

Buenos Aires, 26 de Febrero de 2021

## **ARGENPYMES S.G.R.**

25 de Mayo 555 Piso 16, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

### INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

#### SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

| Capacidad de hacer frente a los compromisos | Calificación |
|---|--------------|
| ARGENPYMES S.G.R.                           | A+           |

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

#### Fundamentos principales de la calificación:

- **Argenpymes S.G.R. registra una participación creciente en el sistema.** En 2020 se ubicó como la quinta S.G.R. -según negociación de CPD y pagarés avalados en el MAV-, y al cierre de Enero 2021 se posicionó como la cuarta SGR en el ranking mensual de negociación, con 8,1% de participación de mercado. Asimismo, según última información del sistema, al 31 de Diciembre de 2020 Argenpymes S.G.R. se ubicó como la 3° SGR más grande en términos de Fondo de Riesgo.
- **Durante el año 2020 la Sociedad recibió aportes al Fondo de Riesgo (FDR) y autorización para ampliarlo.** Previo al cierre de Mayo 2020, Argenpymes S.G.R. ya había alcanzado su FDR máximo autorizado de \$ 1.500 millones. El 31 de Agosto de 2020 recibió autorización para llevarlo hasta un nuevo máximo de \$ 2.250 millones; y al 31 de Enero de 2021 la Sociedad informó la integración de \$ 2.250 millones, con un Disponible de \$ 2.194 millones y un Contingente de \$ 56 millones (el 2,5% de su FDR Integrado; indicador de contingente inferior al del sistema).
- **Al 31 de Enero de 2021 Argenpymes S.G.R. informó un riesgo vivo de \$ 4.478 millones,** distribuido entre PyMES de todos los sectores económicos y 20 provincias (principalmente Bs As).
- 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 covid-19 y el posible deterioro de la cartera se observa que **el FDR de ARGENPYMES S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo de 54% (calculado sobre el valor de inversiones inicial) en el escenario más desfavorable estimado.**

|                         |  |
|-------------------------|--|
| Analista Responsable    | Julieta Picorelli   <a href="mailto:jpcorelli@evaluadora.com.ar">jpcorelli@evaluadora.com.ar</a> |
| 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 Septiembre 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

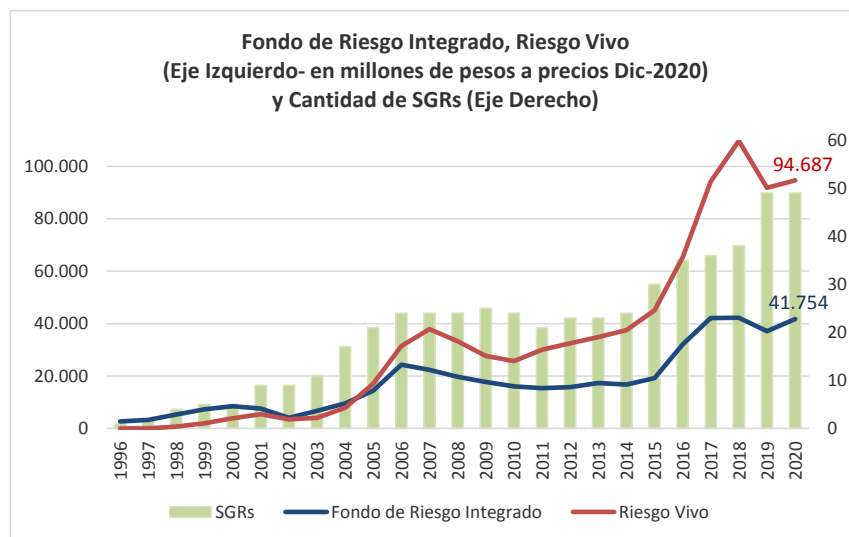
#### Evolución del sistema de SGRs en su conjunto

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

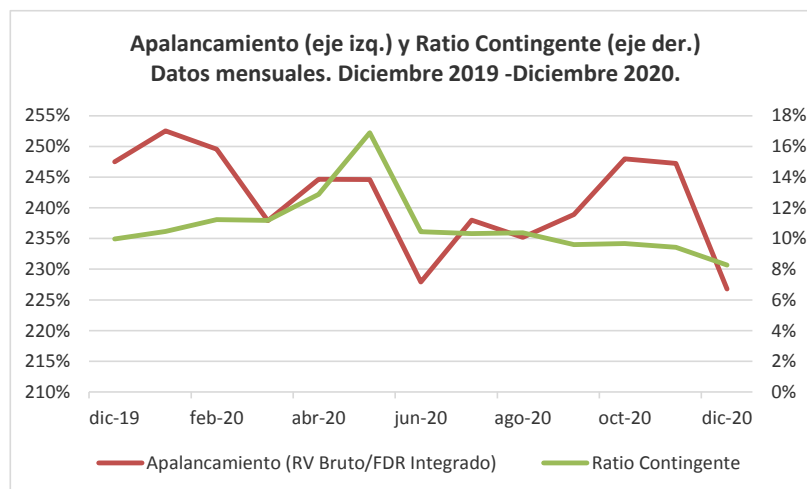
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y LOS EMPRENDEDORES 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, medidos en valores reales a precios de Diciembre 2020. En el gráfico se observan dos períodos marcados de crecimiento, tanto en términos de Fondo de Riesgo (FDR)

como de Riesgo Vivo (RV), entre los años 2004-2007 y entre 2016-2018. En términos reales, el sistema experimentó una baja en 2019, si bien al cierre del año 2020 volvió a crecer (tanto en RV como FDR) en comparación con Diciembre de 2019. Con respecto a la cantidad de SGRs, en 2019 se habían incorporado 11 nuevas al Sistema, mientras que en 2020 no se autorizó a funcionar a ninguna nueva, alcanzando al 31 de Diciembre de 2020 un total de 45 Sociedades de Garantía Recíproca junto con 4 Fondos de Afectación Específica.



Al 31 de Diciembre 2020 el RV bruto total fue \$ 94.687 millones y el FDR Integrado del sistema fue \$ 41.754 millones, estableciendo así una relación de apalancamiento (RV bruto/ FDR Integrado) de 227%. Con respecto al indicador de Contingente/FDR Integrado para el total de SGRs, el mismo bajó en Mayo 2020 por disminución de contingente y aumento del FDR, y desde Junio 2020 se ubica entre 8,0% y 10,5%:



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**

Argenpymes S.G.R. se conformó a partir de la iniciativa de ALLARIA LEDESMA & CIA SA (ALL), accionista mayoritario de la SGR, con el objetivo de atender a todos los sectores, mercados y regiones. La Sociedad fue autorizada para funcionar en Agosto de 2015.

Argenpymes S.G.R. busca acercar a las Pymes del país a las menores tasas de interés que obtienen principalmente a través del “Cheque de Pago Diferido Avalado” (CPD), y también ofrecerles garantías en préstamos bancarios tradicionales o de inversión productiva y en financiaciones de largo plazo, Valores de Corto Plazo, Obligaciones Negociables o apertura de capital. La SGR ofrece a sus socios partícipes garantías de tipo Financieras monetizadas a través de Bancos, Empresas de Leasing, Fondos o Fideicomisos, Mercado de Capitales, entre otros. Asimismo, acompaña a sus Socios Partícipes con garantías Comerciales, consolidando el financiamiento de las pymes con sus proveedores y ampliando sus capacidades para ampliar su capital de trabajo. Por último, la SGR también otorga garantías Técnicas.

Con fecha 26 de Junio de 2019 Argenpymes S.G.R. recibió autorización para ampliar su Fondo de Riesgo (FDR) hasta \$ 1.500 millones, valor que alcanzó durante el segundo trimestre del año 2020 (al 31 de Mayo de 2020 su FDR ya se ubicaba en los \$ 1.500 millones). Con fecha 31 de Agosto de 2020 la Sociedad recibió autorización para ampliar su FDR en \$ 750 millones más, a los fines que el mismo alcance la suma total de \$ 2.250 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 Enero de 2021 Argenpymes S.G.R. informó el FDR integrado en los \$ 2.250 millones autorizados y un riesgo vivo en \$ 4.478 millones.

Cabe destacar que Argenpymes S.G.R. cuenta con la inscripción en el Registro de Sociedades de Garantía Recíproca (artículo 80 de la Ley N° 24.467) otorgada por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) para que sus avales sean considerados como Garantía Preferida A.

Según Informes del Instituto Argentino de Mercados de Capitales y del Mercado Argentino de Valores (MAV), durante el año 2017 Argenpymes S.G.R. avaló \$ 414 millones en Cheques de Pago Diferido (CPD), representando el 2,9% de la negociación del mercado; y al cierre del año 2018 la Sociedad representó el 1,4% de la negociación total de CPD y pagarés avalados en el MAV. Al cierre del año 2019, Argenpymes S.G.R. se ubicó quinta en el ranking de negociación, con una participación de mercado del 4,2% y un monto avalado de \$ 3.197,6 millones.

En la negociación acumulada durante el año 2020 la Sociedad se ubicó como la SGR n°5 del ranking del MAV (de un total de 52 SGRs, Fondos y bancos allí operando), con \$ 6.962,1 millones negociados entre CPD, ECHEQ y pagarés avalados. En la negociación mensual de Enero 2021 Argenpymes S.G.R. se ubicó como la 4ta SGR con 8,1% de participación del mercado.

Al 31 de Enero de 2021 la Sociedad informó un riesgo vivo (RV) de \$ 4.478,3 millones, con la siguiente composición por instrumento: 81,0% CPD (propios y de terceros); 10,1% préstamos bancarios; 7,9% pagarés bursátiles; 0,5% garantías técnicas; 0,4% obligaciones negociables; y un pequeño saldo (inferior al 0,1% del RV) correspondiente a garantías financieras "Fintech".

## **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 455/2018 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.

Al momento de su constitución en Agosto de 2015 la Sociedad fue autorizada a integrar un Fondo de Riesgo de hasta \$ 150 millones, los cuales se integraron en su totalidad previo al cierre del año 2016. Con fecha 20 de Septiembre de 2018 la Sociedad recibió autorización para ampliar su FdR hasta \$ 450 millones y en los meses subsiguientes recibió nuevos aportes, alcanzando al 31 de Marzo de 2019 un FdR integrado superior a los \$ 400 millones. Tal como se mencionó, previo al cierre de Junio 2019 la Sociedad recibió una autorización para poder ampliar su FdR hasta \$ 1.500 millones, valor que alcanzó al 31 de Mayo de 2020; y al 31 de Agosto de 2020 recibió una nueva autorización para llevar su FDR hasta \$ 2.250 millones. La Sociedad informó que ya alcanzó el FDR de \$ 2.250 millones y que planea solicitar una nueva autorización para seguir ampliándolo.

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

|                                    | Sep. 2020 | Jun. 2020 | Jun. 2019 |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| 1. Riesgo vivo / FdR Disponible    | 1,8       | 2,2       | 3,1       |
| 2. FdR Integrado / Riesgo vivo     | 58,0%     | 49,9%     | 36,4%     |
| 3. FdR Contingente / FdR Integrado | 4,3%      | 7,1%      | 9,3%      |

Previo al cierre de los últimos estados contables anuales el FDR de Argenpymes S.G.R. recibió nuevos aportes y alcanzó al 30 de Junio de 2020 un valor Integrado de \$ 1.500 millones. Al 30 de Septiembre de 2020 su FDR Integrado ya había aumentado a \$ 2.176,2 millones, resultado de un Fondo Disponible en \$ 2.082,3 millones y un Contingente en \$ 93,9 millones. A dicha fecha, las provisiones efectuadas al 100% en concepto de deudores por garantías afrontadas fueron de \$ 26,3 millones, las cuales correspondieron a cobranzas por terceros en curso. Al 30 de Septiembre de 2020 el riesgo vivo alcanzó \$ 3.752,3 millones, por lo cual el indicador de capitalización se ubicó en 58% y el indicador de solvencia fue 1,8.

La Sociedad informó que sobre el final de año 2020 su FDR continuó recibiendo aportes, alcanzando ya al cierre de Diciembre 2020 la integración máxima autorizada de \$ 2.250,0 millones. Al 31 de Enero de 2021 la Sociedad informó un

Fondo Disponible en \$ 2.194,4 millones, \$ 55,6 millones de Contingente y un riesgo vivo en \$ 4.478,3 millones, ubicando así al indicador de solvencia en 2,0.

Con respecto al Contingente, el ratio de la Sociedad presenta disminución en los últimos ejercicios debido a que el Fondo Integrado aumentó en mayor proporción que el Fondo Contingente. Asimismo, en los últimos meses la Sociedad informó una propia disminución del monto de Contingente, pasando de \$ 93,9 millones según balance al 30 de Septiembre de 2020 a \$ 55,6 millones al 31 de Enero de 2021, representando a esta fecha el 2,5% del Fondo Integrado.

### 3. ACTIVOS E INVERSIONES

Las disponibilidades e inversiones financieras representaron más del 95% de los activos al 30 de Septiembre de 2020, por lo cual se considera favorable su composición; asimismo, en los últimos ejercicios se observa una favorable tendencia decreciente del porcentaje de créditos (asociado principalmente a deudores por garantías afrontadas):

|                               | Sep. 2020 | Jun. 2020 | Jun. 2019 |
|-------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Disponibilidades / Activos    | 0,2%      | 0,2%      | 0,4%      |
| Inversiones / Activos         | 95,4%     | 94,0%     | 91,1%     |
| Créditos / Activos            | 4,3%      | 5,8%      | 8,4%      |
| Bienes de Uso / Activos       | 0,0%      | 0,0%      | 0,0%      |
| Activos Intangibles / Activos | 0,0%      | 0,0%      | 0,1%      |

Al 31 de Enero de 2021 Argenpymes S.G.R. informó una valuación de su Fondo de Riesgo de **\$ 2.631.942.457**, compuesto en un 58% por títulos soberanos, seguidos por fondos comunes de inversión y obligaciones negociables:

| % por Instrumento del Fondo valuado al 31 de Enero de 2021 |             |
|--|-------------|
| Títulos públicos nacionales                                | 58,0%       |
| Títulos públicos provinciales                              | 1,0%        |
| Obligaciones negociables                                   | 17,4%       |
| Fondos comunes de inversión                                | 19,4%       |
| Activos PyME   | 4,1%        |
| Fideicomisos financieros                                   | 0,3%        |
| Cuentas en ent. financieras y comitentes                   | 0,0%        |
| Total inversiones (\$)                                     | <b>100%</b> |

Con respecto al descalce de monedas, la Sociedad otorga avales en pesos y en dólares, y una parte de las inversiones del Fondo de Riesgo se encuentra en instrumentos dolarizados. La Sociedad informó que al 31 de Enero de 2021 solamente un 7% de su riesgo vivo eran avales en dólares, mientras que el 48% de la cartera de inversiones correspondía a posiciones en dólares.

#### **4. COMPOSICIÓN Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS**

Argenpymes S.G.R. cuenta con una Gerencia de Riesgo que tiene a su cargo la evaluación del riesgo operacional, crediticio y la verificación de la documentación de respaldo, todo ello en el marco de las políticas establecidas por la Asamblea de Socios y el Consejo de Administración.

Argenpymes S.G.R. cuenta también con un Manual de Políticas de Riesgos que documenta los lineamientos y procedimientos en materia de riesgo crediticio con el fin de proceder a la calificación de los socios partícipes, en cumplimiento de las disposiciones de la Autoridad de Aplicación y del Banco Central de la República Argentina.

La evaluación de riesgo de los Socios Partícipes se efectúa cuantitativa y cualitativamente. En cuanto a lo primero, la misma está basada en el análisis de los últimos balances y otra información contable, así como las herramientas informativas (informes comerciales), donde se hace una comparación horizontal de los distintos años, y de los ratios más importantes.

Por el lado del aspecto cualitativo, se tienen en consideración los antecedentes personales de los Socios Partícipes, referencias bancarias y comerciales, cumplimiento en el tiempo, potencial, profesionalismo, etc. Es política de la Sociedad visitar frecuentemente a sus socios partícipes para mantener una relación profesional y personal y conocer sus necesidades.

Los créditos solicitados deberán ser proporcionados a la actividad y tamaño de cada uno de los socios partícipes, apuntando sin embargo al crecimiento de la PYME. El Consejo de Administración establece líneas de otorgamiento de avales por plazo y destino para cada Socio Partícipe que así lo solicite. Las mismas serán administradas por las gerencias. El plazo de vigencia de las líneas a otorgar a los socios se determinará de acuerdo con las condiciones del mercado y la situación de cada Socio Partícipe. Todo socio que mantenga garantías deberá ser evaluado como mínimo una vez al año.

Según información provista por la Sociedad, al 31 de Enero de 2021 su riesgo vivo fue de \$ 4.478,3 millones, y se distribuyó entre todos los sectores de la economía real y varias regiones del país. Respecto a los sectores económicos, el sector comercio presentó la mayor importancia relativa al 31 de Enero de 2021 (representando el 36% del RV), seguido por los sectores agropecuarios, de industria y servicios. Geográficamente las garantías de Argenpymes S.G.R. se orientan principalmente a Pymes de la Provincia de Buenos Aires (62% del RV a Enero 2021), seguida por la región Centro (Provincias de Córdoba y Santa Fe), y otras 17 Provincias del país.



| <b>Riesgo Vivo por Sector al 31 de Enero de 2021</b> |                       |             |
|--|-----------------------|-------------|
| <b>Sector</b>  | <b>Monto en pesos</b> | <b>%</b>    |
| Agropecuario   | 1.066.078.572         | 23,8%       |
| Comercio   | 1.627.963.417         | 36,4%       |
| Construcción   | 248.602.308           | 5,6%        |
| Industria  | 790.217.068           | 17,6%       |
| Minería  | 6.665.796             | 0,1%        |
| Servicios  | 738.759.447           | 16,5%       |
| <b>Total</b>   | <b>4.478.286.607</b>  | <b>100%</b> |

| <b>Riesgo Vivo por Provincia al 31 de Enero de 2021</b> |                       |            |
|---|-----------------------|------------|
| <b>Provincia</b>  | <b>Monto en pesos</b> | <b>%</b>   |
| Buenos Aires  | 2.787.839.304         | 62,3%      |
| Chaco   | 54.953.354            | 1,2%       |
| Chubut  | 9.453.933             | 0,2%       |
| Cordoba   | 580.362.799           | 13,0%      |
| Córdoba   | 4.129.285             | 0,1%       |
| Corrientes  | 4.900.000             | 0,1%       |
| Entre Rios  | 123.677.421           | 2,8%       |
| Jujuy   | 3.459.888             | 0,1%       |
| La Pampa  | 52.383.382            | 1,2%       |
| Mendoza   | 1.000.000             | 0,0%       |
| Misiones  | 1.600.000             | 0,0%       |
| Neuquen   | 12.881.127            | 0,3%       |
| Rio Negro   | 53.621.121            | 1,2%       |
| Salta   | 28.193.836            | 0,6%       |
| San Juan  | 252.600               | 0,0%       |
| San Luis  | 18.462.967            | 0,4%       |
| Santa Fe  | 564.613.741           | 12,6%      |
| Santiago del Estero                                     | 30.903.591            | 0,7%       |
| Tierra del Fuego  | 94.109.652            | 2,1%       |
| Tucuman   | 51.488.607            | 1,1%       |
| <b>Total</b>  | <b>4.478.286.607</b>  | <b>99%</b> |

Cabe destacar que la normativa vigente limita la exposición de riesgo por el otorgamiento de garantías al 5% del Fondo de Riesgo para un mismo Socio Partícipe y/o Tercero (incluyendo a las empresas controladas, vinculadas y/o integrantes del grupo)<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> 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

|  | Sep. 2020 | Jun. 2020 | Jun. 2019 |
|--|-----------|-----------|-----------|
| Fondo Contingente / Riesgo vivo        | 2,5%      | 3,6%      | 3,4%      |
| Deudores por Garantías Afrontadas / RV | 3,7%      | 4,8%      | 5,1%      |
| Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores | 52,8%     | 45,4%     | 44,7%     |
| Ratio Contragarantías                  | 194,3%    | 208,4%    | 165,8%    |

Según últimos estados contables al 30 de Septiembre de 2020, la relación entre Fondo Contingente y Riesgo Vivo (RV) para Argenpymes S.G.R. fue de 3,5% y las deudas por garantías afrontadas representaron el 3,7% de su RV.

La Sociedad mantiene indicadores de morosidad inferiores al sistema. Según últimos datos informados por la Autoridad de Aplicación al 31 de Diciembre de 2020:

- La relación entre FDR Contingente/ Riesgo vivo neto para el total del Sistema fue de 3,7%, mientras que para Argenpymes S.G.R. fue 1,6%.
- La relación entre FDR Contingente/ FDR Computable para el total del Sistema fue de 8,3%, mientras que para Argenpymes S.G.R. fue 2,9%.
- Para el total del Sistema de SGRs la relación entre Mora (sin deuda proporcional de los protectores) y el RV neto se ubicó en 3,7%, mientras que para Argenpymes S.G.R. esa relación fue 1,6%.

De acuerdo con el Manual de Políticas de Riesgos de la compañía, todos los avales que otorgue Argenpymes S.G.R. deberán poseer una contragarantía. Las mismas consistirán en una garantía usual para este tipo de operatoria (fianza, hipoteca, warrants, prenda, cesión de derechos, etc.), según lo requiera cada caso, teniendo en cuenta la calificación que se le otorgue al Socio Partícipe. Como política general todas las operaciones deberán contar con fianza de por lo menos el 80% del capital accionario de la PYME solicitante y las operaciones de mediano y largo plazo deberían contar con contragarantía hipotecaria. El Consejo de Administración tendrá la facultad de admitir algún cambio en los parámetros, características y/o aforos de las contragarantías estandarizados en dicho manual, en los casos específicos que la PYME posea fortalezas que así lo permitan (ejemplo: margen EBITDA superior al promedio de la industria).

Al 30 de Septiembre de 2020 las contragarantías recibidas por Argenpymes S.G.R. representaron el 194,3% de sus garantías otorgadas vigentes, y su composición fue la siguiente: un 85,6% fianzas de socios partícipes y terceros, un 7,5% hipotecas, 5,8% prendas, 0,9% cesión de derechos y el resto (aprox. 0,2%) correspondió a otro tipo de contragarantías.

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

## 5. ADMINISTRACIÓN

La Gerencia General, a cargo de Juan F. Politi, coordina la empresa fijando los objetivos que permitan el cumplimiento de las decisiones establecidas por la Asamblea de Socios y el Consejo de Administración. La designación de Juan Politi, quien además ocupa la Presidencia del Consejo de Administración y la Vicepresidencia Ejecutiva de ALLARIA LEDESMA & CIA SA, denota el total compromiso del socio protector.

La Gerencia Comercial, Administrativa, y titularidad en el Consejo de Administración, está a cargo de Maria Paula Atanasopulo, quien, además de desarrollar en ALL los Negocios Institucionales y Corporativos, fue líder del proyecto SGR, desarrollando la relación comercial con los 126 socios partícipes iniciales -provenientes de ALL- y con las nuevas empresas incorporadas a la SGR.

La Gerencia de Riesgos, y titularidad en el Consejo de Administración, está a cargo de Vanesa Bucar, quien cuenta con una vasta experiencia en el mercado financiero y en el mercado de SGR, habiendo ocupado durante años una posición similar a la que detenta en Argenpymes.

La Gerencia General debe coordinar y fijar objetivos en función de las decisiones establecidas por la Asamblea de Socios y el Consejo de Administración. La Gerencia Comercial atiende las necesidades planteadas por los socios partícipes, buscando las soluciones financieras acordes. La Gerencia Administrativa tiene a su cargo la incorporación de socios protectores, la planificación de los aportes, el seguimiento de las inversiones y todas las tareas operativas concernientes a la instrumentación de las garantías, contragarantías y necesidades de liquidez previendo eventuales honras por garantías caídas.

Argenpymes S.G.R. ha elaborado un plan de negocios con proyecciones de garantías emitidas y aportes y retiros del Fondo de Riesgo.

En la proyección inicial de Octubre de 2015 la Sociedad estimaba que luego de sus primeros seis meses de operación su indicador de capitalización (FdR/garantías) sería de aproximadamente 140%. Al 31 de Marzo de 2016 el indicador fue de 84% producto de un crecimiento de garantías superior al estimado. Para fin del año 2016 la Sociedad esperaba un indicador de apalancamiento de alrededor de 2 y dicha proyección fue alcanzada ya que el Fondo de Riesgo llegó a los \$ 150 millones autorizados a dicha fecha y el stock de garantías vigentes al 31 de Diciembre de 2016 superó los \$ 260 millones.

Al cierre del ejercicio 2017 la Sociedad mantuvo un apalancamiento lineal de 2,0 y al cierre de Junio 2018 el mismo se ubicó en 3,6 debido a un mayor riesgo vivo e igual máximo del Fondo de Riesgo (la autorización para ampliarlo la recibió

durante Septiembre de 2018). La Sociedad terminó el año 2018 con un stock de garantías vigentes de casi \$ 600 millones, tal como había proyectado, y un Fondo de Riesgo de \$ 350 millones, teniendo autorizado a dicha fecha un máximo de \$ 450 millones.

La tendencia de crecimiento se mantuvo a la fecha, con un riesgo vivo de \$ 1.470 millones al 31 de Diciembre de 2019 y una integración del Fondo de \$ 1.021 millones. Durante los primeros meses del año 2020 la Sociedad recibió nuevos aportes y alcanzó, previo al cierre del ejercicio 2019/20, el Fondo máximo autorizado a dicha fecha de \$ 1.500 millones y un riesgo vivo de \$ 3.006 millones al 30 de Junio de 2020.

La Sociedad cuenta actualmente con un máximo autorizado de \$ 2.250 millones, el cual alcanzó previo al cierre de Diciembre de 2020. Al 31 de Enero de 2021 Argenpymes S.G.R. informó que mantuvo su FDR integrado en los \$ 2.250 millones y que su RV se ubicó en \$ 4.478 millones. Argenpymes S.G.R. proyecta seguir creciendo en avales, para llevar al apalancamiento hacia 3,5, y planea solicitar una nueva autorización para seguir ampliando su FDR.

Respecto al crecimiento en cantidad de socios partícipes, la SGR presentó un punto de partida - en el comienzo de sus actividades - de 126 socios partícipes, proyectando en los primeros 24 meses de gestión una base de socios partícipes del orden de 306 y para finales del tercer año de gestión esperaba un total de 382 socios. Al 31 de Enero de 2021 la Sociedad informó que el número de socios partícipes y terceros ascendió a 1.587 (584 partícipes y 1.003 terceros PyME).

#### **Auditoría externa**

A partir de los Estados Contables cerrados el 30 de Septiembre de 2018 la auditoría es desarrollada por Crowe Horwath (C.P. Marcelo H. Navone). Los estados contables anuales anteriores fueron auditados por otros profesionales (al 30 de Junio de 2017 y 2016 fueron auditados por Bértora & Asociados y al 30 de Junio de 2018 por Lisicki, Litvin y Asociados). Todos los estudios han examinado de acuerdo con las normas de auditoría establecidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas y aprobadas por el Consejo Profesional de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

#### **Sistema informativo**

El sistema informático es el SGR Plus, el cual ha sido desarrollado en función de las necesidades operativas, administrativas y de gestión de la Sociedad. El sistema cumple con todos los requisitos de control interno, segregación de funciones y reporte a los entes regulatorios.

### Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Al 30 de Septiembre de 2020 no se registraron saldos con este tipo de Sociedades.

### 6. RENTABILIDAD

Al cierre del primer ejercicio completo, finalizado el 30 de Junio de 2016, la Sociedad presentó utilidad positiva, operativa y neta. En el ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2017 también obtuvo una utilidad positiva, pero menor a la del ejercicio anterior (medida en términos de patrimonio). Al cierre de Junio 2018 el indicador de rentabilidad operativa volvió a aumentar; como así también lo hizo al cierre del ejercicio 2018/19. Al 30 de Junio de 2020 el resultado operativo de la Sociedad aumentó un 82% en comparación con el cierre anual anterior; sin embargo el indicador sobre PN disminuyó a 1,5% producto de un crecimiento superior del patrimonio total, el cual incluye los nuevos aportes al Fondo de Riesgo y cuyo aumento fue del 211% anual. Anualizando el resultado operativo de los primeros tres meses del nuevo ejercicio en curso, al 30 de Septiembre de 2020, se observa que el indicador sería superior, del orden del 4%:

|                                 | Sep. 2020 | Jun. 2020 | Jun. 2019 |
|---------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Rtado. Operativo / PN (con FdR) | 4,0%      | 1,5%      | 2,6%      |
| Rendimiento FdR / FdR           | 23,4%     | 26,6%     | 20,8%     |

Por otro lado, al cierre anual del 30 de Junio de 2020 el resultado neto del Fondo de Riesgo fue de \$ 398 millones, lo cual indicó un rendimiento del 26,6% sobre el FDR integrado a dicha fecha; y anualizando el rendimiento al 30 de Septiembre de 2020, el indicador se ubicaría en niveles similares (23%). 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 (como ocurrió en el caso de Argenpymes S.G.R.), 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 31 de Enero de 2021. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la información presentada al cierre de Enero.

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 31-01-2021            | 2.631.942.457        |                      |
| Riesgo Vivo al 31-01-2021  | 4.478.286.607        |                      |
| <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>2.237.151.088</b> | <b>2.105.553.966</b> |
| <b>Riesgo Vivo</b>   |                      |                      |
| (2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recuperado)    | 10%                  | 15%                  |
| (3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 31-01-2021)      | 447.828.661          | 671.742.991          |
| <b>(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)</b> | <b>1.789.322.428</b> | <b>1.433.810.975</b> |
| % Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial             | 68%                  | 54%                  |

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de Argenpymes S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo de 54% (calculado sobre el valor de inversiones inicial) en el escenario más desfavorable que considera 20% de pérdida en el valor de inversiones y un 15% de garantías caídas no recuperadas sobre el valor inicial de riesgo vivo.

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

### **CALIFICACION ASIGNADA**

La calificación final surge de la suma ponderada de los puntajes obtenidos por la Sociedad en los siete conceptos analizados, de acuerdo con el MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACION PARA SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA registrado en la COMISION NACIONAL DE VALORES por Evaluadora Latinoamericana S.A. Agente de Calificación de Riesgo.

**En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 2,98.**

|  | Ponderación           | Puntaje     |
|--|-----------------------|-------------|
| <b>1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD</b>          | 10%                   | 3,00        |
| <b>2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO</b>        | 20%                   | 2,00        |
| <b>3. ACTIVOS E INVERSIONES</b>                  | 15%                   | 2,30        |
| <b>4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS</b> | 15%                   | 3,30        |
| <b>5. ADMINISTRACION</b>                         | 10%                   | 4,00        |
| <b>6. RENTABILIDAD</b>                           | 10%                   | 4,40        |
| <b>7. SENSIBILIDAD</b>                           | 20%                   | 3,00        |
|  | <b>Puntaje Final:</b> | <b>2,98</b> |

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

### ANEXO I – Financiamiento en el mercado de capitales

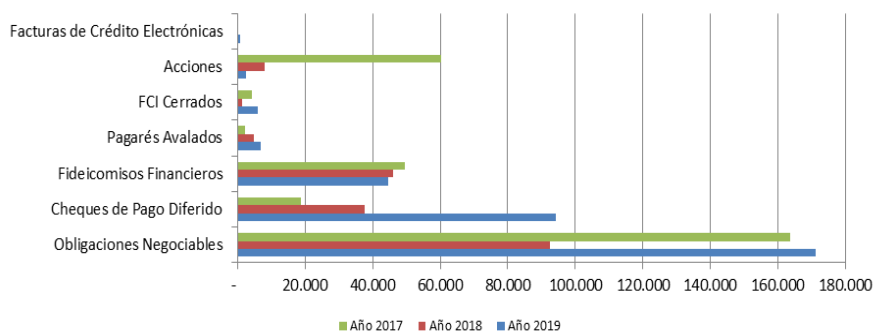
El siguiente cuadro presenta el financiamiento en el mercado de capitales por tipo de instrumento, al cierre de los años 2017, 2018 y 2019, según últimos informes anuales de CNV:

#### 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

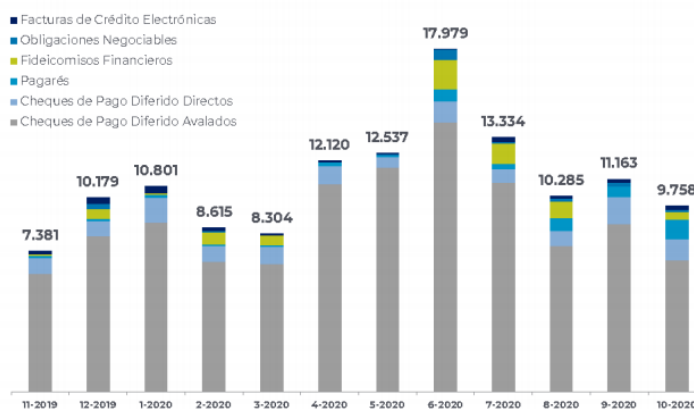


- El siguiente gráfico presentado por CNV informa la evolución mensual del financiamiento PYME por instrumento para los últimos 12 meses:

**EVOLUCIÓN MENSUAL DE LOS MONTOS COLOCADOS PYME - TOTAL MERCADOS**

En millones de pesos

Fuente: CNV



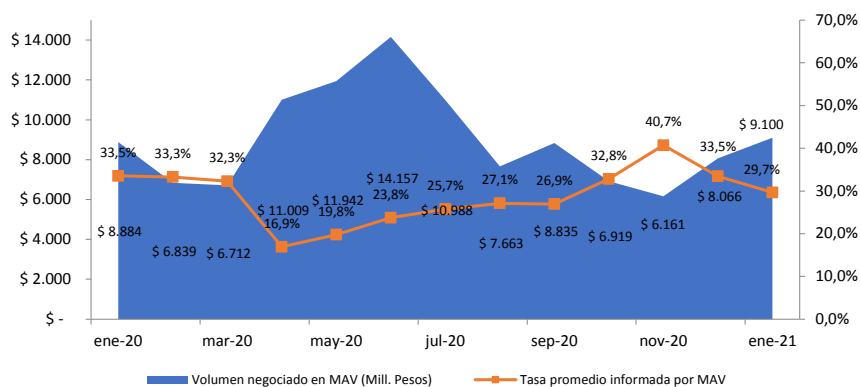
Tal como se observa, en todos los períodos el cheque de pago diferido representó el principal instrumento de financiamiento PYME. En los últimos doce meses, el monto de financiamiento obtenido por las emisoras PyME a través de los instrumentos ofrecidos en oferta pública y/o negociación en los mercados 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), durante el mes de Diciembre de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 14.675 millones, pagarés en dólares y en pesos por \$ 1.152 millones; y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME (FCE) por un monto total de \$ 123 millones en pesos y U\$S 278 mil en dólares. Asimismo, debe destacarse que desde el mes de Marzo de 2020 comenzaron las negociaciones de ECHEQ; la negociación de instrumentos digitales como ECHEQs, Pagarés Digitales y FCE ha experimentado un significativo crecimiento a partir del segundo trimestre del año 2020.**

**Según última publicación mensual del MAV, en Enero de 2021 la negociación de CPD tanto físicos como electrónicos (ECHEQ), FCE y Pagarés fue de \$ 16.224 millones, un 1,57% más que en el último mes del año 2020.** Se negociaron 14.875 Cheques (8.870 de ellos fueron ECHEQs) por un monto total de \$ 15.357 millones; 194 Pagarés (avalados y directos) en pesos y en dólares por \$ 640 millones; y el resto correspondió a FCE (112 Facturas en pesos y 18 en dólares).

Con respecto a los CPD, el segmento Avalado explicó el 59% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de 29,65%, 381 pbs. por debajo de la tasa informada en el mes anterior. A continuación, se presenta la evolución en el último año del volumen total negociado de Cheques Avalados y su tasa promedio mensual, todo según informes mensuales del MAV:

**CPD Avalados: Montos en millones de pesos y tasa promedio por mes.  
Enero 2020-Enero 2021**



---

## DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

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

## INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables al 30 de Septiembre de 2020
- Memoria y Estados Contables correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 30 de Junio de 2020, 2019 y 2018
- Otra información relevante cuantitativa y cualitativa proporcionada por la Sociedad
- Indicadores del Sistema de SGRs del Ministerio de Industria y de la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantías
- [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) | Informe Mensual sobre Financiamiento en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) | Informe Trimestral sobre Financiamiento PYME en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- <http://www.mav-sa.com.ar> | Informes Mensuales del Mercado Argentino de Valores S.A. sobre CPD, Pagarés y Factura de Crédito Electrónica MiPYME.

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

A la fecha, el Agente de Calificación no ha tomado conocimiento de hechos que impliquen una alteración significativa de la situación económica - financiera de ARGENPYMES S.G.R. y que, por lo tanto, generen un aumento del riesgo para los acreedores actuales o futuros de la empresa. La información cuantitativa y cualitativa suministrada por ARGENPYMES S.G.R. se ha tomado como verdadera, no responsabilizándose el Agente de Calificación de los errores posibles que esta información pudiera contener.

Este Dictamen de Calificación no debe considerarse una recomendación para adquirir, negociar o vender los Títulos emitidos o a ser emitidos por la empresa, sino como una información adicional a ser tenida en cuenta por los acreedores presentes o futuros de la empresa.