

Buenos Aires, 26 de Febrero de 2021

INTERGARANTIAS S.G.R.

Corrientes 545 Piso 4, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

Capacidad de hacer frente a los compromisos	Calificación
INTERGARANTIAS S.G.R.	A+

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

Fundamentos principales de la calificación:

- **Intergarantías S.G.R. registra una participación creciente en el sistema.** Durante el año 2020 se mantuvo por cuarto año consecutivo como la tercera S.G.R., según negociación de CPD, ECHEQ y pagarés avalados en el Mercado Argentino de Valores, con 10,9% de participación de mercado.
- **Al 30 de Junio de 2020 el Fondo de Riesgo (FDR) de Intergarantías S.G.R. ya había alcanzado su valor máximo autorizado de \$ 1.200 millones, por lo cual la Sociedad solicitó a la Autoridad de Aplicación una ampliación para poder llevarlo hasta \$ 1.800 millones** (teniendo como referencia autorizaciones de ampliación de FDR otorgadas a otras SGRs por el 50% de su Fondo inicial).
- **Al 31 de Enero de 2021 la Sociedad mantuvo su FDR integrado en los \$ 1.200 millones, con un Disponible de \$ 1.182 millones, valuado en \$ 1.434 millones y un riesgo vivo de \$ 3.939 millones** (neto de reafianzamiento), orientado principalmente a Pymes de servicios, comercio e industria.
- **La cartera en mora de Intergarantías S.G.R. se mantiene baja en comparación con el sistema:** al 31 de Enero de 2021 la relación entre Contingente y FDR Integrado para Intergarantías S.G.R. fue de 1,5%, mientras que para el total de SGRs dicha relación se ubicó en 8,3% al cierre de Diciembre de 2020.
- Se considera favorable la política de administración de la Sociedad.
- 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, **aún en el escenario más desfavorable que considera 20% de pérdida del valor del fondo disponible y caída del 15% de garantías afrontadas sin recuperar, el FDR de INTERGARANTÍAS S.G.R. permitiría solventar estos eventuales incumplimientos.**

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 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

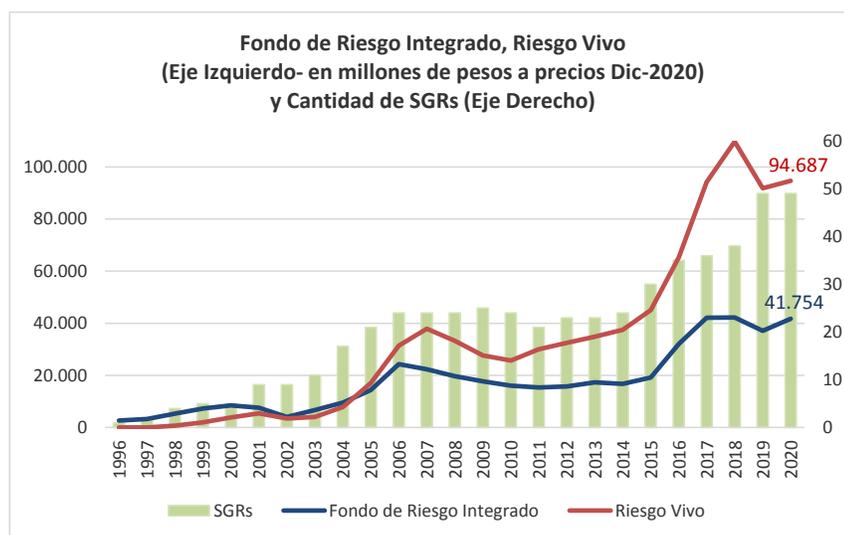
Evolución del sistema de SGRs en su conjunto

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/Terceros 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.

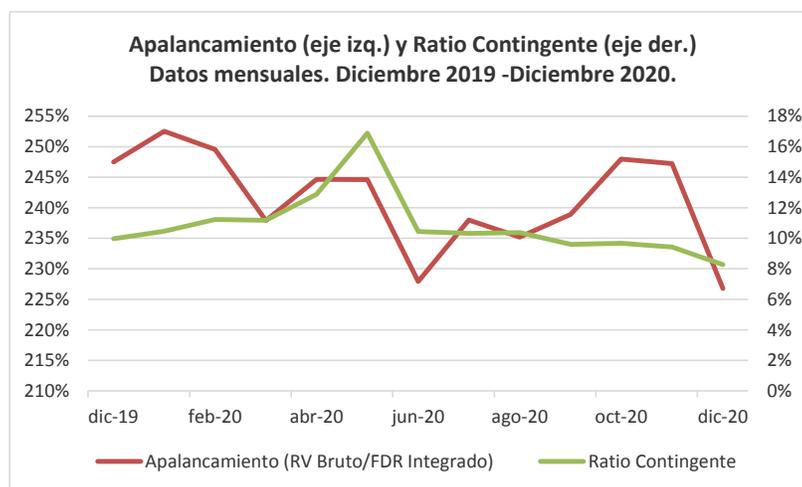
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y LOS EMPRENDEDORES 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 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

En el marco de una fluida comunicación con sus socios partícipes y terceros, y de su objetivo de asistencia a las micro, medianas y pequeñas empresas del país, la Sociedad está atenta a detectar oportunidades en todo el territorio y en distintos campos de acción para sostener una cobertura territorial lo más amplia posible.

El monto a otorgar al socio (o tercero) surge de un detallado análisis de riesgo, exigiéndose en todos los casos contragarantías conforme lo requiera cada evaluación entre las que se contarán avales personales, prendas, hipotecas, etc.

Si bien más del 90% del riesgo vivo corresponde a PyMEs radicadas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y la Provincia de Buenos Aires, Intergarantías SGR posee socios/terceros en otras nueve provincias del territorio nacional. En cuanto al sector de actividad asistido, la cartera se encuentra diversificada, ya que posee PyMEs que operan en todos los sectores de la economía.

Según la Sociedad, sus principales fortalezas y ventajas competitivas recaen en:

- ✓ Diversificación geográfica
- ✓ Incorporación de variadas cadenas de valor
- ✓ Variedad de productos crediticios
- ✓ Tasas de interés similares a las empresas de primera línea
- ✓ Solvencia y trayectoria
- ✓ Mora reducida de las Garantías

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.

- ✓ Diversificación del Fondo de Riesgo, tanto en los montos aportados por personas físicas y jurídicas, como en la progresión de vencimientos
- ✓ Rendimiento óptimo, ajustado por riesgo, del Fondo de Riesgo

La Sociedad opera principalmente en la negociación de CPD y pagarés avalados y viene presentando una creciente participación en el Mercado de Capitales en los últimos años. Asimismo, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires otorgó la autorización del listado de pagarés en dólares avalados por Intergarantías S.G.R. y el Banco Central de la República Argentina (BCRA) le otorgó 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.

Según informes del Instituto Argentino de Mercado de Capitales y del MAV, durante el año 2015 Intergarantías S.G.R. representó el 6,7% del monto total de CPD avalados negociados; en 2016 representó el 8,9% de la negociación; y durante el año 2017 la Sociedad avaló \$ 1.573 millones en CPD, representando 11,0% del mercado. Al cierre del año 2018 Intergarantías S.G.R. avaló más de \$ 4.542 millones en CPD y pagarés y se mantuvo entre las tres principales SGRs con 11,3% del mercado (detrás de Acindar PyMEs S.G.R. y Garantizar S.G.R.); durante el año 2019 siguió ocupando ese lugar habiendo avalado más de \$ 7.854 millones, y en el acumulado de 2020 también se mantuvo tercera con \$ 11.876 millones avalados entre CPD, ECHEQ y Pagarés, el 10,9% del total negociado. Cabe mencionar que al cierre mensual del 31 de Enero de 2021 Intergarantías se ubicó como la segunda SGR en el ranking, representando 11,5% del total de instrumentos negociados avalados en el MAV².

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.

² Fuente: “Anexo II. 0121 Volumen operado por avalista” presentado por el MAV a Enero 2021.

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.

Sobre fines de Marzo de 2018 Intergarantías S.G.R. obtuvo aprobación para elevar su Fondo de Riesgo (FDR) hasta \$ 780 millones y durante el ejercicio 2017/18 los aportes netos al mismo superaron los \$ 382 millones; alcanzando al 30 de Junio de 2018 un valor integrado de \$ 732 millones.

A los pocos meses del inicio del ejercicio 2018/19 el Fondo de Riesgo de Intergarantías disminuyó debido a que, con fecha 09 de Octubre de 2018, se formalizó la escisión de la Sociedad con Interavales S.G.R.. La escisión fue autorizada por la Secretaría de Emprendedores y PyME con fecha 27 de Agosto de 2018, creándose la nueva Sociedad llamada Interavales S.G.R. Mediante resolución del 28 de Septiembre de 2018 se declaró como Fondo de Riesgo (FDR) Integrado de Intergarantías S.G.R. \$ 506 millones y de Interavales SGR \$ 216 millones. En la misma resolución se autorizó a Intergarantías S.G.R. a efectuar un aumento de su Fondo hasta \$ 800 millones.

Durante el ejercicio 2018/19 Intergarantías S.G.R. recibió nuevos aportes netos por más de \$ 266 millones; por lo cual su FDR volvió a superar los \$ 700 millones al 30 de Junio de 2019. Con fecha 28 de Junio de 2019 Intergarantías S.G.R. recibió autorización para alcanzar un FDR de hasta \$ 1.200 millones.

La Sociedad informó que durante el ejercicio 2019/20 su Fondo de Riesgo siguió recibiendo aportes netos, alcanzando finalmente al 30 de Junio de 2020 su valor máximo autorizado de \$ 1.200 millones. La Sociedad informó que solicitó a la Autoridad de Aplicación autorización para poder seguir ampliando su FDR en hasta un máximo de \$ 1.800 millones, teniendo como referencia autorizaciones de ampliación de FDR otorgadas a otras SGRs por el 50% de su Fondo inicial.

A continuación, se presentan los siguientes indicadores para los dos últimos estados contables anuales y el último trimestral: 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	3,33	2,77	3,68
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	30,2%	36,9%	26,2%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	0,5%	2,1%	3,5%
*RV neto de reafianzamiento			

Al 30 de Junio de 2020 la Sociedad presentó un Fondo Disponible en \$ 1.145 millones y un riesgo vivo (RV) neto de reafianzamiento en \$ 3.167 millones. Por su parte, el Contingente (neto de las provisiones) se ubicó en \$ 25 millones, presentando una relación sobre el Fondo Computable de 2,1%.

Sobre el comienzo del nuevo ejercicio 2020/21 la Sociedad informó un plan estratégico que incluyó, entre otros puntos, un ajuste de las garantías con el fin de ubicar al indicador de solvencia en la zona de 3. Según último balance al 30 de Septiembre de 2020, el indicador de solvencia se ubicó en 3,3, producto de un riesgo vivo (neto de reafianzamiento) en \$ 3.917 millones y un FDR Disponible en \$ 1.178 millones. A dicha fecha, la relación entre Contingente y FDR Computable disminuyó a 0,5%.

Al 31 de Enero de 2021 Intergarantías S.G.R. informó un Fondo Integrado en \$ 1.200 millones, compuesto por un Fondo Disponible en \$ 1.182 millones y un Contingente de \$ 18 millones. A dicha fecha su RV fue de \$ 4.214 millones, el cual incluye \$ 275 millones de garantías reafianzadas. **El indicador de solvencia se mantuvo así al cierre de Enero de 2021 en 3,3** (considerando al riesgo vivo neto de reafianzamiento, de \$ 3.939 millones). **La valuación del Fondo Disponible al 31 de Enero de 2021 fue de \$ 1.434 millones, por lo cual la relación entre el riesgo vivo y la valuación del Fondo fue inferior a 3.**

3. ACTIVOS E INVERSIONES

La suma de disponibilidades más inversiones financieras representó al 30 de Septiembre de 2020 el 83% de los activos.

	Sep. 2020	Jun. 2020	Jun. 2019
Disponibilidades / Activos	10,6%	5,4%	12,4%
Inversiones / Activos	72,7%	77,9%	77,5%
Créditos / Activos	16,4%	16,3%	9,5%
Bienes de Uso / Activos	0,3%	0,4%	0,6%

En el cuadro a continuación se presenta la valuación y composición de la cartera de inversiones del Fondo de Riesgo de Intergarantías S.G.R. al 31 de Enero de 2021, la cual está constituida principalmente por títulos públicos nacionales, obligaciones negociables en dólares y disponibilidades (principalmente cuenta corriente en bancos):

Inversiones Fondo de Riesgo	31 de Enero de 2021	
Títulos públicos Nacionales y Letras	517.977.747	36,1%
Títulos públicos Provinciales	113.319.488	7,9%
Obligaciones negociables	373.250.346	26,0%
Acciones	71.927.208	5,0%
Fondos comunes de inversión	30.891.731	2,2%
Inversiones PYME	51.266.707	3,6%
Otros (cuenta bancos, cta. comitente, etc.)	275.250.834	19,2%
Total inversiones (\$)	1.433.884.060	100%

La Sociedad otorga garantías en pesos y en dólares. Un porcentaje de las inversiones del FDR están en instrumentos en dólares según la decisión del Comité de Inversiones. La política de la entidad limita el descalce de monedas, previendo equilibrar las eventuales exposiciones en moneda extranjera a cuenta de las Garantías Otorgadas con las inversiones en moneda extranjera del Fondo de Riesgo; al 31 de Enero de 2021 el riesgo vivo en dólares de la Sociedad representó el 3% de su RV total mientras que las inversiones en instrumentos nominados en dólares representaron más del 64% de la cartera de su FDR.

4. COMPOSICIÓN Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS

Intergarantías S.G.R. cuenta con un Manual de Otorgamiento de Garantías y un Manual de Riesgos, los cuales describen los procesos diseñados por la dirección de la Sociedad para el otorgamiento de garantías, la evaluación de riesgos de crédito y el monitoreo continuo de las líneas de crédito, entre otros objetivos.

El Área de Riesgo tiene a su cargo la evaluación del riesgo 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.

Según la evaluación de la documentación presentada, trayectoria y desempeño (tanto de un nuevo socio partícipe/tercero como de uno ya existente), el Área de Administración de Riesgos aprueba o no la emisión de una garantía. Para tal fin, la gestión y aprobación cuenta el siguiente procedimiento:

- El Área de Riesgo asigna un analista para poder realizar el análisis de riesgo a partir de los datos económicos y financieros que le fueran solicitados al Socio Postulante / Vigente de Garantía. Asimismo, en el marco de la normativa vigente, se le solicita el certificado Pyme vigente.
- Concluido su informe, el analista ingresa el informe al Sistema de Gestión de Avals y eleva la Carpeta a la Gerencia de Riesgo, quien seguidamente genera el informe final de riesgo.

- Una vez completa la carpeta con el Informe de Riesgo se eleva al Área Comercial para que genere el Informe Final y lo presente a la Gerencia General para su aprobación.
- La Gerencia General presenta la propuesta al Consejo de Administración para que proceda a la toma de decisión sobre la aprobación o no de la Solicitud. La misma queda registrada en la correspondiente acta del día. La Secretaría del Consejo de Administración comunica su resolución a las Áreas involucradas.
- Finalmente, el Área de Administración y Operaciones carga en el Sistema Avaes la resolución del Consejo de Administración y notifica al socio.

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)³.

La Sociedad informó que al 31 de Enero de 2021 su riesgo vivo alcanzó \$ 4.214 millones (incluyendo el monto de garantías reafianzadas) y que los primeros diez clientes concentraron el 15,7% del monto total de avales vigentes.

En los cuadros a continuación se presenta la composición de garantías por sectores de actividad y provincias al 31 de Enero de 2021.

Las garantías otorgadas se asignaron principalmente al sector de Servicios, el cual representó el 36% del riesgo vivo (RV) a Enero, incluyendo distintos subsectores en lo que la Sociedad diversifica sus garantías. En monto de deuda, le siguen los sectores de comercio e industria que representaron entre 23% y 25% del RV cada uno:

Por Sector Económico - cifras en miles al 31-01-21		
	Monto	Participación
Agropecuario	\$ 162.830	3,9%
Comercio	\$ 967.445	23,0%
Industria	\$ 1.049.250	24,9%
Construcción	\$ 519.785	12,3%
Servicios	\$ 1.515.138	36,0%
Total	\$ 4.214.448	100%

³ 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.

La actividad de la SGR prevalece en PyMEs radicadas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y, en segundo lugar, en la Provincia de Buenos Aires. Tal como se observa en el siguiente cuadro, al 31 de Enero de 2021 un 5% del riesgo vivo correspondió a socios de otras nueve provincias.

Por Jurisdicción - cifras en miles al 31-01-21		
	Monto	Participación
Buenos Aires	\$ 911.780	21,63%
CABA	\$ 3.096.716	73,48%
Chaco	\$ 1.300	0,03%
Chubut	\$ 472	0,01%
Cordoba	\$ 61.321	1,46%
Corrientes	\$ 8.702	0,21%
Mendoza	\$ 15.672	0,37%
Rio Negro	\$ 12.871	0,31%
Salta	\$ 3.934	0,09%
Santa Fe	\$ 43.680	1,04%
Tierra del Fuego	\$ 58.000	1,38%
Total	\$ 4.214.448	100%

Al cierre del último balance presentado, 30 de Septiembre de 2020 el Fondo Contingente (una vez descontado el Fondo previsionado) representó el 0,2% del riesgo vivo y el 0,5% del Fondo Integrado de Intergarantías SGR; la relación sobre FDR integrado presentó descenso respecto a ejercicios anteriores producto de los aportes recibidos antes del cierre del ejercicio 2019/20.

	Sep. 2020	Jun. 2020	Jun. 2019
Fondo Contingente / Riesgo vivo	0,2%	0,8%	0,9%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	0,6%	1,7%	1,9%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	70,9%	54,8%	50,5%
Ratio Contragarantías	159,1%	192,2%	152,5%

Respecto al monto de deudores por garantías afrontadas, Intergarantías S.G.R. presentó al cierre del último cierre anual, 30 de Junio de 2020, una relación de 1,7% sobre el riesgo vivo, producto de un monto de deudores de \$ 55 millones y un RV de \$ 3.167 millones.

Al 30 de Septiembre de 2020 el monto de deudores por garantías afrontadas disminuyó a \$ 22 millones, estableciendo una relación de 0,6% sobre el RV. Siguiendo los parámetros establecidos en la normativa correspondiente a la constitución de previsión, Intergarantías S.G.R. informó que al cierre del balance de Septiembre de 2020 la previsión constituida por garantías afrontadas era de \$ 15.735.288 (0,4% del riesgo vivo).

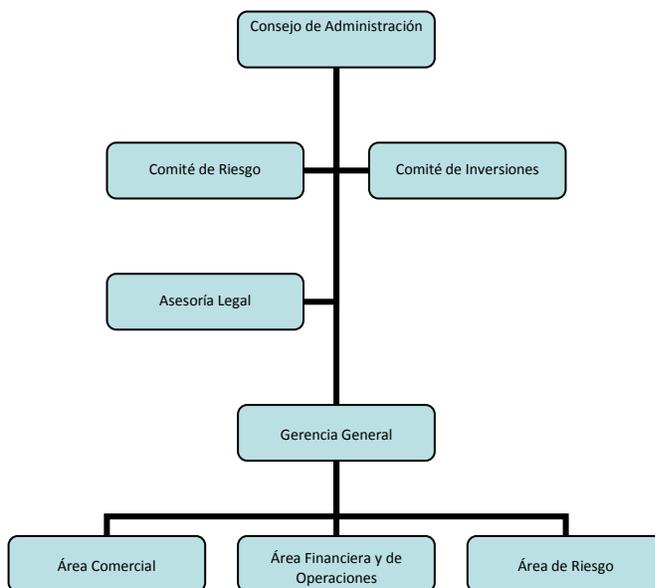
Al 30 de Septiembre de 2020 las contragarantías recibidas representaron 159,1% sobre las garantías otorgadas vigentes, y su composición fue la siguiente: 74,6% Fianzas, 21,7% Hipotecas, y el 3,7% restante correspondió a otro tipo de contragarantías recibidas de Socios Partícipes.

La Sociedad informó que al 31 de Enero de 2021 su Fondo Contingente alcanzó \$ 18 millones, es decir, un 0,4% de su riesgo vivo bruto y un 1,5% de su Fondo Integrado. Los indicadores de la Sociedad se mantienen por debajo del promedio del sistema de SGRs: según última información de la Secretaría de Emprendedores y PyMES al 31 de Diciembre de 2020, para el total de SGRs la relación entre Contingente/RV neto fue de 3,7% y entre Contingente/FDR Computable se ubicó en 8,3%.

5. ADMINISTRACIÓN

Gerencia General y Administración

Intergarantías S.G.R. posee un Consejo de Administración, una Gerencia General y tres áreas específicas: Comercial, Financiera y de Operaciones, y de Riesgo.



Consejo de Administración: El mismo se compone de consejeros titulares y suplentes elegidos cada 3 años en asamblea. Establece los lineamientos y políticas a seguir, así como la estrategia de la S.G.R. Para llevar a cabo sus funciones es asistido por el Comité de riesgo, el Comité de Inversiones y el área de Asesoría Legal.

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: Por un lado, se ocupa de implementar los programas de captación de los socios protectores. Por otro lado, tiene a su cargo los programas de vinculación de los Socios Partícipes y terceros, incluyendo el diseño y adaptación de productos que permitan cumplir los objetivos establecidos, como así también el desarrollo de líneas de financiamiento para ser utilizadas por los Socios Partícipes y terceros.

Área Financiera y de Operaciones: Se ocupa del manejo de las inversiones del fondo de riesgo. También tiene a su cargo las tareas administrativas (cumplimiento de normas de socios, contables e impositivas), y las tareas operativas concernientes a la instrumentación de las garantías y sus contragarantías, así como el manejo de los recursos humanos, infraestructura y logística de la S.G.R.

Área de Riesgo: Tiene a su cargo la evaluación del riesgo 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.

Los actuales Socios Protectores, desde su actividad habitual, han llevado a cabo una política sostenida de desarrollo y crecimiento del crédito comercial acompañando el crecimiento sustentable de pequeñas y medianas empresas a lo largo y ancho de todo el territorio nacional.

Tal como se mencionó en el ítem de capitalización, Intergarantías S.G.R. presentó a principios del ejercicio 2020/21 un plan estratégico que incluyó, por el lado de las garantías: una menor emisión, con el objetivo de mantener un índice de solvencia alrededor de 3; búsqueda de mayor competencia en el mercado de cheques de pago diferido, complementándolo a su vez con avales de préstamos bancarios; ampliación en el número de Fondos de Inversión con operaciones frecuentes; y mayor vinculación con bancos, monetizando créditos y maximizando aportes al FDR. En línea con dicho plan estratégico, la Sociedad informó que a la fecha diversifica la demanda de CPD en el mercado de capitales en alrededor de 20 fondos de inversión y bancos.

Asimismo, también en línea con su plan y por el lado de los aportes al Fondo de Riesgo, la Sociedad se había propuesto cumplir con la autorización de la Sepyme que le permitía un Fondo de Riesgo del orden de los 1.200 millones de pesos hacia mitad de año 2020; y finalmente lo alcanzó previo al cierre de Junio de 2020. Al cierre de Enero de 2021 la Sociedad informó que 10 grupos económicos

importantes (entre ellos Bancos, Compañías de seguros e Instituciones del mercado de capitales local) explican casi el 50% de los \$ 1.200 millones aportados a su FDR, mientras que las personas físicas (72) representan más del 30% del total del Fondo. Intergarantías S.G.R. informó también que ya solicitó a la autoridad de aplicación una nueva ampliación del Fondo de Riesgo, para llevar el mismo hasta \$ 1.800 millones.

Auditoría externa

La auditoría es desarrollada por el Dr. José Luis Serpa, 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

El sistema de administración utilizado por la Sociedad es el provisto por el Estudio Gallo, que incluye módulos con los siguientes ítems para cumplir con las necesidades tanto de Intergarantías S.G.R. como las de SEPYME y el BCRA:

- Tratamiento de socios y aspirantes
- Tratamiento de avales
- Tratamiento del Fondo de Riesgo
- Módulo de contabilidad general
- Módulo de Seguridad Informática

Cabe destacar que el sistema Gallo cuenta con actualizaciones permanentes en virtud de los requerimientos de la Sociedad.

Operaciones y saldos con sociedades relacionadas

Al 30 de Septiembre de 2020 Intergarantías SGR no presentaba operaciones ni saldos con sociedades relacionadas.

6. RENTABILIDAD

Entre el cierre de Junio 2019 y el ejercicio anual anterior se observó salto en el indicador de resultado operativo sobre patrimonio debido a un fuerte crecimiento de la utilidad operativa de la Sociedad. Al cierre del último ejercicio anual, 30 de Junio de 2020, el indicador de rentabilidad operativa se mantuvo en niveles similares al cierre de Junio 2019, en torno al 3%. A continuación, se presentan los indicadores de resultado operativo sobre PN -el cual incluye el Fondo de Riesgo- para los últimos dos ejercicios anuales y el último trimestral, el cual anualiza el resultado de los 3 meses al 30 de Septiembre de 2020:

	Sep. 2020	Jun. 2020	Jun. 2019
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	3,8%	2,9%	2,5%
Rendimiento FdR / FdR	116,0%	41,6%	34,3%

Cabe destacar que la Sociedad presentó todos los años resultado operativo positivo y que los ingresos operativos derivan principalmente de servicios por garantías y servicios por la administración del fondo de riesgo. Anualizando el resultado operativo de los primeros tres meses del nuevo ejercicio en curso se observa que la relación sobre el patrimonio total sería superior, de 3,8%.

Según últimos estados contables anuales presentados, al cierre de Junio 2020 el rendimiento neto del Fondo de Riesgo representó el 42% del Fondo integrado a dicha fecha, rendimiento acorde al sistema. Anualizando el rendimiento del FDR en los primeros tres meses del nuevo ejercicio, el indicador sería superior.

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 bruto (que incluye las garantías reafianzadas) informado por la Sociedad al 31 de Enero de 2021. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la última información disponible, al cierre de Enero 2021.

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 31-01-2021	1.433.884.060	
Riesgo Vivo al 31-01-21	4.214.448.202	
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	1.218.801.451	1.147.107.248
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recuperado)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 31-01-2021)	421.444.820	632.167.230
(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)	797.356.631	514.940.018
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial	56%	36%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de INTERGARANTÍAS S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo de 36% (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.

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%	3,0
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,0
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,3
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	2,6
5. ADMINISTRACION	10%	4,0
6. RENTABILIDAD	10%	3,8
7. SENSIBILIDAD	20%	3,0
	Puntaje Final:	2,81

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 2.81.

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

ANEXO I – Financiamiento en el mercado de capitales

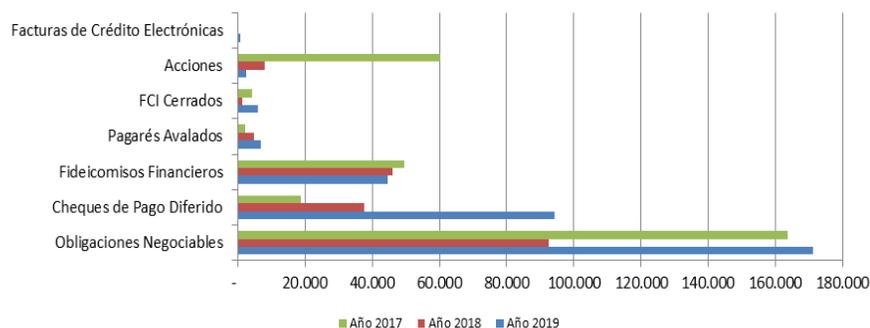
El siguiente cuadro presenta el financiamiento en el mercado de capitales por tipo de instrumento, al cierre de los años 2017, 2018 y 2019, según últimos informes anuales de CNV:

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

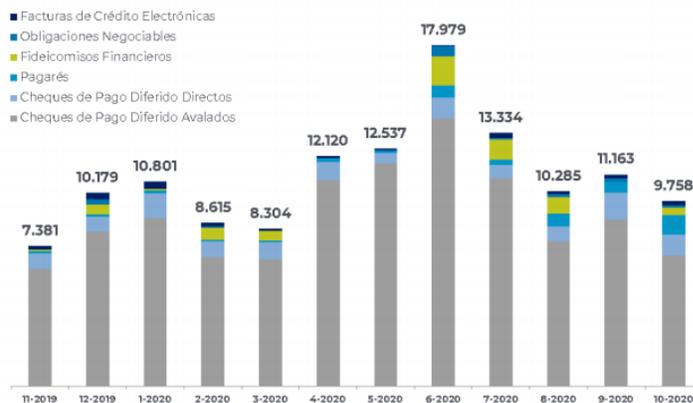


- El siguiente gráfico presentado por CNV informa la evolución mensual del financiamiento PYME por instrumento para los últimos 12 meses:

EVOLUCIÓN MENSUAL DE LOS MONTOS COLOCADOS PYME - TOTAL MERCADOS

En millones de pesos

Fuente: CNV



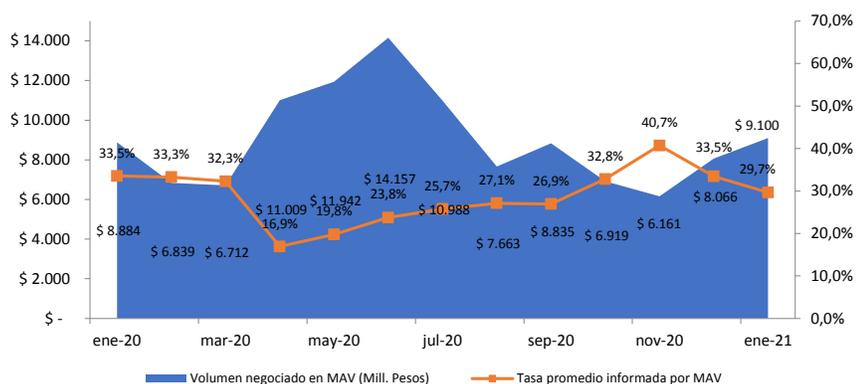
Tal como se observa, en todos los períodos el cheque de pago diferido representó el principal instrumento de financiamiento PYME. En los últimos doce meses, el monto de financiamiento obtenido por las emisoras PyME a través de los instrumentos ofrecidos en oferta pública y/o negociación en los mercados 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
- Estados Contables anuales al 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 | 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 INTERGARANTIAS 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 INTERGARANTIAS 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.