

Buenos Aires, 15 de Diciembre 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. presenta crecimiento en su Fondo de Riesgo (FDR) y muy buenos indicadores de morosidad.** La Sociedad informó que desde el comienzo del año 2020 hasta el momento recibió aportes netos por más de \$ 104 millones, **alcanzando al 09 de Diciembre de 2020 un FDR Integrado de \$138 millones, manteniendo su Fondo Contingente en cero.** Para el cierre de año la Sociedad proyecta una cartera de avales de \$ 300 millones y un FDR integrado de \$ 200 millones.
- **La Sociedad informó que al 09 de Diciembre de 2020 su riesgo vivo ascendió a \$ 262 millones, distribuido entre 124 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, si bien la Sociedad también asiste a PyMEs de otras provincias y todos los sectores económicos.
- 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 cercano al 50%.**

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 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

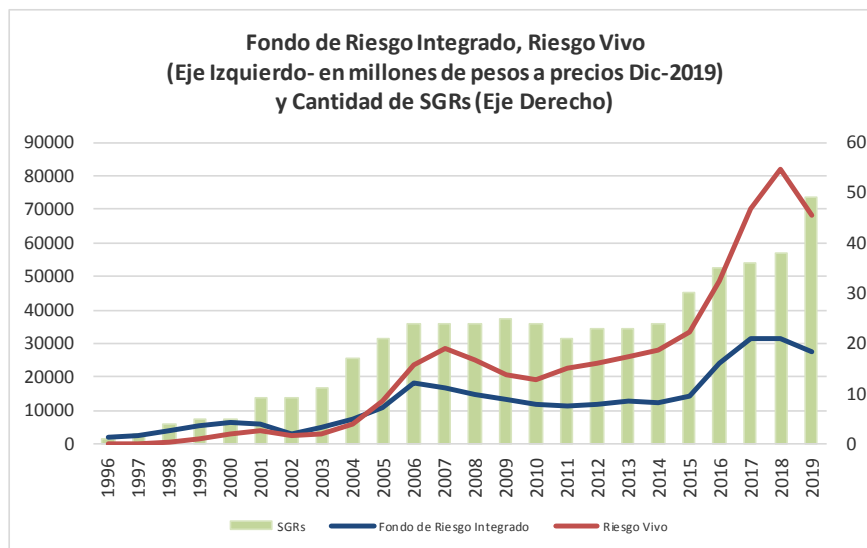
Evolución del negocio en su conjunto

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.

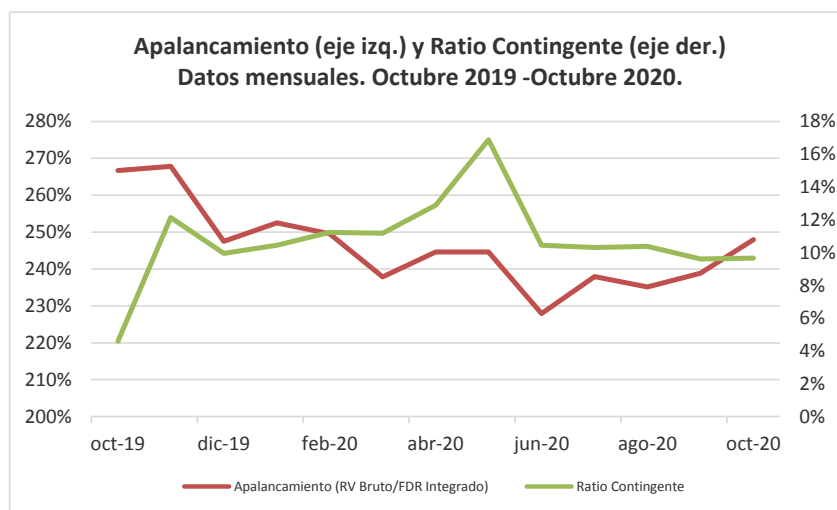
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y LOS EMPRENDEDORES del Ministerio de Desarrollo Productivo (la “Autoridad de Aplicación”), y demás normativas que a tales efectos se dicten.

En el gráfico a continuación se observa el crecimiento anual del Sistema de SGRs desde el año 1996, según datos informados por la Autoridad de Aplicación. 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 informó la Autoridad de Aplicación, durante el año 2019 se incorporaron 11 SGRs al Sistema, mientras que en 2020 no se autorizó a funcionar a ninguna nueva, alcanzando a Octubre de 2020 un total de 45 Sociedades de Garantía Recíproca junto con 4 Fondos de Afectación Específica. Al 31 de Octubre de 2020 el Riesgo Vivo bruto total se ubicó en \$ 92.206 millones y el Fondo de Riesgo Integrado del sistema fue \$ 37.185 millones, estableciendo así una relación de apalancamiento (RV bruto/FDR Integrado) de 248%. 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 Aplicación¹.

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

Perfil de la entidad y posicionamiento dentro del sistema

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. ha logrado una buena sinergia entre sus protectores y las PyMes de su cadena de valor, habiendo superado muchas de ellas un análisis de riesgo previo al comienzo de la SGR. 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 los datos se obtuvieron de los informes mensuales publicados por la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y de los Emprendedores.

Al 09 de Diciembre de 2020 la Sociedad informó un riesgo vivo de \$ 262 millones, compuesto en un 99,4% por CPD y el 0,6% restante por avales bancarios, y un Fondo de Riesgo Integrado en \$ 138 millones.

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

Las SGRs deben cumplir con las “*Normas Generales del Sistema de Sociedades de Garantías Recíprocas*” establecidas en el Anexo de la Resolución 455/2019 y sus modificatorias; algunos de los artículos de dicho Anexo han sido objeto de modificaciones posteriores a través de resoluciones tales como la 160/2018, 256/2019 y 383/2019.

Con respecto al Fondo de Riesgo, la Res. 383/2019 del 30 de Agosto de 2019 establece que actualmente todas las SGRs cuentan con un Fondo de Riesgo autorizado inicial de \$ 400 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 una actualización automática anual a partir del 1° de enero de 2021 de acuerdo con el índice de precios al consumidor que publica el INDEC

Por otro lado, las Normas Generales establecen 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).

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.

Innova S.G.R. 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 seis primeros meses del ejercicio en curso, al 30 de Junio 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.

	Jun. 2020	Dic. 2019
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	1,4	0,1
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	70,2%	871,8%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	0,0%	0,0%

Tanto al cierre de Diciembre 2019 como al cierre de Junio 2020 la Sociedad mantuvo su Fondo Contingente en cero. INNOVA S.G.R informó que al 09 de Diciembre de 2020 su Contingente siguió siendo cero.

Con respecto a los indicadores de solvencia, al 30 de Junio de 2020 la Sociedad presentó un indicador de 1,4 resultado de un riesgo vivo en \$ 126,1 millones y un Fondo de Riesgo (FDR) Disponible en \$ 88,5 millones (igual al valor de los aportes debido al Fondo Contingente en cero). Según última información, al 09 de Diciembre de 2020 INNOVA S.G.R. informó que su indicador se ubicó en 1,9, producto de un RV en \$ 262,0 millones y un FDR Disponible en \$ 138,4 millones.

Desde sus comienzos la Sociedad ha demostrado capacidad para incrementar su Fondo de Riesgo; durante el primer semestre del año 2020 recibió nuevos aportes por \$ 54,3 millones y en el trimestre julio-septiembre recibió aportes por \$ 9,6 millones más. Posteriormente recibió nuevos aportes netos por \$ 40,3 millones alcanzando una integración de \$ 138,4 millones al 09 de Diciembre de 2020, y espera seguir recibiendo aportes durante el mes para acercarse a los \$200 millones sobre fin de 2020.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según estados contables al 30 de Junio de 2020 el 99,3% de los activos de la Sociedad (incluyendo los activos del Fondo de Riesgo) se encontraban en disponibilidades e inversiones financieras.

	Jun. 2020	Dic. 2019
Disponibilidades / Activos	0,6%	0,5%
Inversiones / Activos	98,7%	98,5%
Créditos / Activos	0,6%	0,6%
Bienes de Uso / Activos	0,1%	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 Noviembre de 2020. Tal como se observa, las inversiones se distribuyen principalmente entre títulos públicos provinciales (principalmente garantizados), obligaciones negociables y fondos comunes de inversión, seguidos por títulos extranjeros:

Inversiones Fondo de Riesgo	30 de Noviembre de 2020	
Títulos públicos y Letras Nac.	4.659.666	3,7%
Títulos públicos provinciales	38.008.570	30,2%
Obligaciones Negociables	33.254.000	26,5%
Títulos Extranjeros (CEDEAR y treasury notes)	16.783.182	13,4%
Fondos Comunes de Inversión	25.153.603	20,0%
Instrumentos PyME	3.970.530	3,2%
Otros (ej. caución, ctas ctes y comitentes)	3.848.991	3,1%
Total inversiones (\$)	125.678.542	100%

Respecto al descalce de monedas, cabe mencionar que la Sociedad se encuentra autorizada a otorgar avales en pesos y en dólares (si bien según última información al 09 de Diciembre de 2020 el 100% de su riesgo vivo correspondía a avales en pesos), y que un porcentaje de las inversiones del FDR se encuentra en instrumentos en dólares, según decisión de los Socios Protectores. Al 30 de Noviembre de 2020 el 96,8% de la cartera de Innova S.G.R. correspondió a instrumentos en dólares estadounidenses.

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 INNOVA S.G.R. presenta una exposición menor. Según última información provista por la Sociedad, al 09 de Diciembre de 2020 el riesgo vivo (RV) de INNOVA S.G.R. se distribuyó entre 124 Socios partícipes/terceros; y el socio con mayor monto total de avales representó el 1,9% del RV y el 3,5% 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 09 de Diciembre de 2020 la Sociedad informó un riesgo vivo de \$ 262,0 millones; el 93,5% de estas garantías se otorgó a PYMEs de la Provincia de Buenos Aires y el resto se distribuyó entre las provincias de Mendoza, Córdoba y Chaco. A continuación, se presentan los cuadros de composición por provincias y sectores:

Riesgo Vivo por Provincias al 09 de Diciembre de 2020		
Provincia	RV al 09-12-2020	% de RV
Buenos Aires	\$ 245.043.413	93,5%
Chaco	\$ 2.668.000	1,0%
Cordoba	\$ 5.375.831	2,1%
Mendoza	\$ 8.878.508	3,4%
Total general	\$ 261.965.752	100,0%

Riesgo Vivo por Sectores al 09 de Diciembre de 2020		
Sector	RV al 09-12-2020	% de RV
Agropecuario	\$ 33.045.622	12,6%
Comercio	\$ 56.623.942	21,6%
Construccion	\$ 4.889.448	1,9%
Industria y Minería	\$ 12.309.378	4,7%
Servicios	\$ 155.097.361	59,2%
Total general	\$ 261.965.752	100,0%

Tal como se observa, en términos de monto, las garantías se otorgaron principalmente al sector servicios (59% del riesgo vivo al 09 de Diciembre de 2020), seguidos por los sectores comercio (22%), agropecuario (13%) e industria y minería (5%).

² 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.

Cabe recordar que, tanto al cierre de los estados contables analizados (31-12-2019 y 30-06-2020) como a la última fecha informada al 09 de Diciembre de 2020, 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, 30 de Junio de 2020, las contragarantías representaron el 151% de los avales otorgados, compuestas de la siguiente manera: 75% Fianzas, 23% Pagarés, y el 2% restante correspondió a garantías líquidas.

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.

En su último informe mensual, al cierre de Noviembre 2020, el Consejo informó que ya contaba con 25 Socios Protectores y 175 Socios participes/terceros y que desde Diciembre 2019 hasta Noviembre 2020 monetizó CPD por \$ 442 millones, alcanzando al cierre del último mes un riesgo vivo de \$ 262 millones y un Fondo de Riesgo superior a \$ 98 millones. La Sociedad informó que los primeros días del mes de Diciembre 2020 recibió nuevos aportes, alcanzando una integración en su FDR de \$ 138 millones y que para al cierre del año proyecta una cartera de avales de \$ 300 millones y un FDR integrado en el orden de los \$ 200 millones.

Auditoría externa

A partir de los estados contables cerrados el 30 de Junio de 2020 la auditoría es desarrollada por el Contador Iván Sasovsky, en conformidad con las normas de auditoría establecidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Los estados contables al 31 de Marzo de 2020 y al 31 de Diciembre de 2019 fueron auditados por otro profesional. Todos los informes mencionados han sido emitidos con opinión favorable sin salvedades.

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 30 de Junio 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 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 asociados a su actividad principal (otorgamiento de avales) y contabilizaba gastos de explotación y administración, presentando un resultado final negativo. Al cierre del primer semestre del año, 30 de Junio de 2020, INNOVA S.G.R. ya presentaba resultado operativo positivo.

	Jun. 2020	Dic. 2019
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	0,6%	-1,3%
Rendimiento FdR / FdR	31,2%	-6,1%

Por su parte, si se analiza el rendimiento del Fondo de Riesgo como el resultado neto del mismo (anualizado) sobre su valor Disponible al 30 de Junio de 2020, se advierte un ratio de 31%. Cabe mencionar que este indicador de Rendimiento 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 los aportes al Fondo, el indicador de rendimiento podrá no ser del todo representativo.

7. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS

Se ha efectuado una proyección de la capacidad de pago de la 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 Noviembre de 2020. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre el último cierre del mes, al 30 de Noviembre de 2020.

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 30-11-2020	125.678.542	
Riesgo Vivo al 30-11-20	262.141.690	
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	106.826.760	100.542.833
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recuperado)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 30-11-2020)	26.214.169	39.321.253
(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)	80.612.591	61.221.580
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (5/1)	64%	49%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de INNOVA S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 48% (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%	5,00
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,16
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,30
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	3,10
5. ADMINISTRACION	10%	4,00
6. RENTABILIDAD	10%	6,20
7. SENSIBILIDAD	20%	3,30
Puntaje Final:		3,42

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3,42.

La calificación de INNOVA S.G.R se mantiene en Categoría A.

ANEXO I – Financiamiento en el mercado de capitales

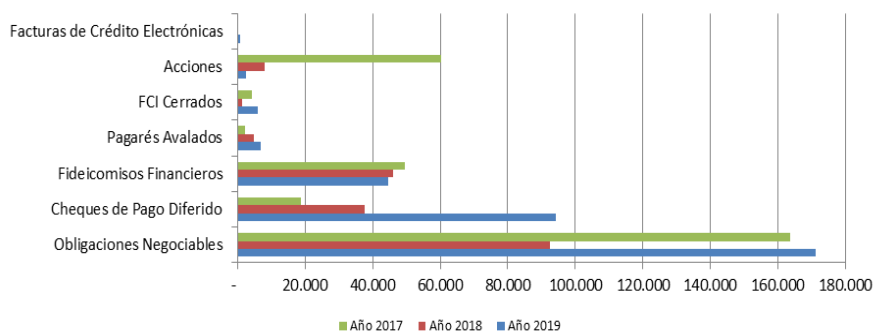
El siguiente cuadro presenta el financiamiento en el mercado de capitales por tipo de instrumento, al cierre de los años 2017, 2018 y 2019, según últimos informes anuales de CNV:

FINANCIAMIENTO TOTAL POR INSTRUMENTO EN EL MERCADO DE CAPITALES

Años 2017, 2018 Y 2019

En millones de pesos corrientes

Fuente Elaboración propia sobre datos de CNV



Entre 2017 y 2018 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 (CPD) se mantiene como el instrumento que canaliza el mayor caudal de recursos. Según último Informe Mensual de Financiamiento en el mercado de capitales publicado por CNV, al cierre de Octubre 2020 el CPD explicó el 83% del monto por el cual se financiaron las PyMEs. 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 mes de Octubre de 2020 alcanzó los \$ 9.758 millones, un monto 20% superior al observado el mismo mes del año anterior. Este financiamiento se compuso de: \$ 6.882 millones (71%) en concepto de Cheques de Pago Diferido Avalados, \$ 1.117 millones (12%) correspondió al segmento directo de CPD; \$ 1.002 millones (10%) fue negociación de Pagarés avalados; \$ 237 millones (2%) correspondió a emisión de Facturas de Crédito Electrónicas (FCE); \$ 421 millones (4%) Fideicomisos Financieros; y \$ 100 millones (1% restante) fue colocación de Obligaciones Negociables.
- El financiamiento de este segmento de empresas constituyó el 26% del total del fondeo obtenido mediante la colocación de instrumentos con oferta pública en el mes. El siguiente gráfico presenta la participación PYME sobre el volumen total financiado en dólares:

PORCENTAJE DEL FINANCIAMIENTO PYME SOBRE EL TOTAL ENERO - OCTUBRE

Años 2011 - 2020

En millones de dólares estadounidenses

Fuente: CNV

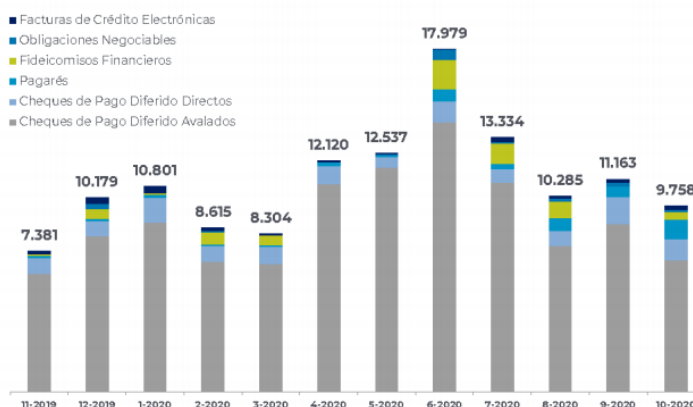


- El siguiente gráfico presentado por CNV informa la evolución mensual del financiamiento PYME por instrumento para los últimos 12 meses:

EVOLUCIÓN MENSUAL DE LOS MONTOS COLOCADOS PYME - TOTAL MERCADOS

En millones de pesos

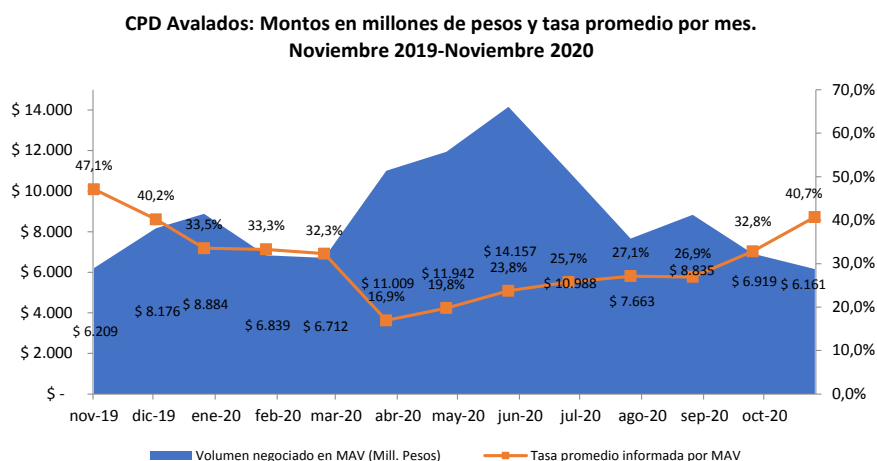
Fuente: CNV



Tal como se observa, en todos los períodos el cheque de pago diferido representó el principal instrumento de financiamiento PYME. En los últimos doce meses, el monto de financiamiento obtenido por las emisoras PyME a través de los instrumentos ofrecidos en oferta pública y/o negociación en los mercados autorizados alcanzó \$ 134.458 millones, monto superior en 74% al obtenido en el período de doce meses inmediatamente anterior (\$ 76.265).

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 Noviembre de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 10.232 millones, pagarés en dólares y en pesos por \$ 718 millones; y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME (FCE) por un monto total de \$ 113 millones en pesos y U\$S 251 mil en dólares. Se negociaron 12.603 Cheques, 222 Pagarés en pesos y en dólares (158 avalados y 64 del segmento directo), 132 FCE en pesos y 9 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 Noviembre, 7.100 de estos fueron ECHEQs.**

Durante el mes de Noviembre 2020 el segmento Avalado explicó el 60,21% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de CPD de 40,72%, la cual se ubicó 790 pbs. por encima de la tasa informada en el mes de Octubre. 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 correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de Junio 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 al Agente de Calificación.
- 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.