

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

**Sociedad de Garantía
Recíproca**
Garantizar S.G.R

Calificación

“AAA (sgr)”

Tipo de informe: Seguimiento

Calificación anterior: “AAA
(sgr)”

Fecha de calificación anterior

23 de febrero de 2017

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

Juan Carlos Esteves,
jesteves@untref.edu.ar

Walter Severino,
wseverino@untref.edu.ar

Juan Manuel Salvatierra,
acrup@untref.edu.ar

Fecha de calificación

30 de mayo de 2017

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 Anterior
Calificación actual	“AAA (sgr)”	Estable	“AAA (sgr)”

La calificación “AAA” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a las sociedades que presentan una capacidad financiera muy solvente con relación a las garantías otorgadas. Presentan una muy alta calidad de organización y gestión.

● Fundamentos de la calificación

La calificación se fundamenta principalmente en:

▪ Mantenimiento del liderazgo absoluto del mercado.

Al cierre de 2016, Garantizar mantenía un liderazgo absoluto en el mercado. La Sociedad, superó el 41 % del Riesgo Vivo del total del sistema de garantías recíprocas, y durante el año pasado otorgó un tercio de todos los avales concedidos.

▪ Capacidad financiera para afrontar la operación.

La posición en instrumentos de garantía, aun descontando un teórico efecto de aforamiento, junto con el monto del fondo de riesgo, constituye una destacable fortaleza de la Sociedad, lo que le otorga un carácter diferencial con relación al resto del mercado.

▪ Composición y diversificación del RV.

Cerca del 99% del RV está compuesto por socios avalados con calificación 1 de acuerdo con las normas del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Se mantiene un buen equilibrio en la diversificación del riesgo vivo entre los distintos sectores de la economía y entre las zonas geográficas del país.

▪ Desempeño económico, financiero y operativo de la Sociedad.

La sociedad sigue alcanzando niveles muy altos de rentabilidad. La ganancia neta que obtuvo Garantizar S.G.R. en el año 2016, rondó los 100 millones de pesos.

● Características de la Sociedad.

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 ex Secretaría de Industria, Comercio y Minería.

La entidad, actúa en el marco de lo establecido por la Resolución 212/2013 de la ex Secretaria de Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional (SPyMEyDR), actualizada con las modificaciones introducidas por la Subsecretaría de Financiamiento de la Producción mediante la Disposición 34 - E/2016.

La Subsecretaría de Financiamiento de la Producción, perteneciente al Ministerio de Producción, es la Autoridad de Aplicación que regula el ámbito normativo aplicable al funcionamiento de las Sociedades de Garantías Recíprocas.

A través de la Resolución 568/1997, el BCRA inscribió a la Sociedad en su Registro de SGR, otorgándole a sus operaciones el carácter de preferidas A.

La sociedad opera con una importante cobertura territorial, a abril de este año Garantizar cuenta con 27 puntos de atención a clientes distribuidos entre 13 provincias y la Ciudad de Buenos Aires.

El Banco de la Nación Argentina (BNA) es el socio mayoritario de la Sociedad y el principal monetizador de las operaciones.

● Comportamiento de la capacidad financiera.

El objetivo principal de la Sociedad es el otorgamiento de garantías a sus socios partícipes para allanarles su acceso al crédito.

La Sociedad respalda las garantías emitidas primariamente con el Fondo de Riesgo (FdeR) y accesoriamente con las contragarantías recibidas. Los estados contables a diciembre de 2016, informan que el saldo de las garantías vigentes (riesgo vivo) fue de \$ 7.138.105.532.- y según los registros de la sociedad a marzo de 2017 dicho riesgo vivo aumentó a \$ 7.981.741.806.-

El grado de utilización del Fondo de Riesgo de la entidad (Garantías vigentes/Fondo de riesgo), fue equivalente al 184 %, del saldo del Fondo neto de contingente, al cierre del año 2016.

La duración del RV superó al cierre del primer trimestre de 2017, a los 600 días, constituyéndose en uno de los más altos del sistema. Este dato, destaca la creciente importancia de los avales dirigidos a garantizar el financiamiento de inversiones productivas.

28 bancos, explican el 85% de la monetización del RV, en tanto el Banco de la Nación representa un 61% de la misma, al 31 de marzo de 2017.

El 27 de octubre del 2016 la autoridad de aplicación autorizó a la Sociedad a ampliar el Fondo de Riesgo por mil seiscientos millones de pesos, llevándolo a un máximo de cuatro mil millones de pesos. Esta autorización fue aprobada mediante resolución DI2016 -20 E - APN - SSFPMP. Cabe destacar que al fin del 2016, según los estados contables, el Fondo de Riesgo a precios de mercado (incluye los rendimientos financieros acumulados del FR) ascendía \$ 4.291.296.759.-

Las contragarantías, sobre la base de los estados contables al 31/12/2016, alcanzaron \$ 9.531.282.779.- representando un 134% del riesgo vivo.

Esta posición en instrumentos de garantía, aun descontando un teórico efecto de aforamiento, junto con el monto del fondo de riesgo, constituye una destacable fortaleza de la Sociedad, lo que le otorga un carácter diferencial con relación al resto del mercado.

Las hipotecas, prendas y warrants, componen más del 68% de las contragarantías.

● Desempeño operativo, económico y financiero

Al cierre de 2016, Garantizar mantenía un liderazgo absoluto en el mercado. La Sociedad, superó el 41 % del Riesgo Vivo del total del sistema de garantías recíprocas (Ver Cuadro 1), y durante el año pasado otorgó un tercio de los avales concedidos. (Ver Cuadro 2).

Cuadro 1

Saldo de las garantías vigentes

En miles de pesos

AÑOS	SISTEMA (1)	GARANTIZAR	RELACIÓN %
2013 est	4.700.000	1.961.928	42%
2014	7.491.914	3.029.504	40%
2015	11.807.048	5.308.896	45%
2016	17.325.907	7.138.106	41%

(1) Saldo de garantías vigentes al cierre de cada periodo.

Fuente: Subsecretaría de Financiamiento de la Producción (SsFP)

Cuadro 2

Avales otorgados
 En miles de pesos

AÑOS	SISTEMA	GARANTIZAR	RELACIÓN %
2008	1.401.055	468.147	33%
2009	1.738.084	628.951	36%
2010	2.592.307	928.959	36%
2011	3.814.954	1.170.414	31%
2012	4.463.699	1.191.700	27%
2013	6.931.876	1.910.255	28%
2014	9.915.350	3.182.265	32%
2015	14.974.591	5.169.983	35%
2016	18.851.463	6.035.230	32%

Fuente: Garantizar SGR. Memoria 2016
 Subsecretaría de Financiamiento de la Producción (SsFP)

La sociedad sigue alcanzando niveles muy altos de rentabilidad. La ganancia neta que obtuvo Garantizar S.G.R. en el año 2016, rondó los 100 millones de pesos. (Ver Anexo II – Estados de Resultados).

En este último ejercicio contable se cambió el criterio de registración de las comisiones de las garantías productivas (que era el único que tenía un criterio diferencial, el resto siempre fueron por devengado), incorporando el criterio de devengamiento en las comisiones cuya duración es mayor a un año. Este cambio de criterio contable dificulta la comparación con ejercicios anteriores.

La importante mejora en el desempeño económico de los últimos años de la sociedad se fundamenta en:

- ◆ Evolución positiva de los ingresos por la gestión de las inversiones del fondo de riesgo.
- ◆ Aumento en la eficiencia de la operación.
- ◆ Baja incobrabilidad de la cartera.

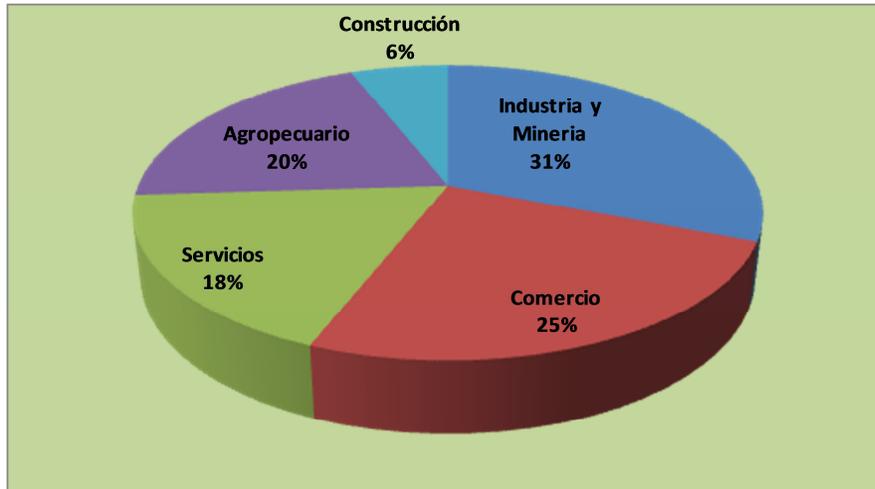
(Ver Anexo II – Estado de resultados)

Diversificación del riesgo vivo por sectores y zonas geográficas del país.

Los objetivos comerciales, están dirigidos a expandir la presencia de la Sociedad en el conjunto del país con su expansión en sucursales y sus representantes, así como también, a alcanzar una adecuada diversificación sectorial, con un sostenido incremento en las operaciones.

El siguiente Gráfico 1, presenta la participación sectorial, en el total de los saldos netos de las garantías otorgadas (riesgo vivo) a fines de marzo de 2017. En el mismo se muestra una muy adecuada diversificación

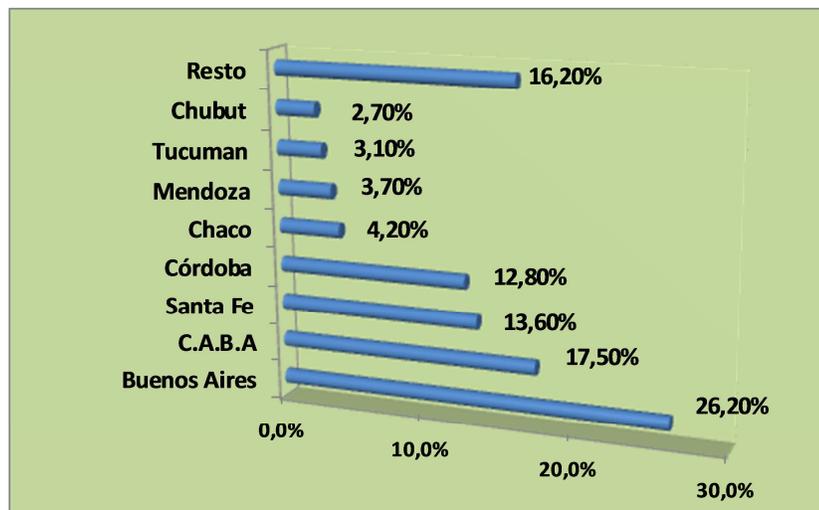
Gráfico 1. **Riesgo vivo por sector económico a marzo de 2017** (En porcentajes)



Fuente: Informe de riesgo vivo a Marzo de 2016. Garantizar

La atomización del riesgo vivo, con una adecuada diversificación por provincia, es consistente con la contribución a la creación de valor a nivel federal, por parte de las provincias donde actúa la Sociedad. En el siguiente gráfico, se presenta la distribución provincial del saldo de riesgo vivo.

Gráfico 2 **Riesgo vivo por provincia a Marzo de 2017** (En porcentajes).



Fuente: Informe de riesgo vivo a marzo de 2017. Garantizar

Desempeño operativo - Gestión de mora y recupero.

La sociedad continua mejorando la gestión de otorgamiento de garantías y el recupero de los avales que ha tenido que ser afrontados.

Al 31 de marzo de 2017 la sociedad mantiene avales caídos sin recuperar por 226 millones de pesos, representando el 1,0 % del total de avales otorgados en la historia de la Sociedad. (Ver Anexo III).

Los avales que se han debido afrontar durante toda la historia de la sociedad representan el 4,1 % del total de avales otorgados. (Ver Anexo III).

La sociedad cuenta con niveles de liquidez muy adecuados. Al 31 de diciembre de 2016 cada peso de riesgo vivo estaba asumido por 67 centavos de disponibilidades más inversiones, mostrando una evolución positiva en los últimos años

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).

Impacto macroeconómico y social.

Garantizar 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.

El sistema de garantías recíprocas implica para el Estado Nacional un costo fiscal. Las SGRs con mayor grado de utilización del fondo de riesgo son las más eficientes con respecto al costo fiscal asumido por el 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 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.

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

	al 31-12-2016		al 31-12-2015		al 31-12-2014		al 31-12-2013		al 31-12-2012	
ACTIVO										
ACTIVO CORRIENTE										
Caja y bancos	24.161	0,5%	16.687	0,7%	116.124	7,1%	15.317	1,5%	5.617	0,8%
Inversiones	4.752.335	93,1%	2.186.788	88,9%	1.378.199	84,1%	918.899	87,7%	595.419	88,3%
Créditos por servicios prestados	205.653	4,0%	166.179	6,8%	78.459	4,8%	61.226	5,8%	12.221	1,8%
Otros créditos	47.234	0,9%	36.855	1,5%	26.798	1,6%	13.567	1,3%	49.456	7,3%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	5.029.383	98,6%	2.406.509	97,8%	1.599.580	97,6%	1.009.009	96,3%	662.713	98,3%
ACTIVO NO CORRIENTE										
Créditos por servicios prestados	11.969	0,2%	4.426	0,2%	9.908	0,6%	25.358	2,4%	-	0,0%
Otros créditos	1.159	0,0%	2.525	0,1%	1.940	0,1%	1.552	0,1%	9.221	1,4%
Bienes de uso	58.882	1,2%	42.115	1,7%	27.482	1,7%	12.274	1,2%	2.079	0,3%
Bienes intangibles	1.689	0,0%	5.364	0,2%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros activos	6	0,0%	6	0,0%	6	0,0%	6	0,0%	6	0,0%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	73.705	1,4%	54.436	2,2%	39.336	2,4%	39.190	3,7%	11.306	1,7%
TOTAL ACTIVO	5.103.088	100,0%	2.460.945	100,0%	1.638.916	100,0%	1.048.199	100,0%	674.019	100,0%
PASIVO										
PASIVO CORRIENTE										
Cuentas por pagar	7.878	0,2%	5.204	0,2%	5.057	0,3%	906	0,1%	1.089	0,2%
Préstamos	1.111	0,0%	1.111	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Cargas fiscales	15.897	0,3%	33.325	1,4%	16.462	1,0%	8.426	0,8%	1.841	0,3%
Remuneraciones y Cargas Sociales	27.856	0,5%	16.579	0,7%	9.765	0,6%	6.444	0,6%	3.888	0,6%
Otros pasivos	451.034	8,8%	274.415	11,2%	153.125	9,3%	107.516	10,3%	85.649	12,7%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	503.776	9,9%	330.634	13,4%	184.409	11,3%	123.292	11,8%	92.467	13,7%
PASIVO NO CORRIENTE										
Préstamos	5.926	0,1%	7.037	0,3%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros pasivos	20.910	0,4%	4.260	0,2%	15.232	0,9%	19.051	1,8%	18.872	2,8%
Previsiones	5.470	0,1%	3.725	0,2%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	32.306	0,6%	15.022	0,6%	15.232	0,9%	19.051	1,8%	18.872	2,8%
TOTAL PASIVO	536.082	10,5%	345.656	14,0%	199.641	12,2%	142.343	13,6%	111.339	16,5%
PATRIMONIO NETO	4.567.006	89,5%	2.115.289	86,0%	1.439.275	87,8%	905.856	86,4%	562.680	83,5%
CUENTAS DE ORDEN										
Garantías emitidas	7.138.106		5.302.488		3.023.912		1.968.393		1.335.139	
Garantías recibidas	9.531.283		6.895.111		4.084.468		2.684.671		1.932.134	

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

Período en meses	12	12	12	12	12					
RESULTADOS DE LAS OPERACIONES DE LA S.G.R.										
Ingresos por servicios	175.840	104,5%	179.855	102,5%	97.734	102,7%	63.184	103,3%	39.321	100,0%
Impuestos sobre los ingresos	(7.557)	-4,5%	(4.326)	-2,5%	(2.568)	-2,7%	(2.014)	-3,3%		0,0%
Ingresos por servicios netos de imp	168.283	100,0%	175.529	100,0%	95.166	100,0%	61.170	100,0%	39.321	100,0%
Gastos de administración	(279.110)	-165,9%	(181.501)	-103,4%	(115.743)	-121,6%	(76.022)	-124,3%	(57.912)	-147,3%
Incobrabilidad de créditos por comisiones	(4.012)	-2,4%	(683)	-0,4%	(1.241)	-1,3%	(429)	-0,7%	(361)	-0,9%
Resultados financieros y por tenencia	44.665	26,5%	21.255	12,1%	7.545	7,9%	2.367	3,9%	1.420	3,6%
Otros ingresos y egresos	200.449	119,1%	133.330	76,0%	78.173	82,1%	41.858	68,4%	22.627	57,5%
Resultados antes de impuestos a las ganancias	130.275	77,4%	147.930	84,3%	63.900	67,1%	28.944	47,3%	5.095	13,0%
Impuesto a las ganancias	(30.996)	-18,4%	(26.485)	-15,1%	(11.696)	-12,3%	(4.727)	-7,7%	(1.016)	-2,6%
Ganancia operativa de la S.G.R.	99.279	59,0%	121.445	69,2%	52.204	54,9%	24.217	39,6%	4.079	10,4%
RESULTADOS DEL FONDO DE RIESGO										
Resultados financieros y por tenencia	658.342	391,2%	415.148	236,5%	235.269	247,2%	115.548	188,9%	51.902	132,0%
Incobrabilidad neto por garantías	(4.338)	-2,6%	9.637	5,5%	14.393	15,1%	(1.431)	-2,3%	(17.401)	-44,3%
Otros ingresos y egresos	(1.975)	-1,2%	(408)	-0,2%	(6.190)	-6,5%	(818)	-1,3%	437	1,1%
Resultados distribuidos socios protectores	(396.882)	-235,8%	(212.468)	-121,0%	(124.139)	-130,4%	(55.287)	-90,4%	(23.937)	-60,9%
Ganancia del fondo de riesgo	255.147	151,6%	211.909	120,7%	119.333	125,4%	58.012	94,8%	11.001	28,0%
Ganancia del ejercicio	354.426	210,6%	333.354	189,9%	171.537	180,3%	82.229	134,4%	15.080	38,4%
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	(255.147)	-151,6%	(211.909)	-120,7%	(119.333)	-125,4%	(58.012)	-94,8%	(11.001)	-28,0%
Ganancia neta del ejercicio	99.279	59,0%	121.445	69,2%	52.204	54,9%	24.217	39,6%	4.079	10,4%

Anexo III – Ratios e índices

	al 31-12-2016	al 31-12-2015	al 31-12-2014	al 31-12-2013	al 31-12-2012
Rentabilidad					
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto (al inicio)	4,7%	8,4%	5,8%	4,3%	1,3%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales (al inicio)	4,0%	7,4%	5,0%	3,6%	1,0%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto sin Fondo de riesgo (al inicio)	47,7%	122,6%	100,9%	100,3%	21,2%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales sin Fondo de riesgo (al inicio)	33,5%	72,7%	55,0%	51,3%	11,2%
Ganancia operativa total / Patrimonio Neto (al inicio)	16,8%	23,2%	18,9%	14,6%	4,9%
Ganancia operativa total / Activos totales (al inicio)	14,4%	20,3%	16,4%	12,2%	3,8%
Gastos de administración / Ingresos por servicios netos de imp	165,9%	103,4%	121,6%	124,3%	147,3%
Capitalización					
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total)	8,5	6,1	7,2	6,4	5,1
Patrimonio neto / Activos totales	89,5%	86,0%	87,8%	86,4%	83,5%
Patrimonio neto / Riesgo vivo	64,0%	39,8%	47,5%	46,2%	42,1%
Grado de utilización - (Riesgo vivo / Fondo de Riesgo)	184,0%	278,3%	226,0%	229,7%	247,9%
Liquidez					
Activos líquidos (disp + inv) / Riesgo Vivo	0,67	0,42	0,49	0,48	0,45

Anexo III (Cont.) – Ratios e índices

Gestión	al 31-12-2016	al 31-12-2015	al 31-12-2014	al 31-12-2013	al 31-12-2012
ContraGarantías recibidas vigentes / Riesgo Vivo (veces)	1,34	1,30	1,35	1,36	1,45
	al 31-03-2017	al 31-12-2015	al 31-12-2014	al 31-12-2013	al 31-12-2012
Mora total pendiente de recupero / Garantías totales otorgadas acum	1,0%	1,2%	1,5%	2,1%	2,6%
Mora total acum (Capital original + interes y gastos) / Garantías totales otorgadas acum	4,1%	4,8%	5,5%	6,3%	6,3%
Mora total pendiente de recupero / Mora total acum	23,3%	24,8%	27,3%	33,2%	36,6%
Cobranza de mora en el período / Mora caída en el período	55,2%	66,0%	66,4%	52,7%	56,1%
Mora caída en el período / Garantías otorgadas en el período	2,6%	2,8%	3,4%	4,2%	5,6%
Recupero total del período / Mora caída del período	81,7%	84,9%	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.

CPD: Cheque de pago diferido.

Definición de la calificación

La calificación “AAA” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a las emisiones o emisores que presentan una 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.

Fuentes de información:

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

- Memoria y Estados Contables. Períodos 2012, 2013, 2014, 2015 y 2016. www.bolsar.com
- Informe mora. Marzo 2017. Emitido por Garantizar SGR
- Información estadística sobre sistema de sociedades de garantía recíproca. www.produccion.gob.ar
- Informe sobre riesgo vivo. Marzo 2017. Emitido por Garantizar SGR

Metodología de Calificación

Para el análisis de la presente sociedad, 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:

Juan Carlos Esteves, jesteves@untref.edu.ar

Walter Severino, wseverino@untref.edu.ar

Juan Manuel Salvatierra, acrup@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Raquel Kismer de Olmos, rkolmos@untref.edu.ar

Fecha de la calificación: 30 de mayo de 2017