

Sociedad de Garantías Recíproca  
**Argenpymes S.G.R.**Sociedad de Garantía  
Recíproca  
Argenpymes S.G.R.Calificación  
"A+ " (SGR) PECalificación anterior  
"A+" (SGR) PEFecha calificación anterior:  
24/10/2017Tipo de informe  
Seguimiento**Metodología de Calificación**  
Se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgo de Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR), Fondos de Garantía (FdeG) y Operaciones de Mercado Garantizadas (OMG) aprobada bajo Resolución CNV 18034/16.**Analistas**  
Walter Severino  
[wseverino@untref.edu.ar](mailto:wseverino@untref.edu.ar)Martín Iutrzenko  
[miutrzenko@untref.edu.ar](mailto:miutrzenko@untref.edu.ar)Fecha de calificación  
18 de enero de 2018**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.**Calificaciones**

Calificación actual	Perspectiva
"A+(SGR)"	Estable

**Fundamentos de la calificación**

La calificación se fundamenta principalmente en:

**Experiencia y conocimiento del socio protector.** La Sociedad, fue conformada bajo la impronta de Allaria Ledesma & Cía., su accionista mayoritario y socio protector, actor de mucha experiencia y conocimiento en el sistema financiero y en el mercado de capitales.**Rápida puesta en marcha de las operaciones de Argenpymes.** La rápida inserción en el sistema de SGR's se ve reflejada en el crecimiento del saldo de garantías vigentes. El riesgo vivo de la sociedad evolucionó de 26,5 millones de pesos al 31 de diciembre de 2015 a 307,2 al cierre de septiembre de 2017.**Capacidad financiera para afrontar la operación.** La sociedad dispone de un Fondo de Riesgo (FR) autorizado e integrado por \$ 150.000.000.- cuyo objeto es la cobertura de los avales que se otorgan a los socios partícipes. Accesoriamente las contragarantías recibidas de los socios partícipes también pueden ser coberturas de los avales. Esto constituye una fortaleza financiera de la sociedad para afrontar los posibles incumplimientos de los socios avalados.**Desempeño económico, financiero y operativo de la Sociedad.** En el período de doce meses finalizado el 30 de septiembre de 2017, Argenpymes SGR alcanzó una ganancia de \$37.195.283.- El desempeño económico de la sociedad se sustentó en una rápida puesta en marcha de sus operaciones bajo la probada experiencia de su Socio Protector, baja incobrabilidad y una evolución positiva de los ingresos por gestión del FR.**Niveles de liquidez adecuados.** Al 30 de septiembre de 2017, cada peso de riesgo vivo estaba cubierto por 0,52 centavos de disponibilidades e inversiones.

## Introducción

Para mejorar el acceso de las Pymes al sistema financiero, en 1995, a través de la ley 24.467 se crearon las Sociedades de Garantías Recíprocas (SGRs). La Regulación fijó como objeto social de las SGRs el otorgamiento de garantías a las Pymes.

Las SGRs, están reguladas por las leyes N° 24.467 y 25.300 y sus modificatorias, el Decreto N° 1076 del 24 de agosto de 2001, la Resolución N° 212 del 2013 emitida por la ex - Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional y la Disposición 34 - E/2016 de la Subsecretaría de Financiamiento de la Producción (SsFP) y complementarias.

Esta última disposición establece cambios en los procesos de autorización de nuevos socios partícipes y protectores para la incorporación a las SGR, limitando en el caso de socios protectores en un 25% su aporte al Fondo de Riesgo (FdeR).

El 10 de enero pasado, el Poder Ejecutivo Nacional (PEN) dictó el decreto 27 / 2018, llamado de Desburocratización y Simplificación. A través de este decreto de necesidad y urgencia, el PEN modifica sustancialmente el objeto social principal y el marco regulatorio de las SGRs.

UNTREF ACRUP está estudiando el impacto que esta norma genera en el sistema de garantías en general y en Argenpymes SGR en particular.

Argenpymes S.G.R. (la Sociedad) se constituyó en junio de 2015 y fue autorizada a operar por Resolución N° 502 de la ex - Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa del 26 de agosto del mismo año.

La Sociedad, fue conformada bajo la impronta de Allaria Ledesma & Cia, su accionista mayoritario y principal socio protector, para ser una opción de financiamiento multipropósito y multisectorial para las Pymes de nuestro país.

El 7 de octubre del 2016, el Banco Central de la República Argentina inscribió a la Sociedad en el Registro de Sociedades de Garantía Recíproca (artículo 80 de la Ley N° 24.467) y por lo tanto sus avales son considerados como Garantía Preferida A.

Es destacable la rápida puesta en marcha de las operaciones que ha realizado la sociedad. En el primer año de actuación de la Sociedad, (Julio 2015 – Junio 2016) emitió avales por más de 187 millones de pesos.

La sociedad continua con una alta velocidad en el desarrollo de las operaciones, durante los primeros nueve meses del año 2017 otorgó avales por más de \$ 489 millones de pesos, representando un crecimiento de alrededor de 45% con respecto al mismo período del año anterior.

Por otro lado el riesgo vivo alcanzó \$307 millones de pesos. (Ver Cuadro 1).

#### **Cuadro 1.** Participación de mercado

	<b>Cantidad de avales otorgados</b>	<b>Monto en millones de pesos</b>	<b>Riesgo vivo en millones de pesos</b>
<b>Argenpymes SGR</b>	2.511	489,28	307,15
<b>Total Sistema</b>	99.457	23.007,72	25.808,60
<b>Participación de Mercado</b>	2,52%	2,13%	1,19%

Fuente: Subsecretaría de Financiamiento de la Producción

#### **Capacidad financiera**

El objeto principal de Argenpymes SGR es facilitar el acceso al financiamiento a las Pymes, a través del otorgamiento de garantías a título oneroso a sus socios partícipes.

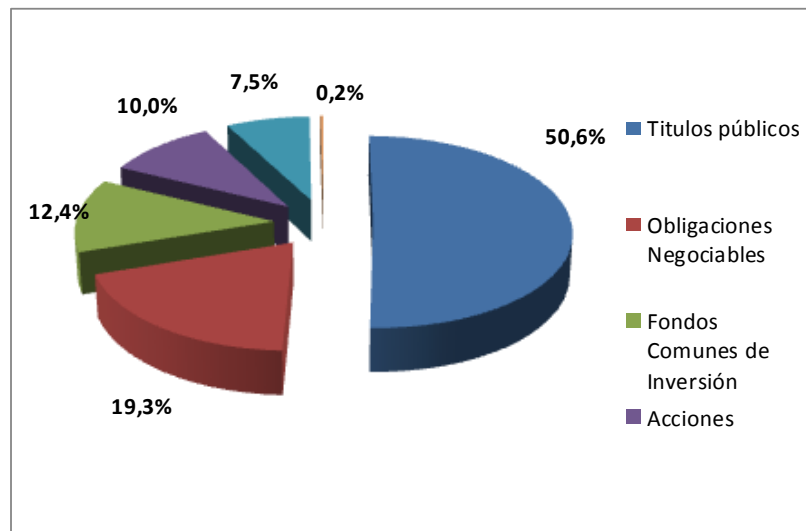
De acuerdo a la Ley N° 24.267 y a los estatutos de la Sociedad, esta dispone de un Fondo de Riesgo (FR) cuyo objeto es la cobertura de los avales que se otorgan a los socios partícipes. Accesoriamente las contragarantías recibidas de los socios partícipes también pueden ser coberturas de los avales. Esto constituye una fortaleza financiera de la sociedad para afrontar los posibles incumplimientos de los socios avalados.

La Sociedad fue autorizada con un fondo de riesgo de \$ 150.000.000.- integrado totalmente a diciembre de 2016.- Según sus estados contables, el FR a valores de mercado, al 30 de septiembre de 2017, alcanzó los \$165.130.483.-

La gestión de la cartera de inversiones muestra criterios muy razonables de liquidez, diversificación, transparencia y solvencia que son exigidos por la normativa vigente. En el Gráfico 1, se detalla la composición de las inversiones.

Más de la mitad de las inversiones del Fondo de Riesgo a fines de septiembre del año 2017, se concentran en títulos públicos, las obligaciones negociables representan casi 20% del total. (Ver Grafico 1).

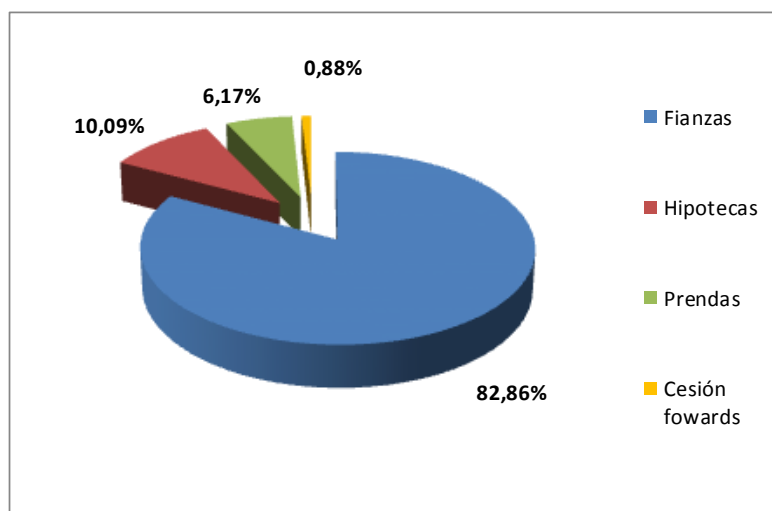
**Gráfico 1.** Composición de las inversiones del Fondo de Riesgo al 30 de septiembre de 2017.



Fuente: elaboración propia en base a Estados Contables a Septiembre 2017.

La conformación de las contragarantías se muestra en el siguiente Gráfico 2.

**Gráfico 2.** Argenpymes SGR. Distribución de las contragarantías recibidas al 30 de septiembre de 2017.



Fuente: elaboración propia en base a Estados Contables a septiembre 2017.

## Desempeño económico y financiero

En el período de doce meses finalizado el 30 de septiembre de 2017, Argenpymes SGR alcanzó una ganancia de \$37.195.283.-.

La misma se distribuyó en \$ 143.075.- de pérdida operativa de la SGR y \$ 39.580.945.- de resultado positivo del Fondo de Riesgo. (ver cuadro 4).

**Cuadro 4.** Evolución Ganancia operativa de la SGR, del fondo de Riesgo y Total al 30 de septiembre de 2017 comparativo con junio 2017 (en millones de pesos).

Descripción	sep-17 (12 meses)	jun-17 (12 meses)	Var. % i.a.
Ganancia operativa de la S.G.R.	(0,14)	0,46	(130%)
Ganancia del fondo de riesgo	39,58	36,74	8%
Ganancia del ejercicio	39,44	37,20	6%

**Fuente:** elaboración propia en base a EECC al 30-09-17.

El desempeño económico de la empresa se sustenta en:

- Rápida puesta en marcha de sus operaciones bajo la probada experiencia de su Socio Protector.
- Baja incobrabilidad de la cartera en base a un actualizado manual de políticas de gestión de riesgo.
- Positiva evolución de los ingresos por la gestión del Fondo de Riesgo.

(Ver Anexo II – Estado de Resultados)

- **Liquidez**

La sociedad cuenta con niveles de liquidez adecuados. Al 30 de septiembre de 2017, cada peso de riesgo vivo estaba cubierto por 0,52 centavos de disponibilidades e inversiones con 90 días o menos de realización.

(Ver Anexo III – Ratios e índices).

- **Riesgo Vivo**

La Sociedad fue autorizada con un fondo de riesgo de \$ 150.000.000.- y en diciembre de 2016 fue integrado en su totalidad.

Al cierre de septiembre de 2017, según los estados contables, el Fondo de Riesgo a precios de mercado, (incluye los rendimientos financieros acumulados del FR) ascendía a \$ 165.130.483.-

La rápida inserción en el sistema de SGR's se ve reflejada en el crecimiento del saldo de garantías vigentes. (Ver Cuadro 5).

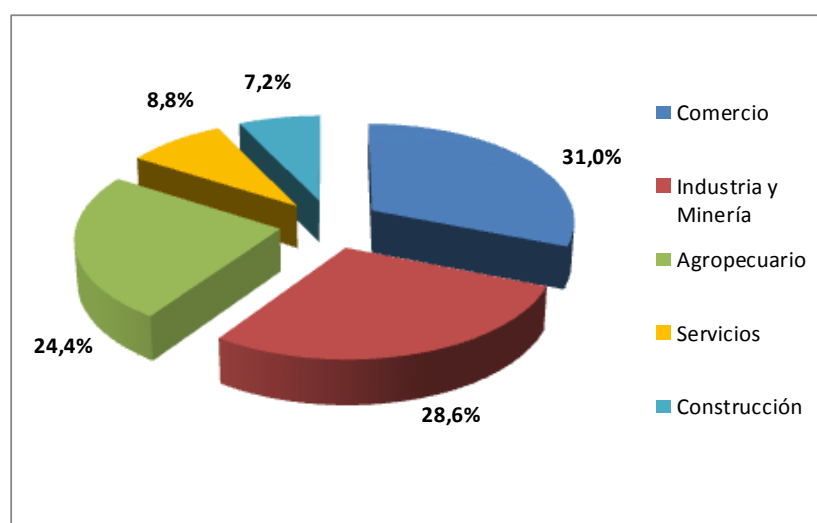
**Cuadro 5.** Evolución riesgo vivo Junio 2016 / Septiembre 2017.

A Junio 2016	286.241.673
A Diciembre 2016	283.771.313
A septiembre 2017	307.151.569
<hr/>	
Variación Junio 2016 / Septiembre 2017	7,3 %

Fuente: elaboración propia en base a datos de EECC de la Sociedad.

La Sociedad presenta un equilibrado balance en la composición del riesgo vivo por sector económico. (Ver gráfico 4).

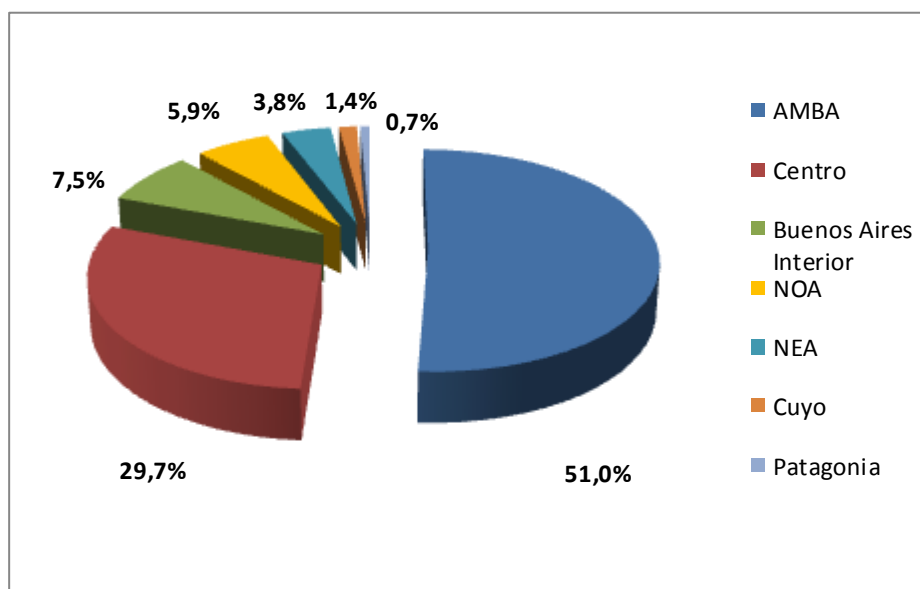
**Gráfico 4.** Argenpymes SGR. Composición Riesgo Vivo por sector económico por sector económico. Diciembre 2016



Fuente: Subsecretaría de Financiamiento de la Producción

En cuanto a la distribución geográfica del riesgo vivo la sociedad presenta una concentración en el área metropolitana de Buenos Aires (AMBA) y el centro del país (Ver Gráfico 5).

**Gráfico 5.** Argenpymes SGR. Composición Riesgo Vivo por región geográfica al 31 de diciembre de 2016.



Fuente: Subsecretaría de Financiamiento de la Producción

- **Desempeño operativo – Gestión de mora y recupero**

Al 30 de septiembre de 2017, según datos del Ministerio de Producción, el saldo de garantías afrontadas a recuperar ascendió a \$17,8 millones de pesos.

Durante los primeros 9 meses de este año, las garantías afrontadas sumaron \$4,03 millones de pesos. Las caídas sólo en septiembre representan un 0,8% de las garantías otorgadas en el mismo período. Esta relación, en el sistema total de SGRs es del 0,3%.

## Observaciones de impacto macroeconómico y social

Argenpymes SGR como parte del sistema de garantías recíprocas es una herramienta de implementación de las políticas activas, generadas por el Estado Nacional, para el financiamiento de las empresas pequeñas y medianas.

Al actuar como avalista de sus socios partícipes, empresas pymes, ante el sistema financiero y el mercado de capitales, su impacto económico y social es de mucha importancia. El grado de importancia del impacto crece a medida que sus avalados son micro y pequeñas empresas, estén ubicadas en el interior de país y sea su primera experiencia como socio partícipe avalado.



**Anexo I – Estado de situación patrimonial y análisis de estructura**

	al 30-09-2017		al 30-06-2017		al 30-06-2016	
<b>ACTIVO</b>						
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>						
Caja y bancos	2.712.367	1,6%	1.521.455	0,9%	759.046	0,7%
Inversiones	153.962.369	89,5%	166.267.075	94,5%	110.816.281	98,3%
Créditos por servicios prestados	14.445.151	8,4%	7.114.443	4,0%	260.088	0,2%
Otros créditos	794.313	0,5%	867.024	0,5%	833.701	0,7%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>171.914.200</b>	<b>99,9%</b>	<b>175.769.997</b>	<b>99,9%</b>	<b>112.669.116</b>	<b>99,9%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>						
Créditos por servicios prestados						
Otros créditos	69.606	0,0%	69.606			
Bienes de uso	43.025	0,0%	46.622	0,0%	45.905	0,0%
Bienes intangibles	21.438	0,0%	23.265	0,0%	24.309	0,0%
Otros activos						
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>134.069</b>	<b>0,1%</b>	<b>139.493</b>	<b>0,1%</b>	<b>70.214</b>	<b>0,1%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>172.048.269</b>	<b>100%</b>	<b>175.909.490</b>	<b>100%</b>	<b>112.739.330</b>	<b>100%</b>

<b>PASIVO</b>						
<b>PASIVO CORRIENTE</b>						
Cuentas por pagar	2.491.384	1,45%	1.306.334	0,74%	1.655.610	1,47%
Préstamos	-	0,00%				
Cargas fiscales	246.063	0,14%	173.789	0,10%	168.724	0,15%
Remuneraciones y Cargas Sociales	74.517	0,04%	151.124	0,09%	65.457	0,06%
Otros pasivos	-	0,00%	4.050.000			
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>2.811.964</b>	<b>1,63%</b>	<b>5.681.247</b>	<b>3,23%</b>	<b>1.889.791</b>	<b>1,68%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>						
Préstamos	-	0,00%				
Otros pasivos	-	0,00%				
Previsiones	-	0,00%				
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>2.811.964</b>	<b>1,63%</b>	<b>5.681.247</b>	<b>3,23%</b>	<b>1.889.791</b>	<b>1,68%</b>

<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>169.236.305</b>	<b>98,37%</b>	<b>170.228.243</b>	<b>96,77%</b>	<b>110.849.539</b>	<b>98,32%</b>
------------------------	--------------------	---------------	--------------------	---------------	--------------------	---------------

<b>CUENTAS DE ORDEN</b>						
Garantías emitidas	303.109.893		309.649.937		207.135.305	
Garantías recibidas	633.873.370		652.947.800		392.150.000	

## Anexo II – Estado de resultados y análisis de estructura

	al 30-09-2017		al 30-06-2017		al 30-06-2016	
Período en meses	12		12		12	
<b>RESULTADOS DE LAS OPERACIONES DE LA S.G.R.</b>						
<b>Ingresos por servicios</b>	<b>12.734.666</b>	<b>100%</b>	<b>12.484.863</b>	<b>100%</b>	<b>6.029.890</b>	<b>100%</b>
Gastos de administración	(11.459.049)	-90%	(10.762.487)	-86%	(3.960.799)	-66%
Gastos de comercialización	(2.461.059)	-19%	(2.150.455)	-17%	(383.828)	-6%
Otros ingresos y egresos	503.133	4%	393.451	3%	366.793	6%
Resultados financieros y por tenencia	350.044	3%	421.370	3%	477.132	8%
Incobrabilidad de créditos por comisiones	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Resultados antes de impuestos a las ganancias</b>	<b>(332.265)</b>	<b>-3%</b>	<b>386.742</b>	<b>3%</b>	<b>2.529.188</b>	<b>42%</b>
Impuesto a las ganancias	189.190	1%	69.606	1%	(129.776)	-2%
<b>Ganancia operativa de la S.G.R.</b>	<b>(143.075)</b>	<b>-1%</b>	<b>456.348</b>	<b>4%</b>	<b>2.399.412</b>	<b>40%</b>
<b>RESULTADOS DEL FONDO DE RIESGO</b>						
Resultados financieros y por tenencia	39.662.987	311%	36.618.126	293%	20.116.256	334%
Gastos de administración	(306.274)	-2%	(98.811)	-1%	(674.821)	-11%
Incobrabilidad neto por garantías	-	0%	-	0%	-	0%
Otros ingresos y egresos	224.232	2%	219.620	2%	8.692	0%
Resultados distribuidos socios protectores	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Ganancia del fondo de riesgo</b>	<b>39.580.945</b>	<b>311%</b>	<b>36.738.935</b>	<b>294%</b>	<b>19.450.127</b>	<b>323%</b>
		<b>0%</b>		<b>0%</b>		
<b>Ganancia del ejercicio</b>	<b>39.437.870</b>	<b>310%</b>	<b>37.195.283</b>	<b>298%</b>	<b>21.849.539</b>	<b>362%</b>
Rendimiento neto del FR asignado a Soc Prot	(39.580.945)	-311%	(36.738.935)	-294%	(19.450.127)	-323%
<b>Ganancia neta del ejercicio</b>	<b>(143.075)</b>	<b>-1%</b>	<b>456.348</b>	<b>4%</b>	<b>2.399.412</b>	<b>40%</b>

## Anexo III – Ratios e índices

	al 30-09-2017	al 30-06-2017	al 30-06-2016
<b>Rentabilidad</b>			
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto	-0,1%	0,3%	2,2%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales	-0,1%	0,3%	2,1%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto sin Fondo de riesgo	-2,7%	7,2%	82,8%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales sin Fondo de riesgo	-1,7%	3,8%	50,1%
Ganancia del ejercicio / Patrimonio Neto	23,3%	21,9%	19,7%
Ganancia del ejercicio / Activos totales	22,9%	21,1%	19,4%
Ingresos por servicios netos de incobrabilidad y de imp/ Garantías emitidas	2,6%	4,4%	2,9%

### Anexo III (Cont.) – Ratios e índices

	al 30-09-2017	al 30-06-2017	al 30-06-2016
<b>Capitalización</b>			
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total)	60,2	30,0	58,7
Patrimonio neto / Activos totales	98,4%	96,8%	98,3%
Patrimonio neto / Riesgo vivo	56,2%	52,2%	53,5%
Grado de utilización - (Riesgo vivo / Fondo de Riesgo (veces))	1,9	1,0	1,9
<b>Liquidez</b>			
Activos líquidos (disp + inv) / Riesgo Vivo	0,52	0,54	0,55
<b>Gestión</b>			
ContraGarantías recibidas vigentes / Riesgo Vivo (veces)	3,84	3,91	3,63
Gastos de administración SGR / Ingresos por servicios netos de imp	90,0%	86,2%	65,7%

### 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.

**CPD:** Cheque de pago diferido.

## Definiciones de las calificaciones

Argenpymes S.G.R: "A+(SGR)" Perspectiva Estable.

La calificación "A" asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a las sociedades o fondos con una capacidad financiera muy buena, con relación al cumplimiento de las garantías otorgadas y muy buena calidad de organización y gestión.

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 2017,2016 y 2015. [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Información estadística sobre sistema de sociedades de garantía recíproca.
- Informe sobre análisis de garantías y fondo de riesgo de Argenpymes SGR.
- Informe sobre contragarantías de Argenpymes SGR.

**Manual de Calificación:** se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgo de Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR), Fondos de Garantía (FdeG) y Operaciones de Mercado Garantizadas (OMG) aprobada bajo Resolución CNV 18034/16.

## Analistas a cargo:

Walter Severino, [wseverino@untref.edu.ar](mailto:wseverino@untref.edu.ar)

Martín Ezequiel Iutrzenko, [miutrzenko@untref.edu.ar](mailto:miutrzenko@untref.edu.ar)

## Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Raquel Kismer de Olmos, [rkolmos@untref.edu.ar](mailto:rkolmos@untref.edu.ar)

**Fecha de la calificación:** 18 de enero de 2018