

Innova SGR

Factores relevantes de la calificación

Sinergia con sus socios fundadores. Innova se beneficia de una fuerte sinergia comercial y operativa con sus socios fundadores, en especial con BAVSA, que a marzo 2025 es su segundo mayor socio protector, con un aporte que representa el 13,2% del fondo de riesgo.

Muy buena calidad de activos: Históricamente Innova no ha registrado irregularidad en su cartera de garantías otorgadas, lo cual obedece a su prudente valoración del riesgo que se refleja en la cuidadosa selección de sus clientes dentro de las cadenas de valor de los socios protectores. Recién en junio 2023 reportó un fondo de riesgo contingente, muy poco significativo. A mar'25 el FR contingente alcanza el 0,2% del RV. FIX espera que la irregularidad de las SGRs se incremente, dada la lenta recuperación de la actividad económica, aunque se estima que en Innova continuará ubicándose en niveles confortables dado su apetito de riesgo.

Sostenido y sano crecimiento del Fondo de Riesgo. Innova reporta a mar'25 un FR integrado de \$10.851,4 millones, ubicándose en la posición N°13 entre 46 SGRs, con una participación de mercado del 1,2%. La entidad proyecta continuar este ritmo de crecimiento, focalizándose en la calidad de sus socios protectores. Se señala que Innova obtuvo en may'25 la actualización semiautomática trimestral del FR en virtud de haber cumplido los requisitos regulatorios, el que ahora asciende a \$12.687,6 millones, a ser integrados a partir de jun'25.

Gradual atomización del Fondo de Riesgo. Históricamente el FR de Innova se caracterizó por un elevado número de socios protectores con una significativa concentración de los aportes en los tres primeros. Sin embargo, en los últimos períodos se observa una disminución de la cantidad de socios protectores, con mayor ponderación de las personas jurídicas, y una mayor atomización de los aportes. A marzo 2025 Innova cuenta con 48 socios protectores, quienes en general reinvierten sus aportes al vencimiento. A esa fecha, el primero representa el 14,7% del total y los tres primeros el 35,8%, desde 21,6% y 53,2%, respectivamente, a dic'23. Los socios fundadores analizan rigurosamente el ingreso de nuevos protectores, con foco en la sinergia que podría alcanzar la SGR a través de los clientes y proveedores de su cadena de valor.

Adecuado apalancamiento. A mar'25 el nivel de solvencia se ubica en 2,7 veces, superior al alcanzado a mar'24, lo cual se explica porque el RV registró un fuerte incremento, mayor al del FR durante los últimos meses. Si bien la entidad no cuenta con límites formalmente establecidos, sigue márgenes de apalancamiento prudentes motivados principalmente por su carácter institucional.

Creciente diversificación por producto: En sus inicios alrededor del 90% de su operatoria se concentraba en cheques de pago diferido (CPD), quedando el 10,0% restante distribuido entre Obligaciones Negociables, pagarés y avales bancarios. Sin embargo, en los últimos períodos Innova ha disminuido la proporción de su RV en CPD, incrementando la de créditos bancarios. A mar'25 los avales bancarios alcanzan un 63,4% del total, los CPD un 24,3% y los pagarés bursátiles garantizados un 11,8%. Esta modificación por producto le permitió mejorar el perfil de vencimientos, reduciendo la cartera de avales de corto plazo -a mar'25 el 56,2% del RV posee un vencimiento mayor a 1 año, mientras que a mar'24 dicha proporción era del 29,1%.

Concentración regional. El riesgo vivo de Innova muestra una fuerte concentración en CABA y en la Provincia de Buenos Aires (73,0% a mar'25) en línea con la radicación de las operaciones de las sociedades vinculadas, aunque cuenta con una red de distribución a través de sus socios protectores que le permite otorgar asistencia en algunas provincias, básicamente Córdoba, Chaco y Santa Fe. La entidad se beneficia del conocimiento del mercado local y sus economías regionales, principalmente del know-how y conexiones que le proveen sus socios protectores.

Informe Integral

Calificaciones

Largo Plazo A-(arg)
 Corto Plazo A2(arg)

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

Innova SGR		
Millones	31/03/25	31/03/24
Activos (USD)	12,4	8,7
Activos (Pesos)	13.366,8	7.493,6
Patrimonio (Pesos)	13.149,8	6.893,5
Garantías Vigentes (Pesos)	29.275,9	9.267,2
	156.292,1	50.073,2
Contragarantías (Pesos)		
Fondo de Riesgo (Pesos)	10.851,4	3.215,8
Apalancamiento (veces)	2,71	2,34

* Tipo de cambio de referencia del BCRA: al 31/03/25: 1.073,875 y al 31/03/24: 857,4167

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Sociedades y Fondos de Garantías registrada ante la CNV, Julio 2016](#)

Informes Relacionados

[Sociedades de Garantía Recíproca - Situación actual y desafíos. 21 Mayo, 2024](#)

Analistas

Analista Principal
 María Luisa Duarte
 Director
maria.duarte@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Analista Secundario y Responsable del sector
 María Fernanda López
 Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Reducida estructura con soporte de los accionistas. Innova posee sólo 5 empleados. Sin embargo, cuenta con el apoyo comercial de dos de los cuatro accionistas, a su vez socios fundadores de Baires Capital SRL, y del soporte de los otros dos accionistas, presidente y vicepresidente de la ALYC (Buenos Aires Valores S.A.) que son socios protectores de la SGR, a las cuales se ha delegado la relación con los reguladores y la gestión de las inversiones del FR, respectivamente. Los cuatro son socios fundadores de la SGR y miembros del Directorio y a su vez participan activamente de la gestión del negocio. Asimismo, para el análisis de riesgo de sus clientes cuenta con el soporte de los analistas de riesgos de BAVSA. Esto explica la reducida estructura de la entidad y le ha permitido una menor necesidad de infraestructura física y menores costos.

Buena gestión de su liquidez: A mar'25 los activos líquidos, de acuerdo con la metodología de FIX (disponibilidades del FR + FCI + otras inversiones con vencimiento dentro de los 90 días) cubren el 58,8% del RV menor a 90 días. Innova se beneficia del expertise del vicepresidente de la ALYC (BAVSA), responsable del diseño de la estrategia de inversiones. Además, la cartera de inversiones presenta una adecuada diversificación por instrumento, con una elevada calidad crediticia y un buen calce de monedas.

Sensibilidad de la calificación

Volumen de negocios y diversificación: La continuidad del mercado y sostenido incremento del volumen de garantías emitidas, manteniendo los adecuados niveles de apalancamiento y la buena calidad de la cartera, junto con una adecuada cobertura del RV con activos líquidos, podrían impulsar una suba de las calificaciones.

Deterioro de la cartera o del FR: Un deterioro significativo de la calidad de cartera de la SGR, o de la calidad de inversiones que integran el FR que se refleje en una disminución importante del respaldo sobre los avales otorgados podría generar presiones sobre las calificaciones.

Perfil

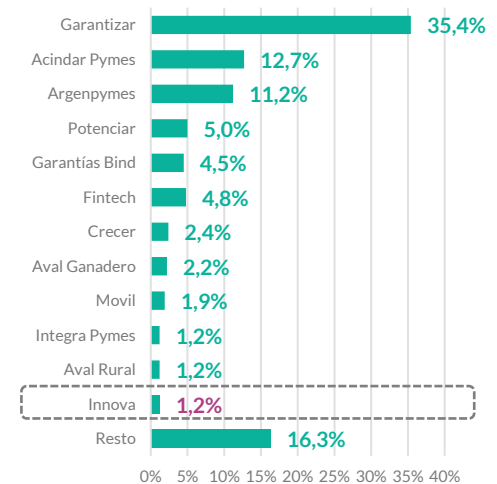
Innova SGR (Innova) es una sociedad de garantía recíproca (SGR) que inició operaciones en septiembre 2019. La misma surge a partir de la iniciativa de los socios fundadores de Baires Capital S.R.L., sociedad que brinda servicios de consultoría de negocios especializada en financiamiento a pymes e inversiones financieras y de socios de Buenos Aires Valores S.A. (BAVSA), Agente de Compensación y Liquidación (ALyC), uno de los principales socios protectores de la entidad, con el objeto de impulsar el desarrollo de las pymes en todo el país.

A pesar de que los socios fundadores analizan rigurosamente el ingreso de nuevos protectores, con foco en la sinergia que podría alcanzar la SGR a través de los clientes y proveedores de su cadena de valor, Innova es una SGR abierta, es decir, no está vinculada a una cadena de valor o corporativo específico, sino que proyecta ir incorporando gradualmente clientes del mercado abierto. Su estrategia le permitió mantener una muy buena calidad de activos, basada en el conocimiento de los clientes por parte de los socios protectores.

En sus inicios, Innova centró su operatoria en cheques de pago diferido (CPD), que representaban más del 90% de la cartera de avales. Durante los últimos años, en cambio, se focalizó en incrementar la participación relativa de otros productos, especialmente avales de préstamos bancarios. En este sentido, la SGR se encuentra activa en la generación de este tipo de avales, para lo cual está calificada por bancos de primera línea, tales como Galicia, BBVA, Santander, Ciudad, Provincia de Buenos Aires, Provincia de Córdoba, BICE, Comafi, BNA y Supervielle, los cuales actúan como agentes monetizadores. Sin embargo, continúa siendo un jugador relevante en la negociación de CPD, tanto en su formato tradicional como electrónico. A mar'25 ocupa la posición N° 14 en el ranking de negociaciones del Mercado Argentina de Valores (MAV) en el segmento de CPD con un market share del 1,0%, del total de SGRs y fondos de garantía.

Desde sus comienzos, la SGR contó con el soporte comercial de dos de los socios fundadores de Innova, a su vez fundadores de Baires Capital SRL, profesionales de reconocida idoneidad. Por otro lado, la gestión de las inversiones del FR ha sido delegada al vicepresidente de Buenos Aires Valores S.A., ALYC que también es el principal socio protector de Innova. Todos ellos son accionistas de Innova e integran el Directorio. Adicionalmente, cuenta con el apoyo de los

Gráfico #1: Market Share por RV - mar'25



Fuente: FIX en base a Ministerio de Economía

analistas de riesgos de BAVSA para el análisis del riesgo crediticio de sus clientes. Esto explica la reducida estructura de la entidad (5 personas a sep'25), lo cual deriva en una menor necesidad de infraestructura física y menores costos.

El Directorio de la entidad está integrado por un presidente, un vicepresidente y dos directores, todos ellos socios fundadores. El presidente, quien ocupa el mismo cargo en Buenos Aires Valores S.A., tiene a su cargo la relación con los reguladores y la representación institucional de la entidad. El vicepresidente es el responsable del diseño de la estrategia de inversiones tanto para la cartera del FR como para la propia, en tanto que ambos directores son la principal fuerza comercial de la SGR.

FIX considera que la administración de Innova se realiza de manera profesional y su management posee conocimiento en la operatoria del negocio. En particular, se destaca que la SGR se beneficia del conocimiento del mercado local que poseen sus socios fundadores.

La participación de mercado de Innova es acotada, aunque creciente. Por otra parte, se debe considerar que es una SGR relativamente nueva en comparación con otras del mercado. De acuerdo con los datos de la Subsecretaría de Financiamiento de la Producción (ex SEPYME), a mar'25, Innova SGR alcanzó un market share de 1,8% del total de garantías otorgadas en el último año y de 1,2% en términos de riesgo vivo del sistema, ocupando las posiciones 14° y 12°, respectivamente, de un total de 46 SGRs. Asimismo, se encuentra en el puesto 12 en términos de FR Integrado con una participación de mercado del 1,2%.

Desde sus comienzos, Innova ha mostrado un crecimiento sostenido y sano, habiendo obtenido todos los años autorización para incrementar su FR por parte del organismo de control. A fines de marzo 2025, registra un RV de \$29.275,9 millones, un 215,9% superior al reportado el año previo. La SGR a mar'25 posee 369 pymes asistidas en los últimos doce meses y 644 pymes con avales vigentes, muchas de las cuales son medianas y grandes empresas de la Provincia de Buenos Aires y de CABA, así como sus cadenas de valor. FIX opina que la SGR posee potencial y margen para crecer, enfrentando el desafío de incrementar la cantidad de pymes asistidas y su riesgo vivo en un segmento muy competitivo, en la medida en que se profundice la recuperación de la economía y de la demanda de crédito.

La entidad cuenta con el sistema de control One Click, que permite a la entidad tener todas las áreas en un solo sistema. Además, brinda una nube para almacenar y compartir documentación de la empresa entre el personal.

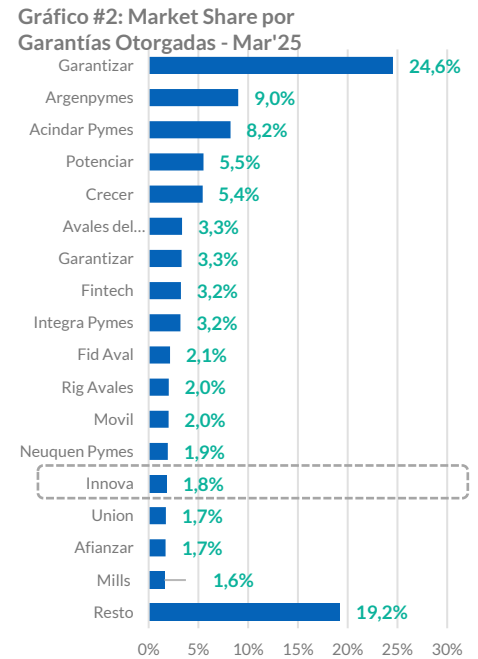
One Click está configurado en la nube de Microsoft, por lo cual se puede ingresar desde cualquier dispositivo y desde cualquier lugar sin necesidad de instalaciones en el pc. Este sistema también permite crear APIS con otros proveedores.

Innova SGR se focalizó en 2024 en la automatización de procesos. Así, a partir de un desarrollo propio creó un portal de protectores que ya está operativo, en el cual los mismos pueden acceder a toda la información que necesitan. Además, contrató a una empresa especializada en digitalización de documentos como soporte para la implementación de otros proyectos.

Entorno Operativo

El Sistema de Garantías Recíprocas argentino evidenció, en los últimos años, un importante crecimiento, considerando la cantidad de pequeñas y medianas empresas (PyMEs) asistidas. Anualmente, el segmento se compone de 46 SGR y 2 Fondos de Afectación Específica (FAE), avalando en 2024 a un total de 33.074 PyMEs (un 40% mayor a diciembre de 2023), de las cuales 19.963 fueron nuevas, con garantías otorgadas totales por \$ 2.907 mil millones, lo que implica una variación de 310%, muy superior a la inflación del periodo. Este crecimiento responde en parte a que el ente de contralor, la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y de los Emprendedores (Sepyme), exige un mínimo de 300 MIPyMEs asistidas por año calendario.

Entre las últimas actualizaciones en el marco normativo, se destaca la posibilidad de acceder a actualizaciones semi automáticas trimestrales del Fondo de Riesgo, por el valor del UVA, siempre que se cumplan los requisitos establecidos en la normativa. Además, con el fin de evaluar la capacidad del sistema actual y su impacto fiscal, la Sepyme resolvió suspender la tramitación de nuevas autorizaciones para el funcionamiento de SGR hasta fines de 2025.



Fuente: FIX en base a Ministerio de Economía

También es importante la incorporación de la figura del "Custodio" para garantizar el control del Fondo de Riesgo, así como una nueva modalidad, que permite a los socios protectores de las SGR realizar aportes al Fondo de Riesgo sin acceder a los beneficios impositivos.

En línea con lo comentado previamente, y con el fin de impulsar la economía real, el marco normativo propicia el apalancamiento de las SGRs, por lo que FIX espera que el mismo evolucione en torno a 3 veces el fondo de riesgo disponible. Al cierre de 2024, el índice de solvencia promedio de la industria se situó en 2,5x (2,6x a dic'23), nivel considerado conservador.

Dadas las condiciones regulatorias y la situación del mercado, se espera que las entidades promuevan el crecimiento de avales bancarios, que suelen tener un plazo más extenso que otros instrumentos y que computan más favorablemente para el Grado de utilización (GDU) del Fondo de Riesgo, debido al mínimo impuesto para acceder a los aumentos automáticos.

La morosidad mostró indicios de mejora a pesar del mayor nivel de actividad y avales otorgados, disminuyendo tanto el promedio del sistema como así también la cantidad de MIPyMEs en incumplimiento, dando cuenta de la mayor prudencia al riesgo por parte de las entidades, políticas prudenciales en el calce de atomización de la base de partícipes y la creciente participación de los préstamos bancarios dentro del RV, entre otros factores. De todas maneras, FIX prevé que el indicador pueda exhibir un deterioro en los próximos meses, en la medida en que se consolide un entorno más estable, la creciente penetración del crédito y del sistema (en línea con lo observado en la región), los impactos que podrían sufrir algunas actividades y la mayor competencia estimada.

FIX considera que el segmento presenta importantes desafíos tanto desde lo regulatorio como desde el entorno operativo, estimando probable una consolidación del sistema.

Innova SGR

	mar-25		dic-24		mar-24		dic-23		dic-22	
	3 meses	% de	Anual	% de	3 meses	% de	Anual	% de	Anual	% de
	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos
Estado Patrimonial de la SGR	Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Valores Históricos	
Activo Total	764,0	100,0%	796,5	100,0%	479,2	100,0%	597,8	100,0%	70,4	100,0%
Activo Corriente	596,2	78,0%	704,0	88,4%	357,5	74,6%	466,3	78,0%	58,1	82,5%
Caja y Bancos	363,0	47,5%	177,4	22,3%	338,7	70,7%	431,6	72,2%	35,6	50,6%
Inversiones	118,0	15,4%	401,6	50,4%	-	0,0%	16,5	2,8%	8,6	12,2%
Créditos	115,2	15,1%	125,0	15,7%	18,7	3,9%	18,1	3,0%	13,8	19,6%
Otros Activos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Activo No Corriente	167,8	22,0%	92,5	11,6%	121,7	25,4%	131,5	22,0%	12,3	17,5%
Inversiones	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Créditos	38,8	5,1%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,1	0,0%	2,0	2,8%
Bienes de Uso	129,0	16,9%	92,5	11,6%	121,7	25,4%	131,5	22,0%	10,3	14,6%
Activos Intangibles	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros Activos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Pasivo	331,5	43,4%	299,8	37,6%	330,1	68,9%	473,2	79,2%	42,2	59,9%
Pasivo Corriente	331,5	43,4%	299,8	37,6%	330,1	68,9%	473,2	79,2%	42,2	59,9%
Cuentas a Pagar Comerciales	6,1	0,8%	82,5	10,4%	14,5	3,0%	19,2	3,2%	1,0	1,4%
Cuentas a Pagar Sociales	9,4	1,2%	7,6	0,9%	5,1	1,1%	7,3	1,2%	0,9	1,2%
Cuentas a Pagar Fiscales	3,2	0,4%	10,8	1,4%	11,9	2,5%	13,6	2,3%	0,9	1,3%
Otras Deudas	312,8	40,9%	198,8	25,0%	298,5	62,3%	433,1	72,5%	39,4	56,0%
Pasivo no Corriente	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Cuentas a Pagar	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Patrimonio Neto	432,5	56,6%	496,7	62,4%	149,1	31,1%	124,6	20,8%	28,2	40,1%
Capital Social	0,4	0,1%	0,3	0,0%	0,4	0,1%	0,6	0,1%	0,3	0,4%
Aportes no Capitalizados	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Ajustes al Patrimonio	12,0	1,6%	7,7	1,0%	7,6	1,6%	7,4	1,2%	-	0,0%
Reservas	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Resultados	420,1	55,0%	488,8	61,4%	141,1	29,5%	116,6	19,5%	27,9	39,7%

	mar-25		dic-24		mar-24		dic-23		dic-22	
	3 meses	% de	Anual	% de	3 meses	% de	Anual	% de	Anual	% de
	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos
Estado Patrimonial del Fondo de Riesgo	Valores Históricos		Valores Históricos		Valores Históricos		Valores Históricos		Valores Históricos	
Activo Total	12.876,8	100,0%	12.111,7	100,0%	6.744,4	100,0%	5.079,6	100,0%	1.117,0	100,0%
Activo Corriente	12.876,8	100,0%	12.111,7	100,0%	6.744,4	100,0%	5.079,6	100,0%	1.06,0	9,5%
Inversiones	12.809,7	99,5%	12.069,8	99,7%	6.729,4	99,8%	5.069,2	99,8%	106,0	9,5%
Créditos	67,1	0,5%	41,9	0,3%	15,0	0,2%	10,3	0,2%	-	0,0%
Deudores por Garantías Afrontadas	67,1	0,5%	41,9	0,3%	15,0	0,2%	10,3	0,2%	-	0,0%
Previsión por Deudores Incobrables	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros Activos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Activo no Corriente	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	1.011,0	90,5%
Inversiones	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	1.006,5	90,1%
Créditos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	4,5	0,4%
Deudores por Garantías Afrontadas	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	4,5	0,4%
Previsión por Deudores Incobrables sobre Garantías Afrontadas	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros Activos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Pasivo Total	4,4	0,0%	5,3	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	1,2	0,1%
Pasivo Corriente	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	1,2	0,1%
Cuentas a Pagar	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Deudas por Retiros Efectuados	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Previsión Deudas Incobrables por Garantías Afrontadas sobre Retiros Efectuados	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otras Deudas	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	1,2	0,1%
Pasivo no Corriente	4,4	0,0%	5,3	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Cuentas a Pagar	4,4	0,0%	5,3	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Patrimonio Neto	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Fondo de Riesgo	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Fondo de Riesgo Disponible	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Fondo de Riesgo Contingente	12.872,4	100,0%	12.106,3	100,0%	6.744,4	100,0%	5.079,6	100,0%	1.115,8	99,9%
Previsión Deudas Incobrables – Fondo de Riesgo Contingente	12.872,4	100,0%	12.106,3	100,0%	6.744,4	100,0%	5.079,6	100,0%	1.115,8	99,9%
Rendimiento Acumulado – Fondo de Riesgo	10.784,3	83,7%	10.777,4	89,0%	3.215,8	47,7%	3.212,1	63,2%	1.051,4	94,1%
Otros Activos	67,1	0,5%	41,9	0,3%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Cuentas de Orden	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Deudores	2.021,0	15,7%	1.287,0	10,6%	3.528,6	52,3%	1.867,5	36,8%	64,4	5,8%
"Socios Partícipes" por Garantías Otorgadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Contra Garantías Recibidas de "Socios Partícipes"	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deudores por Garantías Afrontadas Previsionados en el 100%	185.568,0	144,1%	103.878,6	85,7%	59.340,4	87,9%	41.834,0	82,3%	17.272,3	154,6%
Deudores por Garantías Afrontadas con Gestiones de Cobro Abandonadas	29.275,9	22,7%	25.195,7	20,8%	9.267,2	13,7%	7.504,9	14,7%	3.039,6	27,2%
Cobranzas por Cuenta de Terceros en Curso	156.292,1	121,3%	78.682,9	64,9%	50.073,2	74,2%	34.329,1	67,5%	14.232,7	127,4%

Innova SGR

	mar-25		dic-24		mar-24		dic-23		dic-22	
	3 meses	% de	3 meses	% de	3 meses	% de	3 meses	% de	3 meses	% de
	Mill. \$	Ingresos	Mill. \$	Ingresos	Mill. \$	Ingresos	Mill. \$	Ingresos	Mill. \$	Ingresos
Estado de Resultados de SGR	Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Valores Históricos	
Ingresos Totales	512,8	100,0%	1.919,0	100,0%	480,4	100,0%	1.251,6	100,0%	163,6	100,0%
Ingresos Comerciales	561,1	109,4%	2.046,4	106,6%	613,3	127,7%	1.512,4	120,8%	165,4	101,1%
Comisiones por Garantías Otorgadas	406,4	79,2%	1.801,4	93,9%	442,4	92,1%	1.033,7	82,6%	120,5	73,6%
Comisiones por Administración del Fondo de Riesgo	4,8	0,9%	6,9	0,4%	149,9	31,2%	268,3	21,4%	45,0	27,5%
Comisiones - Otros	150,0	29,2%	238,1	12,4%	21,0	4,4%	210,4	16,8%	-	0,0%
Ingresos Financieros	-48,3	-9,4%	-127,4	-6,6%	-132,9	-27,7%	-260,8	-20,8%	-2,2	-1,3%
Nota: RECPAM										
Otros ingresos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	0,4	0,2%
Egresos Totales	893,7	174,3%	1.543,5	80,4%	455,9	94,9%	1.339,4	107,0%	144,8	88,5%
Egresos Administrativos y comerciales	893,7	174,3%	1.543,5	80,4%	455,9	94,9%	1.339,4	107,0%	144,8	88,5%
Remuneraciones al Personal	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Cargas Sociales	40,4	7,9%	115,6	6,0%	50,8	10,6%	102,4	8,2%	8,9	5,4%
Deudores Incobrables sobre Comisiones	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros Egresos Administrativos	853,3	166,4%	1.428,0	74,4%	405,1	84,3%	1.237,0	98,8%	135,9	83,1%
Otros Egresos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Impuestos a las ganancias	-38,8	-7,6%	3,3	0,2%	0,0	0,0%	17,8	1,4%	-2,2	-1,3%
Resultado Neto de la SGR	-342,1	-66,7%	372,1	19,4%	24,5	5,1%	-105,6	-8,4%	20,9	12,8%

	mar-25		dic-24		mar-24		dic-23		dic-22	
	3 meses	% de	3 meses	% de	3 meses	% de	3 meses	% de	3 meses	% de
	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos
Estado de Resultados del Fondo de Riesgo	Valores Históricos		Valores Históricos		Valores Históricos		Valores Históricos		Valores Históricos	
Ingresos Totales	856,5	27,0%	3.800,4	31,4%	2.112,8	127,0%	2.889,5	56,9%	608,9	54,5%
Ingresos Financieros	856,5	27,0%	3.800,4	31,4%	2.112,8	127,0%	2.889,5	56,9%	608,9	54,5%
Otros Ingresos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Egresos Totales	637,1	20,1%	4.107,2	33,9%	2.128,5	128,0%	2.844,8	56,0%	608,9	54,5%
Gastos y Comisiones Pagadas	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros Egresos	115,0	3,6%	-18,0	-0,1%	1,0	0,1%	59,8	1,2%	36,5	3,3%
Impuestos y Tasas	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Desvalorización Inversiones	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Gastos por Ejecución de Contragarantías	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Deudores Incobrables	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Egresos Diversos	115,0	3,6%	-18,0	-0,1%	1,0	0,1%	59,8	1,2%	36,5	3,3%
Resultado Neto del Fondo de Riesgo	741,4	23,4%	3.818,4	31,5%	2.111,8	127,0%	2.829,7	55,7%	572,5	51,2%
Retribución del Fondo de Riesgo	522,1	16,4%	4.125,2	34,1%	2.127,5	127,9%	2.785,0	54,8%	572,5	51,2%

Ratios

I. Rentabilidad

1. Margen operativo (anual móvil)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	12,8%
2. Egresos / Ingresos	-23,9%	19,4%	9,3%	-8,4%	88,5%	
3. Comisiones Netas del Cargos por Incobrabilidad / Egresos	101,5%	80,4%	109,3%	107,0%	114,2%	
4. Comisiones / Riesgo Vivo Promedio	7,8%	13,2%	23,9%	11,9%	n.a.	
5. Resultado Neto del Fondo de Riesgo / Patrimonio Prom. del Fondo de Riesgo	26,1%	48,7%	126,3%	110,5%	59,1%	
6. Rendimiento de la Inversiones / Inversiones Prom. del Fondo de Riesgo	37,2%	48,8%	233,0%	113,1%	62,9%	

II. Capitalización

1. Fondo de Riesgo Integrado / Activos Totales	0,84	0,89	0,48	0,63	0,94
2. Riesgo Vivo / Fondo de Riesgo Integrado	2,70	2,33	2,88	2,34	-
3. Apalancamiento Real (*)	2,71	2,34	2,88	2,34	-
4. Aportes Brutos Últimos 12 meses / Fondo de Riesgo Integrado Prom.	3,7%	127,7%	1,9%	142,7%	58,0%
5. Retiros Brutos Últimos 12 meses / Fondo de Riesgo Integrado Prom.	3,6%	7,8%	1,7%	27,0%	31,7%
6. Vencimiento de Aportes a 12 meses / Fondo de Riesgo Integrado	22,9%	25,2%	29,0%	17,0%	0,0%
7. Vencimiento de Aportes a 6 meses / Fondo de Riesgo Integrado	8,5%	6,1%	9,7%	2,0%	0,0%

III. Liquidez

1. Inversiones del Fondo de Riesgo / Riesgo Vivo	43,8%	47,9%	72,6%	67,5%	n.a.
2. Inversiones del Fondo de Rápida Realización / Riesgo Vivo	1,2%	6,9%	6,5%	3,4%	n.a.
3. Liquidez inmediata (Inversiones 90 días / Riesgo Vivo 90 días) (veces)	58,8%	58,5%	14,8%	17,6%	n.a.
4. Inversiones del Fondo en Moneda Extranjera / Riesgo Vivo en Moneda Extranjera (veces)	0,18	0,95	1,56	1,32	n.a.

IV. Calidad de activos

1. Crecimiento de Garantías Otorgadas	n.a.	n.a.	-100,0%	n.a.	n.a.
2. Crecimiento de Riesgo Vivo	215,9%	235,7%	183,3%	n.a.	n.a.
3. Garantías Vencidas Vigentes Brutas / Fondo de Riesgo Integrado	0,6%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%
4. Previsiones / Garantías Vencidas Vigentes Brutas	0,0%	0,0%	n.a.	n.a.	n.a.
5. Garantías Vencidas Vigentes Brutas / Riesgo Vivo	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%	n.a.
6. Garantías irregulares (sit. 3, 4 y 5) / Riesgo Vivo	2,0%	0,1%	2,0%	0,1%	n.a.
7. Garantías irregulares (sit. 3, 4 y 5) / Fondo de Riesgo Integrado	5,4%	0,3%	5,8%	0,3%	0,0%
8. Contragarantías reales / Riesgo Vivo	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	n.a.

Administración de activos

Innova SGR cuenta con un manual de políticas de créditos en el que están documentados los lineamientos generales para la originación de garantías, el procedimiento a seguir para el otorgamiento de avales y la administración y monitoreo de la cartera de garantías emitidas y a emitir.

El proceso de originación de garantías de la SGR se basa en un análisis cuantitativo y cualitativo de los potenciales clientes, en el que el hecho de “conocer al cliente” es considerado de gran relevancia. Los principales canales de contacto con las MiPyMEs son los socios protectores, que son rigurosamente seleccionados por los socios fundadores con especial foco en las cadenas de valor de proveedores y/o clientes que puedan aportar, a quienes la SGR les otorgará avales con muy bajo riesgo, sobre la base del conocimiento por parte del socio protector., así como MiPyMEs y/o cadenas de valor vinculadas con la ALYC socia protectora de Innova, BAVSA. Este referenciamiento directo se considera positivo ya que facilita el conocimiento de las MiPyMEs, agilizando el análisis de riesgo crediticio y contribuyendo a la continuidad del vínculo que se genera entre el cliente y la SGR.

En una primera instancia, el responsable de Riesgos realiza un primer filtro a partir de información más bien básica (documentación estandarizada/formularios) a fines de determinar el cumplimiento de la “Condición MiPyME”, que no existan vinculaciones que impidan el otorgamiento de avales conforme con la normativa y el cumplimiento de los estándares de la SGR. Si esta primera evaluación es positiva, se prosigue al armado de la carpeta de la operación y se realiza una entrevista telefónica con el titular o funcionario de mayor jerarquía de la empresa (o con el referente o productor que lo vincula). De esta manera, la SGR busca obtener información cualitativa relevante sobre la actividad del solicitante, el destino de la financiación a la que aspira, la disponibilidad y particularidades de la contragarantía ofrecida, entre otras cuestiones, a fines de profundizar su análisis del potencial cliente. Asimismo, dependiendo del monto del aval solicitado y la viabilidad de la carpeta, se formaliza una visita a las instalaciones del solicitante.

Luego, se realiza una reunión pre-Comité de Riesgo entre el responsable de Riesgos y los Gerentes Comerciales en la que se termina de elaborar la propuesta y se define una recomendación que se presentará al Comité. El Comité de Riesgo, integrado por la totalidad de los miembros del Directorio, se reúne semanalmente. Finalmente, este decide el monto, tipo y características del aval a otorgar, su plazo y/o plazo de vigencia de la línea, en el caso que aplique, y las contragarantías a exigir.

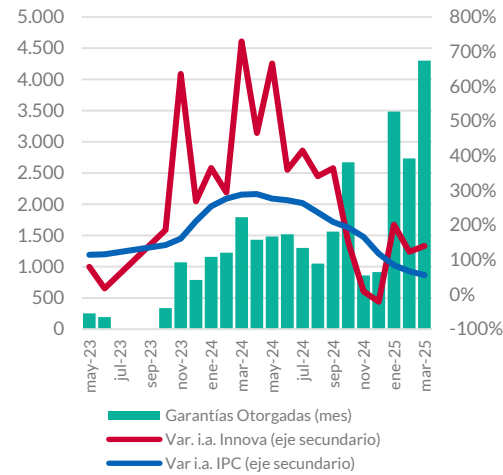
Cada año, Innova le solicita al socio participe la actualización de la información de su carpeta y en base a ello se evalúa el mantenimiento o renovación de la línea de avales otorgada (si corresponde). Asimismo, la SGR sólo limita la exposición a riesgo de crédito de acuerdo con lo determinado en la regulación, no ha establecido un máximo de exposición por pyme.

Durante el primer trimestre de 2025 Innova otorgó avales por un total de \$10.516,7 millones, registrando un incremento del 110,6% en términos nominales respecto al total otorgado en igual período de 2024 (\$4.994,2 millones), superior a la inflación interanual a mar'25 (55,9%). Por otro lado, en el primer trimestre de 2025 otorgó 853 avales, levemente superior a la cantidad de operaciones avaladas durante el mismo período del año previo (846).

Desde el inicio Innova registró un crecimiento sostenido de sus avales vigentes, explicado por la creciente incorporación de socios protectores -que al comienzo de la actividad eran 16 y a mar'25 son 48-, con sus respectivas cadenas de valor. Así, hasta ene'24 el crecimiento de los avales otorgados por Innova fue superior al del sistema (ver gráfico #4), en tanto que la tasa de crecimiento de los avales otorgados se desaceleró en los meses siguientes hasta retomar la tendencia creciente a partir de junio 2024.

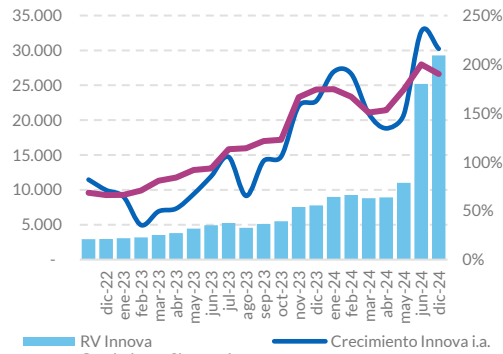
Innova comenzó a consolidar su crecimiento a partir de 2020. Habiendo otorgado avales por \$5,3 millones en diciembre 2019, la SGR reportó a diciembre 2020 un RV de \$280 millones, superando ampliamente las proyecciones, básicamente debido a un significativo aumento de los aportes efectuados al FR (FR Integrado a diciembre 2020: \$326 millones). Durante 2021 se observa que Innova incrementó fuertemente la tasa de crecimiento de las garantías otorgadas, logrando alcanzar un riesgo vivo cercano a los \$1.644 millones a dic'21, lo cual implica un

Gráfico #3: Garantías otorgadas (millones)



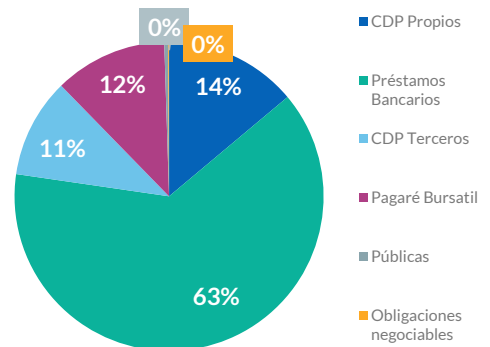
Fuente: FIX en base a información de SEPYME

Gráfico #4: Riesgo vivo



Fuente: FIX en base a Ministerio de Producción

Gráfico #5: RV por producto - mar'25



Fuente: FIX en base a Innova

crecimiento interanual del 487,0%. En 2022 el monto de avales otorgados siguió creciendo, aunque a una tasa menor, reportando a diciembre un RV de \$3.039,6 millones, con un crecimiento interanual del 84,9%, en tanto que a dic'23 presenta un RV de \$7.504,9 millones con un crecimiento interanual del 146,9% y a diciembre de 2024 alcanza un RV de \$25.195,7 millones, lo cual implica un crecimiento interanual del 235,7%. Se destaca que Innova obtuvo en mar'25 la actualización semiautomática trimestral del FR en virtud de haber cumplido los requisitos regulatorios, el que ahora asciende a \$12.687,6 millones, a ser integrados a partir de jun'25. Este incremento le permite aumentar el monto de avales otorgados durante los próximos meses.

Innova ha modificado progresivamente la composición de su RV por producto, tendiendo hacia una mayor diversificación por tipo y plazo. En sus inicios alrededor del 90% del RV estaba compuesto por cheque de pago diferido (CPD). A mar'25, el 63,4% del RV corresponde a avales bancarios (desde 35,4% a mar'24), en tanto que el 24,3% se compone de CPD (13,9% propios y 10,4% de terceros), desde 29,4% del RV a mar'24 (21,6% propios y 7,8% de terceros - ver gráfico #5) y el 11,8% de pagarés bursátiles (desde 33,6% a mar'24).

Esta variación en la composición del RV por producto le ha permitido extender los plazos de vencimiento del riesgo vivo. Así, a mar'25 el 56,2% del riesgo vivo posee un vencimiento mayor a un año (desde 29,1% a mar'24 - ver gráfico #6), lo cual le otorga a la SGR una mayor flexibilidad ante la creciente volatilidad del mercado

Dada la mayor concentración de avales bancarios, en detrimento de CPD, Innova muestra también una mayor diversificación por agente monetizador. A mar'25 el 63,3% del RV se monetiza a través de entidades bancarias (desde 35,1% a mar'24), siendo los principales monetizadores Galicia, Santander y BBVA Argentina, , en tanto que el 36,1% se canaliza a través del Mercado de Valores de Rosario (MVR), ligado a las operatorias de avales de cheques, pagarés bursátiles y obligaciones negociables, nivel que ascendía a 63,3% a mar'24 - ver gráfico #7.

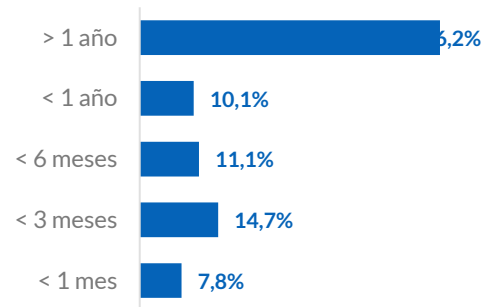
Por otro lado, la diversificación por industria es buena, aunque se destaca una mayor concentración en el sector comercio y, en menor medida, en industria, lo cual resulta razonable en virtud de la distribución geográfica de su operatoria, así como una menor exposición al sector construcción (ver gráfico #8), lo cual se considera positivo dada la menor flexibilidad financiera de dicho sector ante los desequilibrios macroeconómicos.

Como se mencionó previamente, el riesgo vivo de Innova muestra una fuerte concentración geográfica en CABA y la Provincia de Buenos Aires (73,0% a mar'25), en función de la localización de la mayor parte de sus socios protectores. Sin embargo, tiene presencia en otras provincias. La SGR se beneficia del conocimiento de los socios protectores acerca del mercado local y sus economías regionales. El resto de los avales se concentra principalmente en las Provincias de Córdoba, Chaco y Santa Fe. FIX espera que la SGR continúe mostrando una fuerte concentración en CABA y en la Provincia de Buenos Aires.

A mar'25 Innova posee 644 pymes avaladas con garantías vigentes, donde el primero concentra un 1,8% del RV y los primeros 10 un 16,4% (desde 2,5% y 19,9%, respectivamente, a mar'24). Respecto del FR Integrado, la primera pyme avalada representa el 5,0% y las primeras 10 el 44,2%. Asimismo, durante el período abril 2024 / marzo 2025 Innova asistió a 369 pymes. Tal como se muestra en el gráfico #9, la atomización por socio partícipe se ha incrementado en los últimos períodos y se espera que este proceso continúe en función del crecimiento previsto por la SGR. Si bien la entidad posee un monto autorizado a reafianzar por FOGAR, a la fecha del informe no presenta avales vigentes reafianzados.

En cuanto a las contragarantías, la política de la entidad consiste en que todos los avales deben poseer fianza por el 100% del paquete accionario de la pyme avalada. Adicionalmente, en más del 75% de los casos esa garantía se refuerza con un pagaré de cada persona que posee participación accionaria dentro de la empresa. En todos los casos cada accionista firma fianza y pagaré por el total de la línea. En los casos de mayor evaluación del riesgo crediticio se suma una tercera contragarantía, que suele ser real. Innova no otorga líneas con scoring automáticos, cada carpeta que ingresa pasa por el comité de riesgos con independencia del monto solicitado. A mar'25 el total de contragarantías cubre 5,3 veces el riesgo vivo y corresponden principalmente a fianzas (52,1%) y otras (46,7%). El resto son contragarantías reales (hipotecas y prendas) y alcanzan el 1,2% del RV.

Gráfico #6: RV por plazo - mar'25



Fuente: FIX en base a Innova

Gráfico #7: RV por monetizador - mar'25

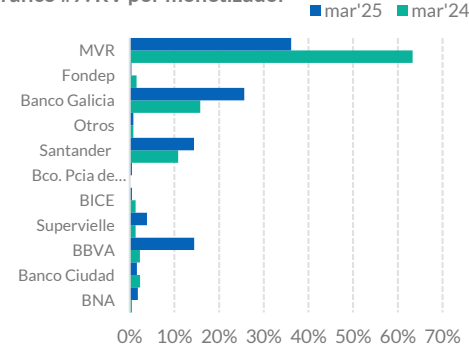
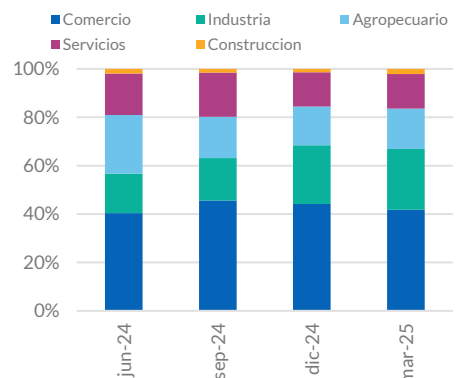
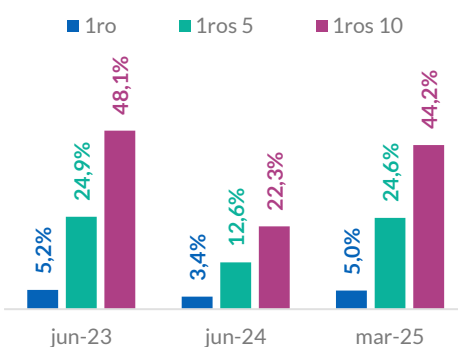


Gráfico #8: Riesgo vivo por sector



Fuente: FIX en base a Innova SGR

Gráfico #9: Atomización del RV por avalado (sobre FR integrado)



Fuente: FIX en base a Innova

Históricamente Innova no ha registrado irregularidad en su cartera de garantías otorgadas, lo cual obedece a su prudente valoración del riesgo que se refleja en la cuidadosa selección de sus clientes dentro de las cadenas de valor de los socios protectores. Recién en junio 2023 reportó un fondo de riesgo contingente, muy poco significativo (ver gráfico #10). A mar'25, la cartera irregular (contingente sin deuda proporcional asignada, con mora mayor a 90 días) más el riesgo vivo de aquellas empresas que registran avales caídos, representa el 0,62% de la cartera total (desde 0,47% a mar'24). Por otro lado, a mar'25 el FR contingente bruto (sin la deuda proporcional) asciende a 0,2% del RV, por debajo del promedio del sistema de SGRs del mercado (0,9%). En tanto, la SGR a mar'25 no registra en cuentas de orden avales por garantías afrontadas 100% provisionadas.

A mar'25 el porcentaje de CPD o pagarés con vencimiento en dicho mes que fueron rechazados alcanzó al 0,7%. Sin embargo, la tasa de recupero de los mismos en los días siguientes fue del 100%. Por otra parte, a mar'25 el 97,6% de los avales vigentes en la cartera de Innova se encuentra en situación 1 en el sistema financiero, en tanto que los libradores o clientes con garantías vigentes en la entidad que presentan en otras entidades bancarias o financieras una situación de riesgo distinta de 1 representan a marzo 2025 el 2,4% del RV y continúan cumpliendo con sus obligaciones de pago en Innova. Se trata de 10 clientes (sobre una cartera de 644 clientes con garantías vigentes) de los cuales 4 poseen garantías autoliquidables (títulos, prendas, etc) y 6 pertenecen al programa de sindicadas. FIX opina que en función del adecuado apetito de riesgo, Innova continuará registrando niveles de mora acotados.

Inversiones

El FR constituye el respaldo que ofrece la SGR por las garantías emitidas. Su administración y políticas de inversiones se desarrolla dentro de los límites que impone el marco normativo establecido por el Ministerio de Economía de la Nación a través de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa, Emprendedores y Economía del Conocimiento.

Tal como se mencionó previamente, el responsable de las inversiones del FR de Innova es uno de sus directores, vicepresidente de Buenos Aires Valores S.A., la ALYC que a su vez es socio protector de la SGR (concentra el 13,2% del FR integrado a mar'25). La ALYC cuenta con asesoramiento y research tanto propio como de terceros de que dispone la SGR.

La gestión de inversiones de Innova es prudente y tiene por objetivo privilegiar la seguridad y liquidez del FR administrado por la SGR, priorizando las colocaciones nominadas en dólares o en moneda local con foco en el rendimiento para los inversores. La instrumentación de las inversiones tiene en cuenta el vencimiento del plazo de dos años para la permanencia de los aportes al FR, los vencimientos de los avales otorgados y la concentración por acreedores de las contragarantías otorgadas, a modo de dotarlas de la respectiva cobertura. Además, la cartera es revisada por el Comité de Inversiones, conformado por tres miembros, con una frecuencia quincenal. En dicho Comité se establecen 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.

A mar'25 la cartera de inversiones de Innova SGR registra una adecuada diversificación por instrumento (ver gráfico #11), principalmente alocada en títulos soberanos (33,2%), títulos públicos provinciales (24,4%), FCI (14,3%), pagarés pymes avalados (14,2%), CPD avalados (7,1%) y obligaciones negociables de corporativos de elevada calidad crediticia (4,0%). La calidad crediticia de las inversiones se considera muy buena. Cabe aclarar que, dada la política de gestión de las inversiones de la entidad, es de esperar que las inversiones no registren rendimientos elevados, más bien conservadores y consistentes a lo largo del tiempo.

En sus inicios Innova priorizó el otorgamiento de avales en moneda nacional, limitando su exposición en dólares a la operatoria de pagaré bursátil. Sin embargo, a partir del cambio de gobierno en dic'23 la SGR fue ajustando su exposición en moneda extranjera en virtud de la demanda. Así, las garantías vigentes en moneda extranjera a mar'25 representan 17,1% de la cartera total (desde 33,6% del riesgo vivo a mar'24- ver gráfico #12).

Por el lado de las inversiones, en cambio, la SGR selecciona los instrumentos en virtud de su rendimiento, por decisión de los socios protectores, a fin de proteger el valor real de los aportes (ver gráfico #13). A partir de dic'23, ajustado el tipo de cambio, la SGR comenzó a

Gráfico #10: Evolución de la mora
(FR contingente / Riesgo vivo)

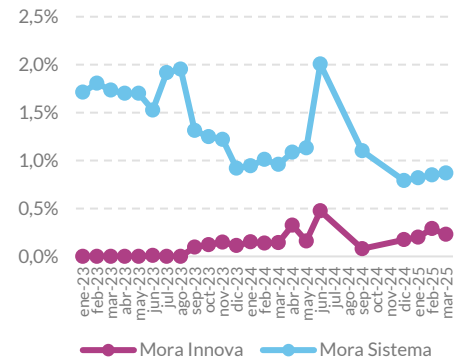


Gráfico #11: Inversiones del FR

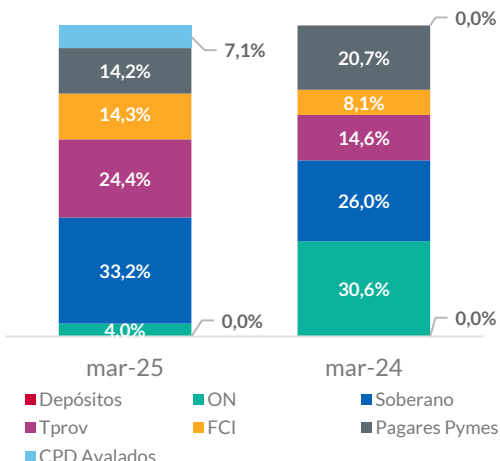


Gráfico #12: RV por moneda

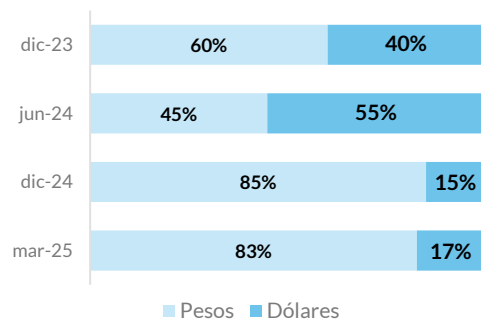
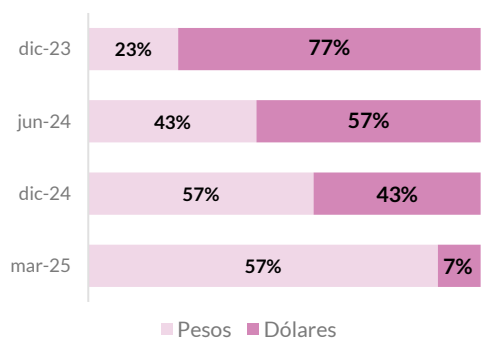


Gráfico #13: Inversiones por moneda



priorizar los instrumentos en moneda local que reditúan mayor rendimiento. Así, a mar'25 las inversiones en moneda extranjera representan el 7,1% de la cartera, vs 77,5% a mar'24, y cubre el 18,2% del RV en moneda extranjera.

La liquidez, de acuerdo con la medición que realiza FIX, (disponibilidades + FCI + otras inversiones menores a 90 días) cubre el 58,8% del RV menor a 90 días. Innova se beneficia del expertise del vicepresidente de la ALYC (BAVSA), responsable del diseño de la estrategia de inversiones. Además, la cartera de inversiones presenta una adecuada diversificación por instrumento, con una elevada calidad crediticia.

Desempeño Financiero

Innova exhibe un adecuado desempeño. A mar'25 el resultado neto de la SGR fue negativo en virtud de la disminución interanual del 41,3% en valores homogéneos en los ingresos por servicios prestados y el crecimiento del 33,3% en los gastos de administración, básicamente explicado por el incremento del 50,7% en honorarios profesionales. El resultado neto del FR, en tanto, alcanza el 26,1% del patrimonio promedio de FR, desde 126,3% a mar'24. Sin embargo, se señala que a mar'24 el resultado neto se vio favorecido por ganancias extraordinarias derivadas de ajustes en la política monetaria.

La entidad presenta adecuadas ratios de eficiencia. A mar'25 las comisiones netas de cargos por incobrabilidad representan el 101,5% de los egresos, en tanto que las comisiones alcanzan el 7,8% del RV promedio, desde 23,9% a mar'24.

En tanto, el rendimiento de las inversiones alcanza el 37,2% de las inversiones promedio del FR. FIX estima que la rentabilidad se preservará en los niveles mencionados, producto de la visión de la SGR de mantener una cartera de riesgo conservador.

Solvencia

Tal como se muestra en el gráfico #14, Innova ha incrementado sostenidamente su FR autorizado desde \$400 millones en 2019, hasta \$10.854,1 millones a mar'25, el cual se encuentra mayormente integrado. A esa fecha el FR integrado asciende a \$10.851,4 millones. Se destaca el hecho de que, en el caso de Innova, el riesgo de reimposición de aportes es considerado bajo en la entidad en virtud de su historial.

A mar'25 el FR de la entidad exhibe una razonable concentración por socio protector, así como una buena distribución en los vencimientos de los aportes, sin mayores concentraciones en el corto plazo - ver gráfico #15. El principal aportante concentra el 14,7% del fondo integrado, mientras que los primeros 5 alcanzan el 47,7%. Además, se destaca que el segundo mayor socio protector es la ALYC (BAVSA) y que entre los cinco principales socios protectores figuran una entidad bancaria de primera línea y un miembro del Consejo de Administración de Innova. A mar'25 la SGR cuenta con 48 socios protectores.

Por otro lado, la mayor parte de los vencimientos de los aportes se registran en un plazo mayor a un año (77,1% a mar'25) mientras que sólo el 3,5% tiene un plazo de vencimiento menor a 90 días.

En los últimos meses Innova muestra una tendencia creciente de su apalancamiento -ver gráfico #16- en línea con el promedio del mercado y muy lejos del límite reglamentario (4,0 veces). Si bien la entidad no cuenta con límites formalmente establecidos, sigue márgenes de apalancamiento prudentes.

Factores ESG

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de SGRs comprenden principalmente la incorporación de los factores ESG para la determinación de sus inversiones y el otorgamiento de garantías. FIX evaluará la huella indirecta del "riesgo vivo" e inversiones del Fondo de Riesgo y la participación en sectores con mayores emisiones relativas. De igual forma analizará la composición por sector, con foco en aquellos más expuestos a riesgos físicos y de transición y aquellas compañías o proyectos con impacto ambiental y/o social positivo. Se destaca que las SGR por su foco en MiPyMEs presentan un impacto social, en función de la alta contribución a la generación de empleo de

Gráfico #14: Evolución del FR
 (en millones de ARS)

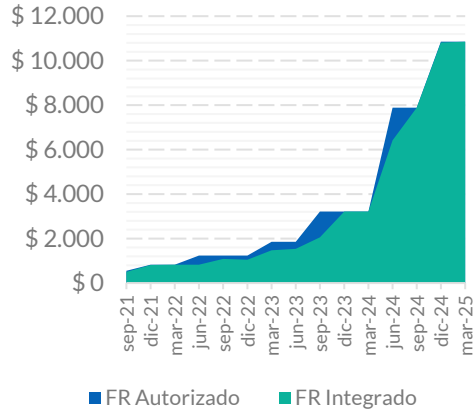


Gráfico #15: Concentración por protector

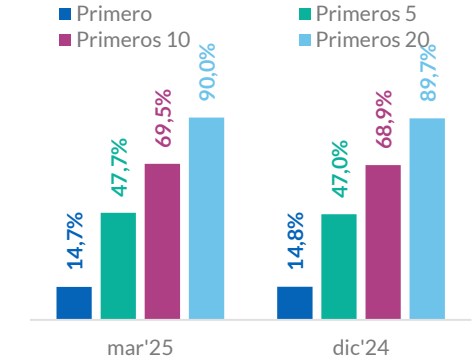
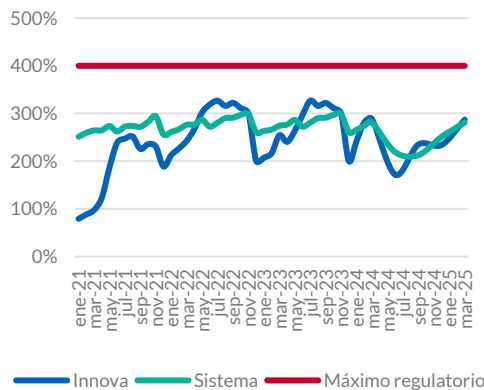


Gráfico #16: Apalancamiento



estas compañías, aunque se evaluará la desagregación en función del tamaño y propósito de estas y su acompañamiento.

Otros elementos considerados desde el punto de vista social son la promoción de equidad de género, la inclusión financiera y la diversidad, así como la contribución al desarrollo social y económico de las comunidades locales.

Respecto al Gobierno Corporativo, se evaluará la transparencia en la divulgación de información, la robustez de la estructura de controles para evitar conflictos de intereses en el otorgamiento de garantías, prácticas anticorrupción y la idoneidad, trayectoria, diversidad e independencia de los miembros del directorio.

Anexo I

Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N° 9 reunido el 16 de septiembre de 2025, asignó las siguientes calificaciones a Innova SGR:

- Calificación Nacional de Largo Plazo: **A-(arg), Perspectiva Estable**
- Calificación Nacional de Corto Plazo: **A2(arg)**

Categoría A(arg): “A” nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otras entidades o fondos calificados, emisores, instrumentos o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos “+” o “-” se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la Categoría a la cual se los añade.

Categoría A2(arg): Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

Las calificaciones de Innova SGR se fundamentan en el crecimiento sostenido de la originación de avales desde sus inicios, conservando una buena calidad de activos y prudente apalancamiento, así como en el riguroso análisis efectuado para la incorporación de nuevos socios protectores, la adecuada liquidez y una buena calidad crediticia de las inversiones. Adicionalmente, se consideró la sinergia comercial y operativa con sus socios fundadores.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en el balance general al 31.12.2024 auditado por el Contador Martín P. Lombardero, quien expresa que los estados contables presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de Innova SGR al 31.12.2024, así como sus resultados, la evolución de su patrimonio neto y del fondo de riesgo y el flujo de efectivo correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha, de conformidad con el marco de información contable establecido por la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa (SSPYME).

Asimismo, sin modificar su opinión, llama la atención respecto de la información revelada en las Notas 2.I y 2.II a los estados contables, en las cuales se informa que el marco de información contable utilizado en su preparación difiere de las normas contables profesionales vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina, específicamente en la reexpresión de la información contable dispuesta por la RT N° 39 “Modificación de las Resoluciones Técnicas N° 6 y N° 17, Reexpresión en moneda homogénea”, la cual fue admitida por el marco contable de la SSPYME, según lo establecido por la Disposición 89/2023, para los ejercicios económicos que se inicien a partir del 1° de enero de 2023, aunque excluyendo de tal reexpresión a los saldos del Fondo de Riesgo.

Adicionalmente se han considerado los Estados Contables al 31.03.2025, con revisión limitada por el Contador Martín P. Lombardero, quien expresa que sobre la base de su revisión, nada ha llamado su atención que le hiciera pensar que los estados contables de período intermedio de INNOVA S.G.R. correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2025 no estén presentados en forma razonable, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con el marco de información contable establecido por las Resoluciones emitidas por la SSPYME..

Además, sin modificar su opinión, llama la atención respecto de la información revelada en las Notas 2.I y 2.II a los estados contables, en las cuales se informa que el marco de información contable utilizado en su preparación difiere de las normas contables profesionales vigentes, específicamente en la reexpresión de la información contable, la cual fue admitida por el marco contable de la SSPYME para los ejercicios económicos que se inicien a partir del 1° de enero de 2023, aunque excluyendo de tal reexpresión a los saldos del Fondo de Riesgo.

Fuentes de información

La información recibida para el análisis se considera adecuada y suficiente.

Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por la entidad de carácter privado, tal como:

- Información de gestión brindada por Innova SGR

Adicionalmente, se consideró la siguiente información pública:

- Estados Contables auditados al 31.12.2024
- Estados Contables de período intermedio con revisión limitada (último 31.03.2025)
- Informe SGR a marzo de 2025, emitido por la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa, Emprendedores y Economía del Conocimiento- Sepyme- (Ministerio de Economía).

Anexo II

Glosario

- ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto
- ROA: Retorno sobre Activo
- RV: Riesgo Vivo
- FR: Fondo de Riesgo
- SEPYME: Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o dissemination de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.