

Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) **GARANTIZAR**

Sociedad de Garantía Recíproca
 Garantizar S.G.R

Calificación
 “AA+(efnb)”

Calificación anterior

De Fix scr “A+”

Tipo de informe
 Inicial

Metodología de Calificación
 Se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos de Entidades Financieras, Depósitos y Títulos de Deuda emitidos por Entidades Financieras aprobada bajo Resolución CNV 17357/14

Analistas
 Juan Carlos Esteves,
 jesteves@untref.edu.ar

Walter Severino,
 wseverino@untref.edu.ar

Martin Ezequiel Iutzenko
 MIutzenko@untref.edu.ar

Fecha de calificación
 23/06/2015

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

Calificación

	Calificación	Perspectiva
Calificación actual	“AA + (efnb) ”	Estable

La calificación “AA + (efnb)” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a las emisiones o emisores que presentan una muy buena capacidad de pago de sus obligaciones comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Presentan una baja vulnerabilidad en su desempeño económico y financiero, con relación a cambios previsiblemente menos favorables, en los entornos económicos y de negocios.

Las calificaciones podrán ser complementadas por los modificadores “+” o “-”, para determinar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría. El modificador no cambia la definición de la categoría a la cual se lo aplica y será utilizado entre las categorías AA y CCC de largo plazo.

Fundamentos de la calificación

La calificación se fundamenta principalmente en:

La composición y estabilidad del Fondo de riesgo.

La composición y estabilidad del Fondo, aparece como una destacable fortaleza de Garantizar S.G.R. (la Sociedad) que le permite respaldar holgada y sostenidamente, el crecimiento del riesgo vivo.

La diversificación del riesgo vivo.

Si bien se nota un acompañamiento al sector industrial, 33 % del riesgo vivo, el resto de los sectores mantiene un equilibrio basado en la diversificación.

El liderazgo absoluto del mercado.

Al cierre del año 2014 la Sociedad superó el 50 % del Riesgo Vivo y alcanzó el 32 % de las garantías emitidas, de todo el sistema de garantías recíprocas.

El desempeño económico de la compañía.

Durante el año 2014, la compañía alcanzó el mayor beneficio económico de su historia y el mayor de la industria.

La estrategia comercial.

Sostener el aumento de las operaciones, expandiendo la presencia de la Sociedad a todo el país y profundizando la diversificación sectorial, son los objetivos comerciales de la compañía.

La adecuada gestión de cobranza y recupero de las garantías afrontadas.

La mora pendiente de recupero representa el 1,5 % del total de las garantías formalizadas por la compañía.

Análisis de sensibilidad

La calificación asignada puede variar de acuerdo a la evolución de los niveles de actividad económica y a las necesidades de financiamiento de las empresas PyMes. Así también al volumen de garantías afrontadas y a los niveles de cobranza y recupero.

Perfil y posicionamiento.

Garantizar S.G.R, es la primera Sociedad creada con el objeto principal de otorgar garantías a sus socios partícipes, a través de la celebración de contratos dirigidos a esa finalidad. Su autorización para operar, fue extendida a través de la Resolución n° 880/1997 de la Secretaría de Industria, Comercio y Minería. La entidad, actúa en el marco de lo establecido por la Resolución 212/2013 de la Secretaria de Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional (SPyMEyDR). A través de la Resolución 568/1997, el BCRA inscribió a la Sociedad en su Registro de SGR.

Opera con una importante cobertura territorial, presente a través de 15 sucursales instaladas en las principales ciudades del país.

Actualmente, el socio mayoritario de la Sociedad, es el Banco de la Nación Argentina, con un 40,05% del capital social.

El Banco de la Nación Argentina junto a otras entidades financieras, públicas y privadas, constituyen los principales monetizadores de las operaciones. Asimismo, hacia finales de 2014, concentraban el 84% del riesgo vivo vigente a ese momento.

Los productos operados por la Sociedad en el mercado, comprenden a las **garantías comerciales** (básicamente con empresas de turismo), **garantías financieras bancarias** (avalando operaciones de mediano y largo plazo) del otorgamiento de garantías, **cadenas de valor y productos estructurados** (dirigidos a PyMes que operan en el ámbito de cadenas de valor productivas y de servicios), **negociación de cheques de pago diferido garantizados** (operado a través del otorgamiento de avales) y **garantías productivas**, dirigidas a clientes nuevos o existentes, principalmente del Banco de la Nación, comprendiendo el otorgamiento de avales para operaciones a todos los plazos.

Hacia el 2014, la Sociedad representó alrededor del 32% de las garantías totales emitidas, convirtiéndose en líder absoluto del mercado. Para el año 2014, el total de garantías otorgadas por el conjunto de todas las SGR, se situó alrededor de los 9.900 millones de pesos.

En los últimos 10 años, la tasa de crecimiento anual de las garantías otorgadas, por parte de la Sociedad, alcanzó al 44,4% anual. La siguiente Tabla 1, presenta la evolución de dicha variable desde el año 2010.

Tabla 1 **Garantías otorgadas anualmente**
 En miles de pesos

AÑOS	SISTEMA	GARANTIZAR	RELACIÓN %
2010	2.542.727	934.517	37%
2011	3.837.428	1.177.679	31%
2012	4.475.339	1.191.700	27%
2013	6.873.564	1.910.255	28%
2014	9.901.574	3.182.265 *	32%

Fuente: SEPYM yDR y Garantizar
 *Memoria Ejercicio 2014

De acuerdo con lo informado en los estados contables de 2014, el saldo de las garantías vigentes (riesgo vivo), era de \$ 3.023.911.842. El apalancamiento de la entidad, se sitúa en alrededor de 2,4 veces el valor del Fondo de Riesgo, neto de contingente. El límite establecido por la normativa vigente, es de 4 veces el valor del Fondo. Como se expone en la siguiente Tabla 2, hacia 2014, la participación de la Sociedad en el Sistema alcanzó al 53%.

Tabla 2 **Saldo de las garantías vigentes**
 En miles de pesos

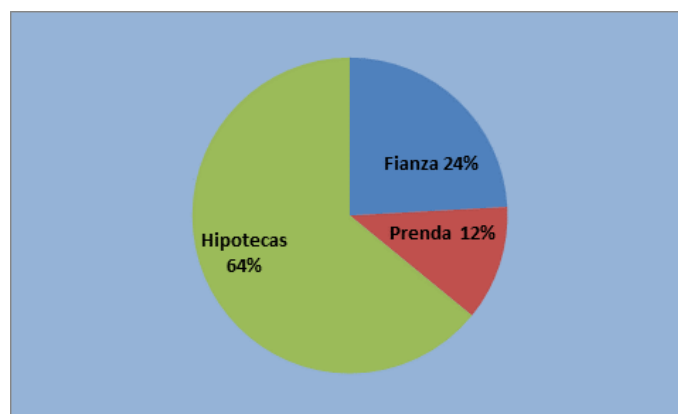
AÑOS	SISTEMA	GARANTIZAR	RELACIÓN %
2010	1.391.983	822.381	59%
2011	2.008.176	1.152.202	57%
2012	2.675.030	1.345.193	50%
2013	3.780.506	1.961.928	52%
2014	5.675.308	3.023.912	53%

Fuente: SEPYM yDR y Garantizar

Al cierre del ejercicio 2014, la Sociedad contaba con un Fondo de Riesgo (disponible más intereses devengados, más contingente) de \$ 1.256.768.892. Se halla en curso una ampliación del mismo, por un monto de \$ 500.000.000. A través de la Resolución 942/2014, la SPYMEyDR autorizó el incremento del Fondo de Riesgo hasta la suma total de \$ 1.480.000.000.

Las contragarantías al 31 de diciembre de 2014, alcanzan un valor contable de \$ 4.084.467.613, un 35 % superior al riesgo vivo. Estas contragarantías, están constituidas básicamente por hipotecas (64% del total). El siguiente gráfico 1 expone la distribución de las mismas hacia finales de 2014.

Gráfico 1 **Distribución de las contragarantías**



Fuente: Informe de Riesgo Vivo. Diciembre 2014

Siguiendo la metodología empleada por la UNTREF ACRUP, se ha ponderado la calidad de la Sociedad y su posicionamiento con relación al mercado en el que actúa. Como parte de esa metodología, se realizaron entrevistas a distintos funcionarios de la empresa. Tal actividad, permitió apreciar un conjunto de recursos humanos, tecnológicos y de infraestructura (de reciente inauguración), de muy buena calidad.

En esa dirección, se han determinado, en los distintos pasos del análisis, una profesionalizada organización administrativa y de gestión de inversiones de los activos constitutivos del Fondo de Riesgo, junto a una prudente y eficaz política de administración del riesgo. Asimismo, es destacable la consistencia de la política comercial, materializada en el Plan de Negocios de la Sociedad.

1. Organización y Administración

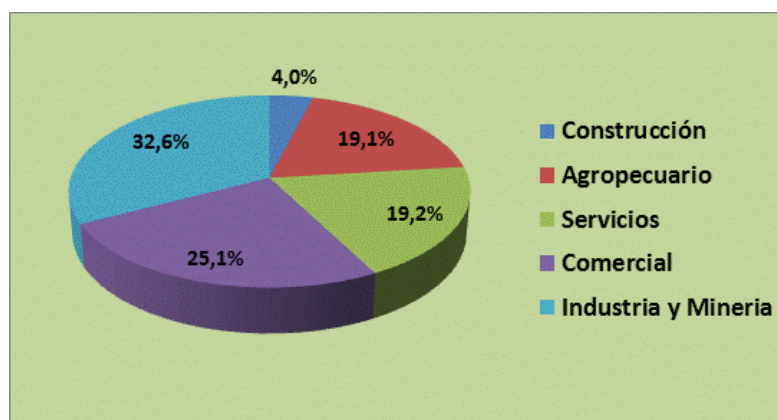
Los órganos sociales, de administración y de dirección de la Sociedad, se hallan establecidos de acuerdo con lo estipulado en la resolución 212/2013 de la SEPYMEyDR, en sus artículos 27 a 47. Los mismos se hallan básicamente representados por la Asamblea de Accionistas, el Consejo de Administración y la Comisión Fiscalizadora. La Asamblea designada a los integrantes de la Comisión de Riesgo, que actúa en el ámbito del Consejo de Administración.

Capital Social

El capital social está integrado en un 46,2 % por los aportes de 238 socios protectores, los que a su vez, junto con 6 aportantes no asociados, conforman el Fondo de Riesgo. El 53,8 % restante, está integrado por 8.253 socios partícipes (incluyendo los 1.530 aprobados por el Consejo de Administración durante el año 2014 y ratificados en mayo 2015 por la Asamblea de Accionistas), pertenecientes a pequeñas y medianas empresas, adecuadamente diversificadas en distintos sectores económicos. El accionista principal es el Banco de la Nación Argentina con una participación accionaria del 40,05 % de la sociedad.

Gráfico 2

Distribución sectorial de los socios partícipes

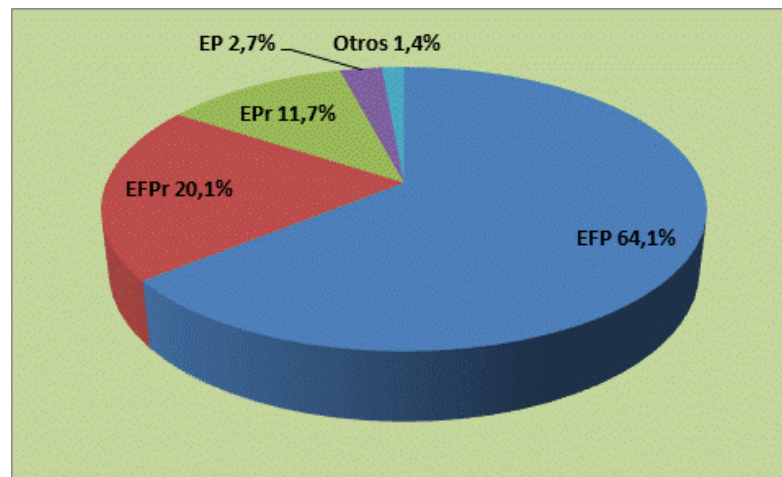


Fuente: Memoria. Ejercicio 2014

Fondo de Riesgo

En la composición del Fondo de Riesgo, se destaca el alto porcentaje de reimposición (90% de los vencimientos), por parte de los aportantes privados existentes, y la incorporación de nuevos socios protectores. Esta característica, junto con la permanencia e incremento de aportes, por parte de la banca pública (64,11% del Fondo), con la presencia mayoritaria del Banco Nación (42% del Fondo), le otorgan una sólida estabilidad al Fondo. Durante el 2014, se produjo un importante aumento de nuevos aportantes (públicos y privados) al Fondo de Riesgo General, alcanzando la suma de \$ 463,6 Millones. Desde la Sociedad, se destaca la presencia de socios del sector petrolero, que vienen renovando y ampliando sus aportes en forma ininterrumpida desde el año 2004.

Gráfico 3 **Origen de los aportes al Fondo de Riesgo**



Fuente: Memoria. Ejercicio 2014

EFP: Entidad Financiera Pública **EFPr:** Entidad Financiera Privada

EPr: Empresa Privada **EP:** Empresa Pública

Otros: Garantizar, Entidades Públicas y Personas Físicas

2. Proceso de inversión de los recursos del Fondo de Riesgo

A través del Comité de Inversiones, instancia orgánica oportunamente aprobada por el Consejo de Administración, se desarrollan los procedimientos dirigidos a materializar los lineamientos de la política de inversiones que se serán aprobados por el Consejo. En tanto la Gerencia de Administración y Finanzas, es la responsable de la realización e implementación del Plan de Inversiones. Las funciones centrales del Comité de Inversiones, residen en el seguimiento y control periódico de las políticas y lineamientos establecidos por el Consejo.

El proceso decisorio se desarrolla a través de diversas instancias, que contemplan dos formatos para dicho Comité. El Comité de Inversión Ampliado Mensual, como primera y principal referencia, tiene por objetivos principales: a) aprobación de los parámetros para la elección de activos, b) validación y aprobación de operaciones y c) revisión de los lineamientos globales del plan de inversiones. El Comité se constituye con la participación de miembros del Consejo de Administración, Síndicos, Gerente General y los Gerente y Subgerente de Administración y Finanzas. Las reuniones se realizan con una frecuencia mensual, contemplándose la eventualidad de reuniones extraordinarias.

Los aspectos que considera este Comité en sus reuniones, contemplan una diversidad de enfoques. Los lineamientos del plan de inversiones, las decisiones sobre inversiones, el tratamiento de la estrategia global y el análisis de los rendimientos, constituyen algunos de los temas de mayor relevancia tratados por esta instancia.

Las decisiones adoptadas en esas reuniones, son transmitidas a través de mecanismos formales al Consejo de Administración, a efectos de que este las valide, especialmente en lo referido a la propuesta del plan de inversiones. La realización e implementación del plan de inversiones, son responsabilidades de la Gerencia de Administración y Finanzas.

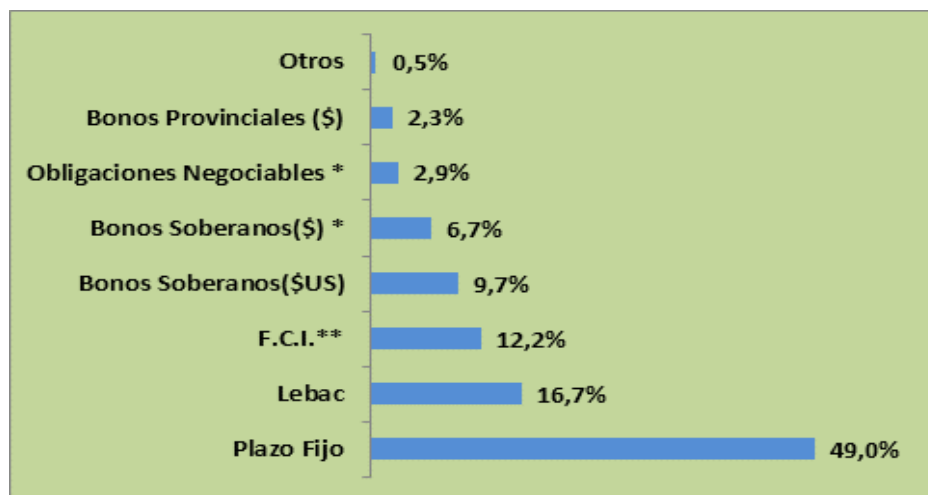
La segunda instancia del proceso decisorio, la constituye el funcionamiento del Comité de Inversiones Ad hoc. Su actividad, está dirigida al tratamiento de operaciones no habituales, pero incluidas en los lineamientos del plan de inversiones. En su constitución, intervienen funcionarios de similar procedencia a la del Comité anterior.

Finalmente, las operaciones habituales contempladas en el Plan de Inversiones, que son emitidas desde la Subgerencia de Administración y Finanzas, son puestas diariamente en conocimiento de los restantes integrantes del Comité de Inversiones, a los efectos de su aprobación.

Los mecanismos contemplados en todo el proceso descripto, componen un circuito de procedimientos que asegura un flexible, fluido y eficaz soporte, para la toma de decisiones de inversión de los recursos del Fondo de Riesgo. A través de las entrevistas realizadas, se ha destacado el sólido nivel profesional del área de Administración y Finanzas, que como se señaló, es la instancia responsable de la implementación y realización del Plan de Inversiones.

El siguiente Gráfico 4, presenta la composición por activos del Fondo.

Gráfico 4 **Estructura de las inversiones del Fondo de Riesgo**



*en pesos y dolar linked

**en pesos y fondos de cobertura

Fuente: Estados contables al 31/12/2014

3. Proceso de tratamiento y consideración de las solicitudes de garantía

Los procedimientos referidos al tratamiento de la aprobación o denegación del otorgamiento de garantías, es una competencia de la denominada Comisión de Garantías, designada por el Consejo de Administración, actuando como apoyo del mismo, y teniendo como objetivo la evaluación de las solicitudes de garantía. Sus conclusiones, se materializan a través de propuestas de resolución, las cuales son puestas a consideración del Consejo de Administración.

Como se observa en la descripción del procedimiento específico para su funcionamiento, se determinan 3 niveles de funcionamiento para esa Comisión, contemplando la participación de diversas instancias administrativas, que contemplan tanto a gerencias, como así también a directores del Consejo y síndicos.

La Comisión de Garantías **Nivel I**, compuesta por la Gerencias General, de Operaciones y Riesgos y Comercial, opera en el tratamiento de solicitudes para diversos productos financieros y montos, con un límite de \$ 1.000.000. La Comisión **Nivel II**, considera las solicitudes de hasta \$ 2.000.000. Su integración es similar al Nivel I, con la incorporación de un Director Titular o Suplente. Ambas Comisiones actúan con periodicidad diaria. La Comisión del **Nivel III**, incorpora otras instancias administrativas a su comité, en tanto su función central, es el tratamiento de las operaciones que exceden los montos contemplados en el Nivel Aisa frecuencia de reunión es semanal.

En todos los niveles, se consideran plazos que permiten agilizar el tratamiento de las diversas solicitudes. Aparece como relevante el Informe de la Comisión de Riesgo, que acompaña, al Informe de cada uno de los tres Niveles considerados, y se elabora de acuerdo con los procedimientos establecidos en el Manual de Riesgo. El análisis y valuación de las contragarantías ofrecidas, es otro aspecto de relevancia en el proceso decisorio.

Con relación al Manual, su enfoque es exhaustivo y riguroso, contemplando adecuadamente, todos los elementos que se deben considerar al momento de evaluar el riesgo crediticio de una operación. Desde esta perspectiva, se considera que la Sociedad, contempla satisfactoriamente todos los aspectos procedimentales y documentales, necesarios para un tratamiento consistente de las diversas solicitudes.

4. Estrategia Comercial

La Sociedad cuenta con un muy buen posicionamiento de mercado. Se destaca en el documento a considerar, la participación de alrededor del 40% en el mercado de descuento de cheques de pago diferido uno de los mercados más activos en materia de otorgamiento de avales. De hecho la Sociedad, es líder en ese mercado. Asimismo, cuenta con una destacable participación, en las operaciones realizadas en el Mercado de Valores de Buenos Aires.

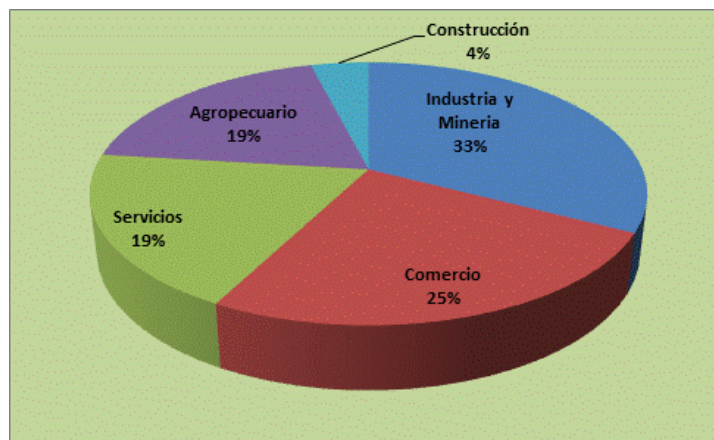
Se examinaron los contenidos del denominado “Plan de Negocios simplificado para solicitar aumento del Fondo de Riesgo, Garantizar SGR”. Sobre dicho aumento, se han hecho referencias en este Informe. El documento explicita los objetivos de política comercial, que se materializarán, con la autorización de dicha ampliación. En esa dirección, la sociedad establece el desarrollo de acciones dirigidas a: **1)** aumentar el monto de las garantías otorgadas, **2)** incrementar las garantías dirigidas a proyectos de inversión, **3)** expandir la actividad de la Sociedad en el interior del país, **4)** promover productos dirigidos a la asistencia de cadenas de valor, **5)** ampliar la gama de productos ofrecidos y **6)** fortalecer la profesionalización de los servicios ofrecidos. El reconocimiento de la Sociedad por parte del BCRA, como otorgante de “Garantía Preferida A”, se destaca como otra fortaleza al momento de establecer las políticas comerciales.

Se explicita también la política de fidelización de las Pymes asistidas, la cual se obtendría a través del aumento en la oferta de productos financieros, con características que permitirán desarrollar vínculos estables y sostenibles con las empresas.

Los objetivos comerciales, están dirigidos a expandir la presencia de la Sociedad en el conjunto del país, así como también, a alcanzar una sostenida diversificación sectorial, con un sostenido incremento en las operaciones. El siguiente Gráfico 5, presenta la participación sectorial, en el total de los saldos netos de las garantías otorgadas (riesgo vivo) hacia finales de 2014.

Gráfico 5

Distribución sectorial del riesgo vivo



Fuente: Informe de Riesgo Vivo. Diciembre 2014

Dentro de los objetivos considerados, el aumento de los socios partícipes es uno de los más relevantes. De acuerdo con lo expresado en el documento, se pretende alcanzar una sostenida tasa de crecimiento en la incorporación de los mismos. La siguiente tabla 3 presenta la evolución esperada.

Tabla 3

Crecimiento de los socios partícipes

Año	Variación anual
2015	18,2 %
2016	20,0 %
2017	20,0 %

Fuente: Plan de Negocios. 06/06/2014

Este objetivo de crecimiento, lo sustenta sobre tres ejes: 1) desarrollo de cadenas de valor, 2) apertura de nuevas sucursales en el interior del país y 3) aumentar la operatoria de avales en entidades financieras y 4) incorporación de un nuevo producto, denominado “garantías productivas”.

Con relación al punto **1)**, el objetivo es incrementar la participación de las empresas en cadenas de valor, a efectos de poder ofrecerles los productos de la Sociedad. El tratamiento como cadena de valor, mejora, con relación al tratamiento individual, el acceso de las empresas al financiamiento. Actualmente la Sociedad opera con algunas, pero se destaca como objetivo comercial, incorporar a otros sectores que presentan buenas posibilidades para el armado de cadenas de valor. Se identifican entre otros, al sector petrolero, al frutihortícola, al metalmecánico y al vitivinícola entre otros. Con relación al punto **2)**, la Sociedad cuenta con un programa de desarrollo de su presencia en nuevas localidades. Se privilegia profundizar su instalación en el interior del país. Con relación al punto **3)**, es destacable la incorporación como socios protectores, de entidades financieras privadas, tales como el Banco Macro, el Galicia y el Santander entre otros. Este hecho, facilitará el cumplimiento de lo expresado en el punto correspondiente, a través de una mayor diversificación en la monetización de las operaciones. Finalmente, y con relación al punto **4)**, la Sociedad opera desde 2013, un producto denominado “garantías productivas”, el cual está dirigido a clientes y no clientes principalmente del Banco Nación. El mismo, permite una ampliación del margen de crédito de la empresa, avalando las operaciones con la Sociedad.

La Sociedad espera alcanzar hacia el 2017, casi 7.300 millones de pesos de garantías emitidas en el año. Este monto es alrededor de un 125% superior al registro de 2014. Con relación al riesgo vivo, hacia 2017 se alcanzaría un monto cercano a los 11.200 millones de pesos. Este valor, es alrededor de un 260% superior al del cierre del 2014. Este recorrido supondrá para la Sociedad, un importante aumento en el Fondo de Riesgo, similar al planeado para el riesgo vivo.

Con relación a la estructura de participación de los diferentes productos hacia el 2017, la siguiente tabla 4 expone los objetivos previstos por la Sociedad.

Tabla 4 **Estructura de cartera**

Producto	Participación
Garantías Financieras de mediano y largo plazo *	80,0%
Garantías Financieras de corto plazo **	13,5%
Garantías Comerciales	3,5%
Garantía Productiva	3,0%

Fuente: Plan de Negocios. 06/06/2014

* incluye cadenas de valor **incluye cheques de pago diferido

Desempeño económico.

Durante el año 2014, la compañía alcanzó el mayor beneficio económico de su historia y el mayor de la industria. La ganancia neta que obtuvo la Sociedad de Garantías Recíprocas Garantizar durante el año 2014, superó los 52 millones de pesos, más que duplicando la ganancia del año anterior.

Este resultado se alcanzó por haber más que triplicado los ingresos financieros por la gestión de los fondos propios, y por el incremento de los ingresos por la gestión del Fondo de Riesgo. Además los gastos de administración crecieron por debajo del crecimiento de los ingresos por servicios prestados por la compañía. (Ver Anexo II – Estado de resultados)

Desempeño operativo- Gestión de mora y recupero.

La compañía presenta mejoras en el otorgamiento de garantías y en el recupero de aquellas que han tenido que ser afrontadas. Al cierre del ejercicio 2014 la garantías afrontadas durante toda la historia de la compañía, pendientes de recupero, ascendían a casi 160 millones de pesos, representando menos del 1,5% de todas las garantía otorgadas. El recupero de las garantías afrontadas representa más del 70 % de las mismas. (Ver Anexo III)

Liquidez

La compañía cuenta con niveles de liquidez adecuados. Al cierre del año pasado cada peso de riesgo vivo estaba asumido por 49 centavos de disponibilidades y de inversiones corrientes. Si consideramos solo las inversiones con 90 días o menos de realización el ratio de liquidez es de 26 centavos por cada peso de riesgo vivo.

Esos indicadores son el resultado de la prudente política de inversiones y la aversión al riesgo con la que se gestiona el fondo de riesgo, priorizando la liquidez al rendimiento financiero. (Ver Anexo III – Ratios e índices)

Impacto macroeconómico y social.

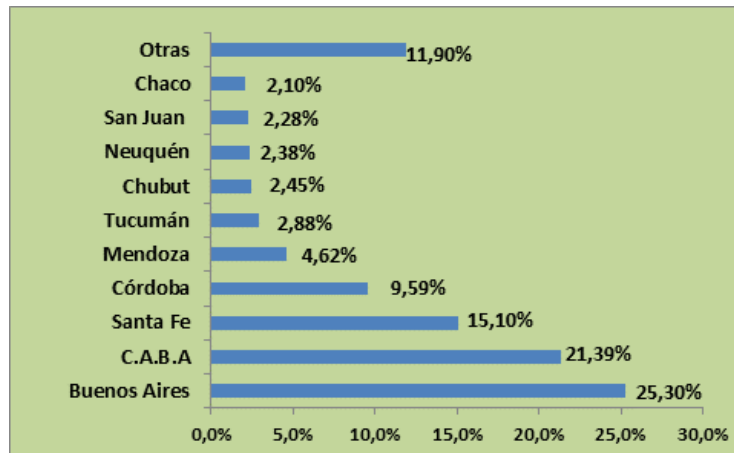
Garantizar como parte del sistema de garantías recíprocas es una herramienta de implementación de las políticas activas de financiamiento para las empresas pequeñas y medianas generadas por distintos actores del Estado.

Al actuar como avalista de sus socios partícipes ante el sistema financiero y el mercado de capitales, su impacto económico y social es de importancia.

El grado de importancia del impacto crece a medida que sus avalados son micro y pequeñas empresas, y además están ubicadas en el interior de país. El siguiente Gráfico 6, presenta la importancia provincial en la distribución del riesgo vivo.

Gráfico 6

Distribución provincial del riesgo vivo



Fuente: Informe de Riesgo Vivo a diciembre de 2014

Anexo I – Estado de situación patrimonial. (En miles de \$)

	al 31-12-2014	al 31-12-2013	al 31-12-2012
Período en meses	12	12	12
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Caja y bancos	116.124	15.317	5.617
Inversiones	1.378.199	918.899	595.419
Créditos por servicios prestados	78.459	61.226	12.221
Otros créditos	26.798	13.567	49.456
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	1.599.580	1.009.009	662.713
ACTIVO NO CORRIENTE			
Créditos por servicios prestados	9.908	25.358	-
Otros créditos	1.940	1.552	9.221
Bienes de uso	27.482	12.274	2.079
Otros activos	6	6	6
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	39.336	39.190	11.306
TOTAL ACTIVO	1.638.916	1.048.199	674.019
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Cuentas por pagar	5.057	906	1.089
Cargas fiscales	16.462	8.426	1.841
Remuneraciones y Cargas Sociales	9.765	6.444	3.888
Otros pasivos	153.125	107.516	85.649
TOTAL PASIVO CORRIENTE	184.409	123.292	92.467
PASIVO NO CORRIENTE			
Otros pasivos	15.232	19.051	18.872
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	15.232	19.051	18.872
TOTAL PASIVO	199.641	142.343	111.339
PATRIMONIO NETO	1.439.275	905.856	562.680
CUENTAS DE ORDEN			
Garantías emitidas	3.023.912	1.968.393	1.335.139
Garantías recibidas	4.084.468	2.684.671	1.932.134

Anexo II – Estado de resultados. (En miles de \$)

	al 31-12-2014	al 31-12-2013	al 31-12-2012
Período en meses	12	12	12

RESULTADOS DE LAS OPERACIONES DE LA S.G.R.			
Ingresos por servicios	97.734	63.184	39.321
Impuestos sobre los ingresos	(2.568)	(2.014)	
Ingresos por servicios netos de imp	95.166	61.170	39.321
Gastos de administración	(115.743)	(76.022)	(57.912)
Incobrabilidad de créditos por comisiones	(1.241)	(429)	(361)
Resultados financieros y por tenencia	7.545	2.367	1.420
Otros ingresos y egresos	78.173	41.858	22.627
Resultados antes de impuestos a las ganancias	63.900	28.944	5.095
Impuesto a las ganancias	(11.696)	(4.727)	(1.016)
Ganancia operativa de la S.G.R.	52.204	24.217	4.079
RESULTADOS DEL FONDO DE RIESGO			
Resultados financieros y por tenencia	235.269	115.548	51.902
Incobrabilidad neto por garantías	14.393	(1.431)	(17.401)
Otros ingresos y egresos	(6.190)	(818)	437
Resultados distribuidos socios protectores	(124.139)	(55.287)	(23.937)
Ganancia del fondo de riesgo	119.333	58.012	11.001
Ganancia del ejercicio	171.537	82.229	15.080
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	(119.333)	(58.012)	(11.001)
Ganancia neta del ejercicio	52.204	24.217	4.079

Anexo III – Ratios e índices

	al 31-12-2014	al 31-12-2013	al 31-12-2012
Rentabilidad			
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto (al inicio)	5,8%	4,3%	1,3%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales (al inicio)	5,0%	3,6%	1,0%
Gastos de administración / Ingresos por servicios netos de imp	121,6%	124,3%	147,3%
Ingresos por servicios netos de imp / garantías emitidas	3,0%	3,2%	3,3%

Anexo III – Ratios e índices (Cont.)

Capitalización			
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total)	7,2	6,4	5,1
Patrimonio neto / Activos totales	87,8%	86,4%	83,5%
Patrimonio neto / Riesgo vivo	47,5%	46,2%	42,1%
Apalancamiento - Riesgo vivo / Fondo de Riesgo (veces)	2,26	2,30	2,48

Liquidez			
Activos líquidos (disp + inv) / Riesgo Vivo	0,49	0,48	0,45
Liquidez ácida (disp + inv < 90 / Riesgo Vivo)	0,26	0,35	0,25

Gestión			
ContraGarantías recibidas vigentes / Riesgo Vivo (veces)	1,35	1,37	1,45
Mora total pendiente de recupero / Garantías totales otorgadas	1,5%	2,1%	2,6%
Mora total acum (Capital original + interes y gastos) / Garantías totales otorgadas acum	5,5%	6,3%	6,3%
Mora a recuperar / Mora total acum	27,3%	33,2%	36,6%
Cobranza de mora generada en el período / Mora caída en el período	66,4%	52,7%	56,1%
Mora caída en el período / Garantías otorgadas en el período	3,4%	4,2%	5,6%
Recupero total del período / Mora caída del período	91,5%	75,6%	74,1%

Glosario:

Fondo de Riesgo: Aportes de los socios protectores destinados a respaldar los avales otorgados por la sociedad de garantías recíprocas.

Riesgo Vivo: Garantías vigentes.

Contragarantías: Garantías otorgadas por los avalados como cobertura de los avales recibidos.

Definición de la calificación

La calificación “AA + (efnb)” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a las emisiones o emisores que presentan una muy buena capacidad de pago de sus obligaciones comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Presentan una baja vulnerabilidad en su desempeño económico y financiero, con relación a cambios previsiblemente menos favorables, en los entornos económicos y de negocios.

Las calificaciones podrán ser complementadas por los modificadores "+" o "-", para determinar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría. El modificador no cambia la definición de la categoría a la cual se lo aplica y será utilizado entre las categorías AA y CCC de largo plazo.

Fuentes de información:

La información recibida resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada:

- Memoria y Estados Contables. Períodos 2012, 2013 y 2014 www.bolsar.com
- Informe anual sobre riesgo vivo e informe anual sobre mora. Emitidos por Garantizar SGR
- Documentación interna referida a la Administración de Inversiones, Manual de Riesgo y Plan de Negocios.