; el 93,7% de estas garantías se otorgó a PyMEs de la Provincia de Buenos Aires, un 3,6% correspondió a la Provincia de Chaco y el 2,7% restante fue para PyMEs de Mendoza. A continuación, se presenta la composición por sectores:

Riesgo Vivo por sectores al 30 de Junio de 2020		
Sector	RV al 30-06-2020	% de RV
Agropecuario	\$ 17.112.556	14%
Comercio	\$ 24.824.204	20%
Construccion	\$ 2.064.047	2%
Industria y Minería	\$ 18.364.094	15%
Servicios	\$ 63.688.394	51%
Total	\$ 126.053.296	100%

Tal como se observa, en términos de monto, las garantías se otorgaron principalmente al sector servicios (51% del riesgo vivo a Junio 2020), seguidos por los sectores comercio (20%), industria y minería (15%) y agropecuario (14%).

Cabe recordar que, tanto al cierre de los estados contables analizados (31-12-2019 y 31-03-2020) como a la última fecha informada al cierre de Junio, el Fondo Contingente de INNOVA SGR se mantenía en cero, como así también el monto de deudores por garantías abonadas.

La política de crédito de la Sociedad incluye también las condiciones particulares para cada tipo de contragarantía a aceptar frente a los avales otorgados. Al cierre del último estado contable, 31 de Marzo de 2020, las contragarantías representaron el 299,7% de los avales otorgados, compuestas de la siguiente manera: 65,3% Fianzas, 31,4% Pagarés, y el 3,2% restante correspondió a garantías líquidas.

Agosto de 2019 que, debido a la abrupta variación del tipo de cambio, hayan quedado excedidas del 5% del límite operativo individual.

5. ADMINISTRACIÓN

El cuadro a continuación presenta la composición del Consejo de Administración de INNOVA SGR:

Nombre y Apellido	Cargo
Fernando Jorge Corvaro	Presidente
Sebastián Arena	Consejero Titular
Diego Traferro	Consejero Titular

El presidente del Consejo, Fernando Corvaro, es Magíster en Finanzas recibido en la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT), donde actualmente se desempeña como titular de Cátedra de la Maestría. Es CFA Level 1 y Series 7, FINRA y AP Idóneo CNV, y trabaja como asesor financiero independiente, especializado en “multifamily wealth management”. Previamente ocupó distintos cargos en la Banca Privada Global de Citibank (Montevideo, Uruguay), en Capital Markets Sociedad de Bolsa (Argentina), y Puente Hermanos (Argentina).

Sebastian Arena ocupa el cargo de Vicepresidente. También tiene el título de Magíster en Finanzas y es titular de Cátedra en la UTDT, y cuenta con más de 10 años de experiencia en el mercado de capitales. Sebastián es Director de Buenos Aires Valores (BAVSA), agencia de negociación, liquidación y compensación del Merval, y fue asesor de diferentes entes gubernamentales del sector público (ONU, Nación, Ciudad de Buenos Aires y Río Negro) y del sector privado.

El Consejo de Administración cuenta también con otros tres consejeros suplentes y una comisión fiscalizadora compuesta por 6 miembros. Tal como se mencionó, INNOVA S.G.R. cuenta también con un Sector Comercial, un Área de Operaciones, un Sector Legal y diversos comités: de Inversiones, de Crédito, y de Crédito de Directorio.

Durante los 3 primeros meses de actividad la Sociedad mantuvo una cartera compuesta por 16 Socios protectores y 9 Socios Participes/Terceros; y en su primer mes trabajando con su capacidad operativa al máximo (Diciembre 2019) tuvo operaciones por un total de \$ 5.343.000.

Al 30 de Junio de 2020, el Consejo informó que ya contaba con 25 Socios Protectores y 108 Socios partícipes/terceros y que en el año en curso descontó más de 700 cheques por un monto mayor a los \$ 160 millones, alcanzando al cierre del semestre un riesgo vivo de \$ 126 millones y un Fondo de Riesgo superior a \$ 88 millones. Para el cierre del próximo trimestre, INNOVA S.G.R. estima alcanzar un Fondo de Riesgo Integrado cercano a \$ 100.000.000 y un riesgo vivo de \$ 160.000.000.

Auditoría externa

La auditoría es desarrollada por la firma Piccardo & Cia., la cual le brinda a la Sociedad un servicio de auditoría externa (relevamientos, opinión profesional, exámenes de estados contables, etc.) y 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

INNOVA S.G.R. ha contratado al sistema de Gestión de garantías conocido como *SGR OneClick* de la firma Humanware Applications S.R.L. Esta empresa ha desarrollado una aplicación específica para soportar todos los procesos y operaciones para cumplir con las normas y regulaciones legales. La plataforma permite el control y la gestión de todas las áreas de la empresa en un mismo lugar por lo cual la información que carguen los diferentes sectores se retroalimenta creando la posibilidad de la emisión de reportes y consultas de cualquier tipo que los usuarios necesiten. La plataforma cuenta con un espacio que permite la carga de documentación donde un usuario administrador realiza la carga y todos los demás usuarios tienen la posibilidad de consultarla en línea.

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Al 31 de Marzo de 2020 INNOVA S.G.R. no poseía saldos ni operaciones con sociedades relacionadas.

6. RENTABILIDAD

La Sociedad comenzó a operar fluidamente a partir del mes de Diciembre de 2019, luego de recibir todas las autorizaciones correspondientes los meses anteriores. Por lo tanto, al cierre de los Estados Contables al 31 de Diciembre de 2019 contaba con pocos ingresos propios de su actividad principal (asociados al otorgamiento de garantías) y contabilizaba gastos de explotación y administración, presentando un resultado final negativo. La misma situación se observó al cierre del primer trimestre del ejercicio en curso.

Una vez que se consolide el crecimiento de la Sociedad y se disponga de estados contables para un período representativo, se evaluará la evolución de las utilidades.

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 30 de Junio de 2020. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la última información disponible, al cierre de Junio.

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.

DATOS INICIALES		
Valor de Inversiones del Fondo Disponible al 30-06-2020	100.730.123	
Riesgo Vivo al 30-06-20	126.053.296	
ESCENARIOS DESFAVORABLES		
	Escenario a	Escenario b
Valor de Inversiones del Fondo Disponible		
Sensibilidad - porcentaje pérdida del valor de inversiones	15%	20%
(1) Fondo Disponible con pérdida valor de inversiones	85.620.605	80.584.098
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recupero)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 31-03-2020)	12.605.330	18.907.994
(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)	73.015.275	61.676.104
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (5/1)	72%	61%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de INNOVA S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 61% (calculado sobre el valor de inversiones inicial), aún 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 INNOVA 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.

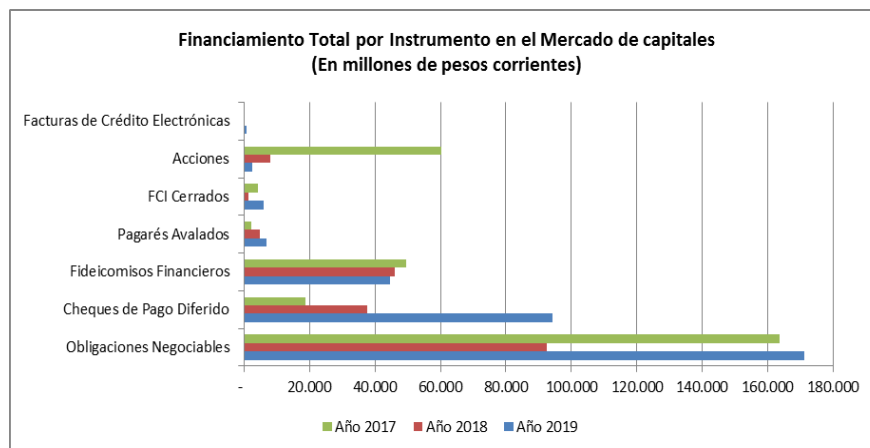
	Ponderación	Puntaje
1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD	10%	5,0
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,2
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,3
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	3,1
5. ADMINISTRACION	10%	4,0
6. RENTABILIDAD	10%	7,0
7. SENSIBILIDAD	20%	4,0
	Puntaje Final:	3,64

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3,64. Durante el último semestre la Sociedad demostró capacidad para incrementar Fondo de Riesgo y pudo mantener la morosidad en bajos niveles, por lo cual su puntaje global mejoró.

La calificación de INNOVA 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.

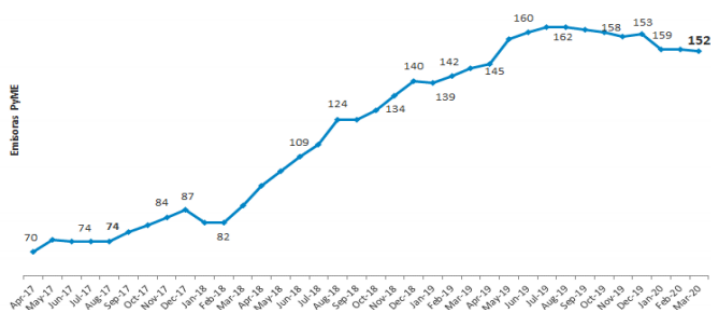
Analizando específicamente el financiamiento PyME, se observa que el Cheque de Pago Diferido se mantiene como el instrumento que canaliza el mayor caudal de recursos. Durante el año 2019, según informó la CNV, el financiamiento obtenido por las PyMEs en el mercado de capitales aumentó nominalmente en 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.

Durante el primer trimestre del año 2020 el cheque de pago diferido siguió siendo el principal instrumento de financiamiento de las PyMEs, representando el 92% del total a lo largo del primer trimestre del año. **Según último Informe Trimestral de Financiamiento PYME publicado por CNV**, ese porcentaje está compuesto por cheques de los segmentos tanto avalado como directo en sus formas tradicional y modalidad electrónica, con una creciente participación de estos últimos, los denominados echeqs, impulsados durante la crisis por Covid-19 para facilitar la negociación del instrumento en el marco del aislamiento social obligatorio. Según dicho informe:

- El financiamiento total obtenido por las PyMEs a través del mercado de capitales en los tres primeros meses del año 2020 alcanzó los \$27.721 millones, un 72% mayor comparado con el mismo período del año anterior.
- El financiamiento en cuestión se compuso de: \$25.372 millones en concepto de Cheques de Pago Diferido, de los cuales \$ 22.356 millones (el 81%) corresponden al segmento avalado y los \$3.016 millones restantes al segmento directo; \$1.206 millones (4% del total) a través de Fideicomisos Financieros, \$708 millones (3%) mediante la emisión de Facturas de Crédito Electrónicas, \$350 millones (1%) a través de la emisión de Pagarés y el remanente (\$85 millones) corresponden a la colocación de Obligaciones Negociables.
- Las facturas de crédito electrónicas han tenido una evolución errática desde que se inauguró su negociación, en pesos y en dólares, en julio de 2019; comenzaron a cobrar mayor importancia recién a partir del último trimestre del año 2019 pero, a pesar de que emergían como un instrumento promisorio, perdieron fuerza el primer trimestre de 2020.
- La cantidad de emisoras PyMEs se duplicó desde el lanzamiento de la ON Garantizada a mediados de 2017, estabilizándose actualmente en una cantidad en torno a 150:

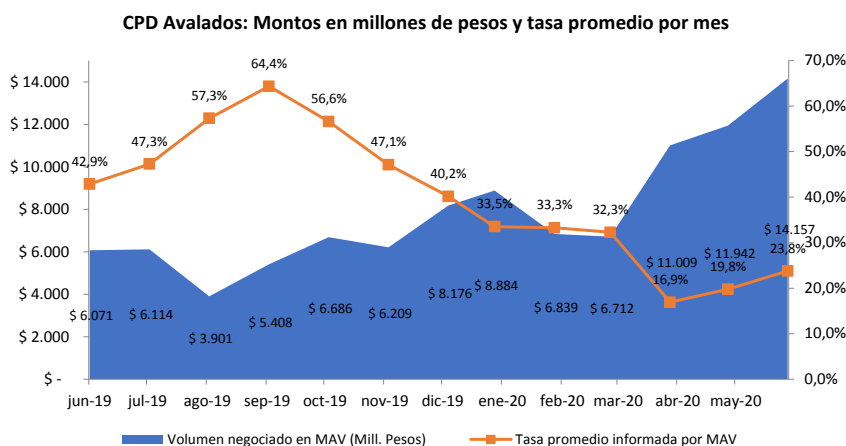
EVOLUCIÓN DE LA CANTIDAD NETA DE EMISORAS PYME

Abril 2017 – Marzo 2020



Con respecto a la negociación de CPD, Echeq, Pagarés y FCE en el Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV), según última publicación mensual del MAV, durante el mes de Junio de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 19.112,3 millones, pagarés en dólares y en pesos por U\$S 3,6 millones y \$ 166,0 millones; y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME (FCE) en dólares y en pesos por U\$S 154,3 mil y \$ 60,4 millones. Se negociaron 21.402 Cheques, 137 FCE y 216 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 Junio, 7.532 de estos fueron ECHEQs.

Durante el mes de Junio 2020 el segmento Avalado explicó el 74,1% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de CPD de 23,8%, 397 pbs por encima de la tasa informada en el mes de Mayo. 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 Intermedios al 31 de Marzo de 2020.
- Estados Contables Intermedios por el Ejercicio Económico Especial iniciado el 27 de Mayo de 2019 y finalizado el 31 de Diciembre de 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.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 INNOVA 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 INNOVA 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.