

Buenos Aires, 30 de Noviembre 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 SGR.
- Interavales S.G.R. informó que al 31 de Octubre de 2020 su Fondo de Riesgo (FDR) integrado se ubicó en \$ 242,4 millones y su riesgo vivo (RV) ascendió a \$ 358,1 millones. La Sociedad informó un ratio de Contingente total (sin netear provisiones) sobre RV de 22%; su política de morosidad es no renovar aquellas operaciones de Socios Participes que no paguen los intereses, e iniciar las correspondientes acciones legales. Según estados contables, las contragarantías representan 448% del RV. Asimismo, en los últimos meses la Sociedad decidió disminuir su RV y no aumentar el apalancamiento, manteniendo al indicador de solvencia (RV/FDR Disponible) alrededor de 2,2.
- Las operaciones de Interavales S.G.R. se encuentran distribuidas en todos los sectores de la economía y en Pymes radicadas en CABA y Buenos Aires, seguidas por Jujuy y Salta.
- Se considera razonable la política de administración de la Entidad. La misma presenta resultado operativo positivo para todos los ejercicios analizados.
- 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 INTERVALES S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior a 53%.**

<b>Analista Responsable</b>	Julieta Picorelli   jpicorelli@evaluadora.com.ar
<b>Consejo de Calificación</b>	Julieta Picorelli   Hernán Arguiz   Murat Nakas
<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 30 de Junio 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

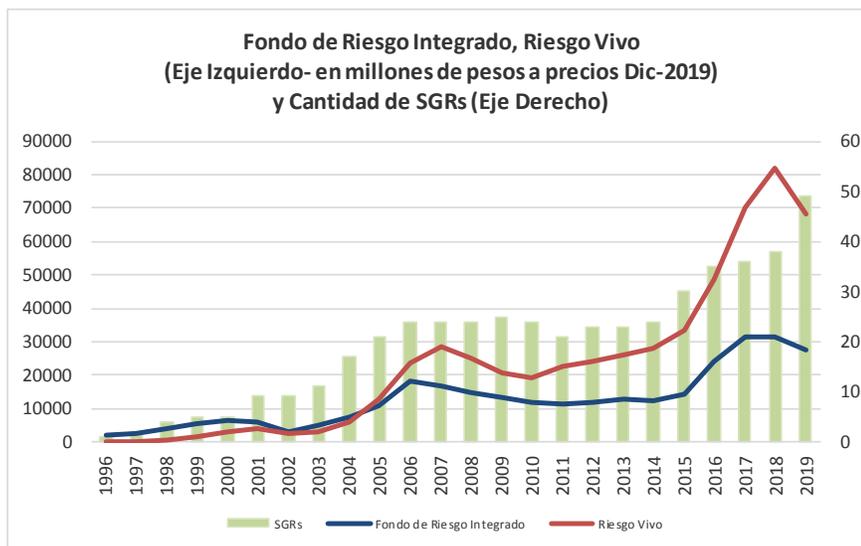
#### Evolución del negocio en su conjunto

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.

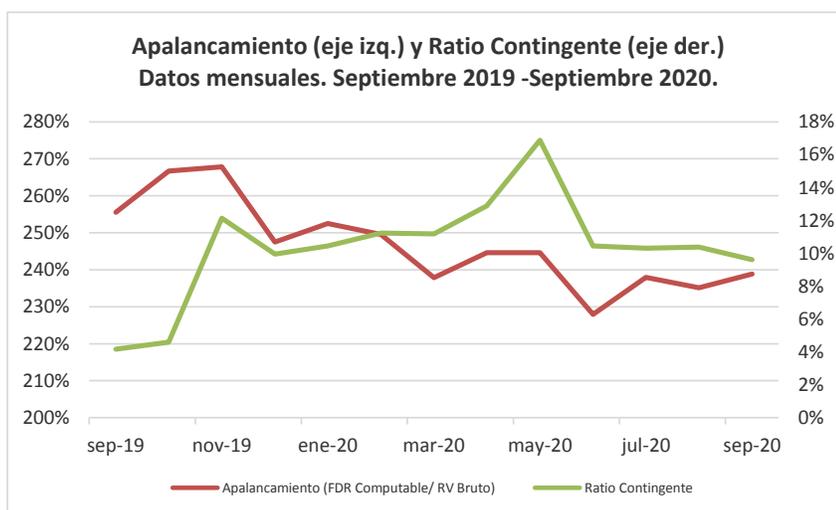
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA 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 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 Septiembre 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 Septiembre de 2020, el Riesgo Vivo bruto total se ubicó en \$ 88.405 millones y el Fondo de Riesgo Integrado del sistema fue \$ 37.006 millones, estableciendo así una relación de apalancamiento (RV bruto/FDR Integrado) de 239%. Con respecto a la relación Contingente/Integrado para el total de SGRs, la misma bajó en Mayo 2020 por disminución de contingente y aumento del FDR, si bien desde el cierre de Junio 2020 se ubica alrededor del 10%:



El gráfico anterior presenta la evolución mensual para el último año disponible del apalancamiento (definido como el cociente entre el riesgo vivo bruto sobre el FDR integrado al cierre del mes) y del ratio del Contingente para el total del sistema, según informes mensuales presentados por la Autoridad de Aplicación<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**

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 escicionaria. 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 al momento de la escisión contaba con un riesgo vivo de \$ 587 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 los datos se obtuvieron de los informes mensuales publicados por la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y de los Emprendedores.

Al 31 de Octubre de 2020 la Sociedad informó un Fondo de Riesgo integrado en \$ 242 millones y un riesgo vivo de \$ 358 millones, correspondiendo en su totalidad a garantías financieras negociadas en el Mercado de Valores (89% CPD en pesos y 11% en pagarés en dólares).

Interavales S.G.R. fue aumentando su participación en el mercado durante el año 2019: en el acumulado negoció \$ 993 millones de CPD y pagarés avalados en el Mercado Argentino de Valores y representó 1,3% de la negociación. Al cierre de los primeros 10 meses del año 2020 la Sociedad negoció \$ 737,5 millones (0,8% de la negociación) y se ubicó como la SGR n°21 del total de sociedades y Fondos operando (alrededor de 50).

Por otra parte, la Sociedad informó que 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 inicial 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.

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-, el último ejercicio anual al cierre de 2019 y el último balance 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.

	Jun. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	2,4	1,8	2,4
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	56,2%	58,2%	44,4%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	25,1%	5,1%	6,4%

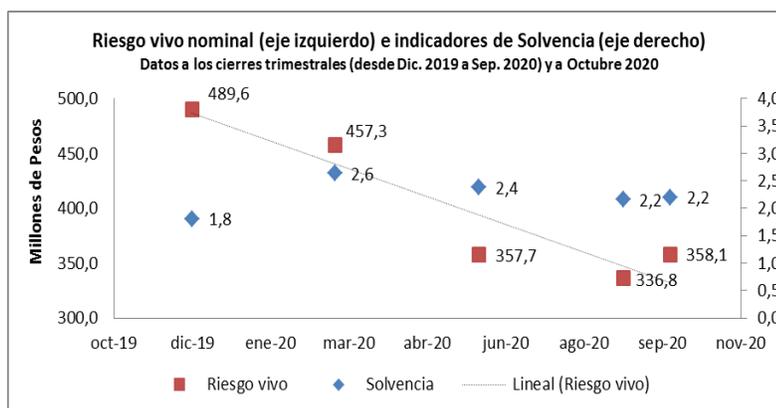
La Sociedad inició sus operaciones con un FDR en \$ 216.454.512,67 (según Res. 158/2018). Producto de nuevos aportes durante el año 2019, Interavales S.G.R. alcanzó al 31 de Diciembre de 2019 un Fondo de Riesgo Integrado de \$ 285,1 millones, resultado de \$ 270,5 millones de Fondo Disponible y \$ 14,6 millones de Contingente. El riesgo vivo (RV) a dicha fecha fue de \$ 489,6 millones, por lo cual su indicador de solvencia se ubicó en 1,8.

Al 30 de Junio de 2020 el indicador de solvencia se ubicó en 2,4, producto de un riesgo vivo de \$ 357,7 millones y un Fondo Disponible de \$ 150,6 millones. A dicha fecha, el Fondo Contingente ascendió a \$ 50,5 millones y la Integración al Fondo de Riesgo fue \$ 201,1 millones.

Interavales S.G.R. informó que entre Julio y Octubre de 2020 recibió nuevos aportes netos, alcanzando al 31 de Octubre de 2020 un FDR integrado de \$ 242,4 millones, y un RV de \$ 358,1 millones. Al cierre de Octubre 2020 el Contingente (total, sin netear las previsiones) fue \$ 79,8 millones y el Disponible fue \$ 162,6 millones, ubicando así al indicador de solvencia en 2,2.

Con relación al aumento del Contingente, Interavales S.G.R. informó que tiene como política de morosidad no renovar aquellas operaciones de Socios Participes que no paguen los intereses, e iniciar las correspondientes acciones legales; de esta manera, comienza con la gestión de cobro lo antes posible. Asimismo, el aumento nominal del contingente está asociado a la variación del tipo de cambio para aquellos avales caídos en dólares.

Por otro lado, la Sociedad señala también que desde hace varios meses se encuentra disminuyendo el riesgo vivo para mantener un bajo apalancamiento:



En el gráfico anterior se presentan los montos (en millones de pesos) de riesgo vivo de la Sociedad para los cierres trimestrales de Diciembre 2019, Marzo 2020, Junio 2020 y Septiembre 2020, y se incluyen los últimos datos al 31 de Octubre de 2020, agregando una línea de tendencia que muestra la disminución del RV. Asimismo, para cada uno de esos cierres se señala el indicador de solvencia (RV/FDR Disponible), el cual se ubicó en el período analizado entre 1,8 y 2,6, manteniéndose alrededor de 2,2 en los últimos meses.

### 3. ACTIVOS E INVERSIONES

Las disponibilidades e inversiones financieras representaron el 70,5% de los activos de la Sociedad al 30 de Junio de 2020; el aumento de los créditos al cierre del último balance se asocia a un mayor monto de deudores por garantías afrontadas en línea con el aumento de contingente y la política de morosidad informada por la Sociedad:

	Jun. 2020	Dic. 2019	Dic. 2018
Disponibilidades / Activos	10,7%	9,4%	0,7%
Inversiones / Activos	59,9%	83,8%	91,8%
Créditos / Activos	28,2%	5,9%	6,6%
Bienes de Uso / Activos	0,9%	0,7%	0,4%
Otros activos (ej intangibles) / Activos	0,3%	0,2%	0,5%

A continuación, se presenta la composición y valuación de las inversiones del Fondo de Riesgo informada por la Sociedad al 31 de Octubre de 2020. Tal como se observa, las inversiones se concentraron principalmente en títulos públicos nacionales y letras (38,7%), seguidos por cauciones (17,6%), saldos en cuentas bancarias y comitentes (14,3%) y obligaciones negociables (14,1%):

<b>Inversiones Fondo de Riesgo</b>	<b>31/10/2020</b>	
Títulos públicos Nacionales y Letras	79.702.467	38,7%
Títulos públicos Provinciales	13.435.038	6,5%
Cauciones	36.259.391	17,6%
Obligaciones negociables	28.950.268	14,1%
Acciones	15.657.169	7,6%
Activos PyMEs	2.661.723	1,3%
Saldos en ctas comitentes y bancos	29.371.242	14,3%
<b>Total inversiones (\$)</b>	<b>206.037.297</b>	<b>100%</b>

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que la Sociedad otorga garantías en pesos y en dólares (correspondiente a pagarés, el 11% del RV a Octubre 2020) y que un porcentaje alto de las inversiones del Fondo de Riesgo se encuentra 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) <sup>2</sup>.

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 10% y 31% del riesgo vivo al 31 de Octubre de 2020:

Sector	Riesgo Vivo al 31/10/2020	%
Agropecuario	\$ 38.139.000	10,7%
Comercio	\$ 83.791.095	23,4%
Construcción	\$ 111.829.722	31,2%
Industria y Minería	\$ 57.380.000	16,0%
Servicios	\$ 66.958.534	18,7%
<b>Total</b>	<b>\$ 358.098.351</b>	<b>100%</b>
Provincia	Riesgo Vivo al 31/10/2020	%
BUENOS AIRES	\$ 78.041.648	21,8%
C.A.B.A.	\$ 254.202.702	71,0%
JUJUY	\$ 19.539.000	5,5%
SALTA	\$ 6.315.000	1,8%
<b>Total general</b>	<b>\$ 358.098.351</b>	<b>100%</b>

<sup>2</sup> Cabe mencionar que la Res.440/2019 autorizó 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.

Geográficamente, los avales de Interavales S.G.R. se concentran en PyMES radicadas en C.A.B.A (71% del RV a Octubre 2020) y la Provincia de Buenos Aires (22%), seguidas por porcentajes menores de las Provincias de Jujuy y Salta.

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 31 de Diciembre de 2019 dicha relación fue de 6,7% producto de deudas por garantías afrontadas por \$ 33,0 millones y un riesgo vivo de \$ 489,6 millones. La previsión total a dicha fecha alcanzó \$ 15,7 millones, y el Fondo Contingente previsionado fue de \$ 14,6 millones (el 3% del RV).

	<b>Jun. 2020</b>	<b>Dic. 2019</b>	<b>Dic. 2018</b>
Fondo Contingente / Riesgo vivo	14,1%	3,0%	2,9%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	17,8%	6,7%	4,2%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	15,3%	47,8%	32,3%
Ratio Contragarantías	447,7%	314,6%	463,2%

Al 30 de Junio de 2020 el Fondo Contingente ascendió a \$ 50,5 millones, el 14,1% del riesgo vivo. La Sociedad informó que al 31 de Octubre de 2020 el Contingente total (sin netear las previsiones) se ubicó en \$ 79,8 millones, representando el 22,3% del RV a dicha fecha. Cabe recordar que la política de morosidad de Interavales S.G.R. incluye no renovar aquellas operaciones de Socios Partícipes que no paguen los intereses, e iniciar las correspondientes acciones legales. De esta manera, comienza las gestiones de cobro desde un inicio y su Contingente suele ser más alto que en otras SGRs con distintas políticas en la renovación de avales.

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 Junio de 2020 el monto de contragarantías representó 448% de las garantías vigentes y su composición fue la siguiente: 95,8% fianzas y 4,2% hipotecas.

## **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, coherente con la relación que presenta, según última información disponible al 31 de Octubre de 2020.

#### **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**

En los ejercicios analizados Interavales S.G.R. presenta resultados operativos positivos (inclusive en el ejercicio irregular al 31 de Diciembre de 2018). Al cierre del primer ejercicio anual completo, 31 de Diciembre de 2019, se observó una

relación positiva sobre el PN (total, incluyendo al FDR) de 0,6%; y anualizando los resultados de los primeros 6 meses del ejercicio 2020 se advierte una relación mayor, de 5%. Los ingresos principales de la Sociedad consisten en Servicios asociados al otorgamiento de garantías y a la administración del FDR.

	<b>Jun. 2020</b>	<b>Dic. 2019</b>
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	4,8%	0,6%
Rendimiento FdR / FdR	52,4%	53,7%

Respecto al rendimiento del Fondo de Riesgo, se obtiene una relación sobre el valor del FDR al 31 de Diciembre de 2019 de 54%. 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. Anualizando el rendimiento del semestre al 30 de Junio de 2020 se observa una relación similar, de 52%.

## 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 Octubre de 2020. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la información presentada al cierre de Octubre.

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 31-10-2020	206.037.297	
Riesgo Vivo al 31-10-20	358.098.351	
<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>175.131.703</b>	<b>164.829.838</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 31-10-2020)	35.809.835	53.714.753
<b>(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)</b>	<b>139.321.868</b>	<b>111.115.085</b>
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial	68%	54%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de Interavales S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo de 54% (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 Interavales S.G.R. cabe destacar que, si no se supone un crecimiento del riesgo vivo 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
<b>1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD</b>	10%	4,5
<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%	5,0
<b>7. SENSIBILIDAD</b>	20%	4,0
	<b>Puntaje Final:</b>	<b>3,49</b>

**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. 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 segundo trimestre del año 2020 el cheque de pago diferido siguió siendo el principal instrumento de financiamiento de las PyMEs, explicando más del 90% del monto obtenido por las empresas en cuestión en lo que va del 2020. **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 durante el segundo trimestre del año 2020 alcanzó los \$ 42.641 millones, un 66% mayor comparado con el mismo período del año anterior.
- El financiamiento en cuestión se compuso de: \$ 39.313 millones (92% del total) en concepto de Cheques de Pago Diferido, de los cuales \$ 36.663 millones (el 86%) corresponde al segmento avalado y los \$2.650 millones restantes (el 6% del financiamiento PyME), al segmento directo; \$1.539 millones (4% del total) a través de Fideicomisos Financieros, \$ 883 millones mediante la negociación de Pagarés avalados, \$ 641 millones a través de la colocación de Obligaciones Negociables y el remanente (\$ 265 millones) corresponden a la emisión de Facturas de Crédito Electrónicas.
- 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 inclusión de empresas PyME como emisoras en el mercado primario de capitales se aceleró a partir de la implementación de la ON Simple en agosto de 2017; y actualmente se asienta en valores cercanos a 155:

#### EVOLUCIÓN DE LA CANTIDAD NETA DE EMISORAS PYME

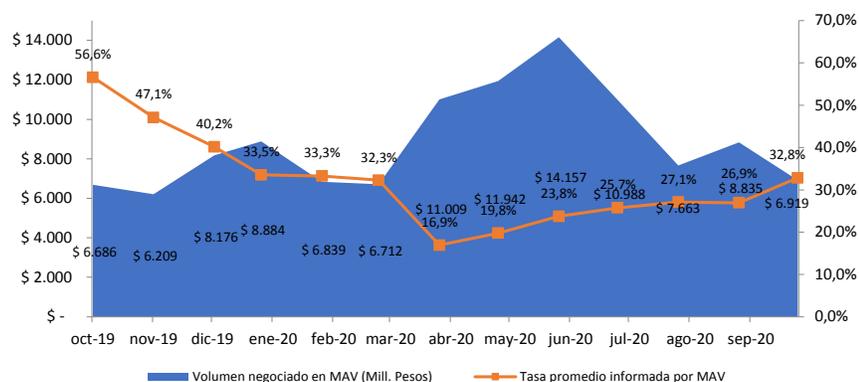
Julio 2017 – Junio 2020



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 Octubre de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 12.049 millones, pagarés en dólares y en pesos por \$ 1.004 millones; y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME (FCE) por un monto total de \$ 164 millones en pesos y U\$S 928 mil en dólares. Se negociaron 14.643 Cheques, 167 Pagarés (90 avalados y 77 del segmento directo), 163 FCE en pesos y 14 FCE en dólares. 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 Octubre, 7.032 de estos fueron ECHEQs.

Durante el mes de Octubre 2020 el segmento Avalado explicó el 57,42% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de CPD de 32,83%, la cual se ubicó 589 pbs. por encima de la tasa informada en el mes de Septiembre. 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:

**CPD Avalados: Montos en millones de pesos y tasa promedio por mes.  
Octubre 2019-Octubre 2020**



## 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 30 de Junio de 2020
- Memoria y Estados Contables por el ejercicio económico finalizado el 31 de Diciembre 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 Intergarantías 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](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 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.