

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

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

**Calificación**

“AAA (sgr)”

**Calificación anterior:** “AAA (sgr)”

**Tipo 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**

Juan Carlos Esteves,  
[jesteves@untref.edu.ar](mailto:jesteves@untref.edu.ar)

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

Juan Manuel Salvatierra,  
[acrup@untref.edu.ar](mailto:acrup@untref.edu.ar)

**Fecha de calificación**

23 de febrero 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 30 de noviembre de 2016, Garantizar SGR (la Sociedad) mantuvo su liderazgo absoluto en el mercado. La Sociedad alcanzó al 40 % del Riesgo Vivo (RV) del total del sistema de garantías recíprocas, con un saldo de \$ 6.672.354.147.

▪ **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 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).

▪ **Desempeño económico, financiero y operativo de la Sociedad.**

La ganancia neta que obtuvo Garantizar S.G.R. en el período 1° de octubre de 2015 al 30 de septiembre de 2016, superó los 138 millones de pesos.

## ▪ La diversificación del RV

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.

## ● 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 en noviembre de 2016 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.

Esta 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).

A su vez, elevó los grados de utilización del FdeR requeridos para el otorgamiento de nuevas autorizaciones y dispone el régimen de sanciones para incumplimientos de las SGR como de sus socios, en línea con la Ley N° 27.264/2016 que estableció el Programa de Recuperación Productiva.

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 través de 17 sucursales y puntos de atención instalados en las principales ciudades del país. El resto de las ciudades las cubre con ejecutivos de negocio con radicación regional.

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. Según los estados contables a septiembre de 2016, informan que el saldo de las garantías vigentes (riesgo vivo) fue de \$ 6.353.197.005.-

El grado de utilización del Fondo de Riesgo de la entidad (Garantías vigentes/Fondo de riesgo), hacia esa fecha, fue equivalente al 223,6 % del saldo del Fondo neto de contingente. El límite establecido por la normativa vigente, es de 400% del valor del Fondo.

A noviembre de 2016, según la Subsecretaría de Financiamiento de la Producción (SsFP) el grado de utilización del fondo del riesgo alcanzó el 244%.

La duración del RV alcanzó al cierre del tercer trimestre de 2016, a los 609 días, constituyéndose en el segundo valor más alto de todo el sistema. Este dato, destaca la creciente importancia de los avales dirigidos a garantizar el financiamiento de inversiones productivas.

Los bancos integrantes de la Sociedad, explicaron el 83% de la monetización del RV, en tanto el Banco de la Nación representa un 61% de la misma.

El 27 de octubre del año pasado la autoridad de aplicación autorizó a la Sociedad a ampliar el Fondo de Riesgo por mil seiscientos millones de pesos, llevando a un máximo de cuatro mil millones el Fondo de Riesgo. Esta autorización fue aprobada mediante resolución DI2016 -20 E - APN - SSFPMP. Cabe destacar que al fin del 2016 la sociedad integró casi la totalidad del monto autorizado, resultando un Fondo de riesgo integrado de \$3962 millones”

Las contragarantías, sobre la base de lo informado por la SSFP, alcanzaron a finales de noviembre a los \$ 8.811.421.697, representando un 132% 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 y prendas componen más del 60% de las contragarantías.

## ● Desempeño operativo, económico y financiero

A noviembre de 2016, Garantizar mantenía un liderazgo absoluto en el mercado. La Sociedad, alcanzaba al 40 % del Riesgo Vivo del total del sistema de garantías recíprocas. (Ver Cuadro 1 y 1a).

Cuadro 1 **Saldo de las garantías vigentes** (En miles de pesos)

AÑOS	SISTEMA (1)	GARANTIZAR	RELACIÓN %
2010	1.394.076	829.359	59%
2011	2.008.547	1.154.811	57%
2012	2.675.540	1.335.139	50%
2013	3.782.547	1.961.928	52%
2014	5.833.031	3.029.504	52%
2015	8.976.961	5.308.896	59%
2° sem 2016	12.346.385	5.787.706	47%

Promedio de los saldo diarios de garantías vigentes del período en análisis.  
 Fuente: Subsecretaría de Financiamiento de la Producción (SsFP)

Cuadro 1.a. **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%
ene - nov 2016	16.529.546	6.530.810	40%

(1) Saldo de garantías vigentes al cierre de cada periodo.  
 Fuente: 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 período 1° de octubre de 2015 al 30 de septiembre de 2016, superó los 138 millones de pesos. (Ver Anexo II – Estados de Resultados).

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)

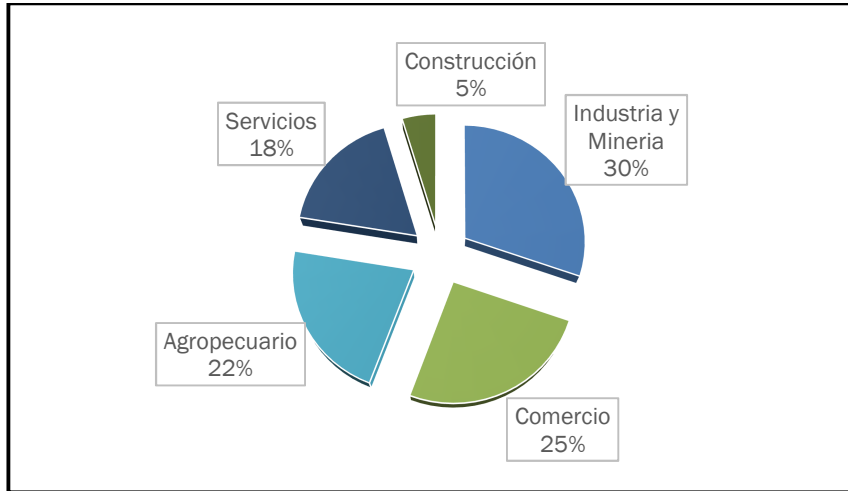
#### **Diversificación del riesgo vivo por sectores y zonas geográficas del país.**

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) hacia noviembre de 2016. En el mismo se muestra una muy adecuada diversificación por tipo de actividad económica del país.

Sobre un total de riesgo vivo de un poco más de \$ 6.678 millones a esa fecha, el sector de la Industria y Minería con un 30% fue el sector económico con más recursos obtenidos. Seguidos por el Comercio con un 25% y el sector Agropecuario con un 18%, entre los principales.

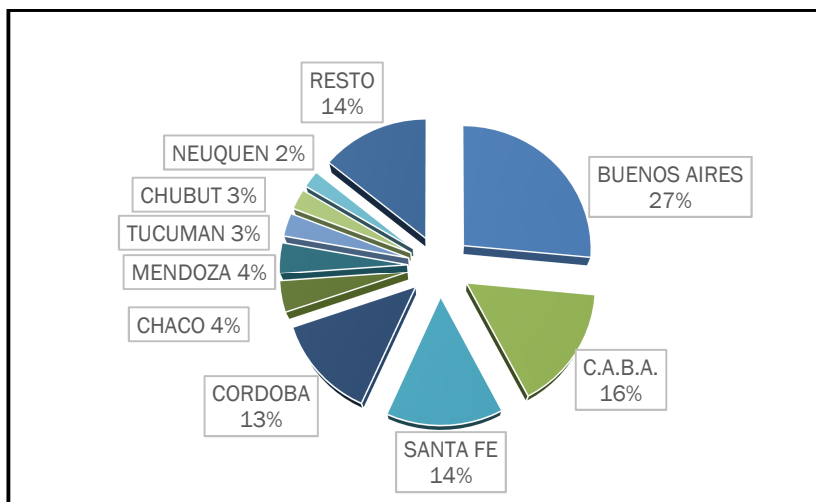
Gráfico 1. **Riesgo vivo por sector económico a noviembre de 2016** (En porcentajes)



Fuente: Informe de riesgo vivo a noviembre 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. Se observa una mayor participación relativa de las principales provincias del país como Buenos Aires, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Santa Fe y Córdoba, acorde con el aporte al producto bruto geográfico de nuestra economía que cada una de ellas aporta. Por otro lado, se destaca la presencia de la Sociedad en las 23 jurisdicciones de nuestro país, y su constante crecimiento en cada una de ellas.

Gráfico 2 **Riesgo vivo por provincia a noviembre de 2016** (En porcentajes).



Fuente: Informe de riesgo vivo a noviembre de 2016. 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 30 de septiembre de 2016 la sociedad la sociedad mantiene avales caídos sin recuperar por 217,5 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 4,2 % del total de avales otorgados. . (Ver Anexo III).

La sociedad cuenta con niveles de liquidez muy adecuados. Al 30 de septiembre de 2016 cada peso de riesgo vivo estaba asumido por 49 centavos de disponibilidades más inversiones con 90 días o menos de realización, 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. Garantizar al ser de las sociedades con mayor grado de utilización del fondo de riesgo es de la más eficiente 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 30-09-2016	al 31-12-2015	al 31-12-2014	al 31-12-2013	al 31-12-2012
<b>ACTIVO</b>					
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>					
Caja y bancos	12.912	16.687	116.124	15.317	5.617
Inversiones	3.079.731	2.186.788	1.378.199	918.899	595.419
Créditos por servicios prestados	174.452	166.179	78.459	61.226	12.221
Otros créditos	45.368	36.855	26.798	13.567	49.456
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>3.312.463</b>	<b>2.406.509</b>	<b>1.599.580</b>	<b>1.009.009</b>	<b>662.713</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>					
Créditos por servicios prestados	8.340	4.426	9.908	25.358	-
Otros créditos	1.118	2.525	1.940	1.552	9.221
Bienes de uso	46.522	42.115	27.482	12.274	2.079
Bienes intangibles	5.705	5.364	-	-	-
Otros activos	6	6	6	6	6
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>61.691</b>	<b>54.436</b>	<b>39.336</b>	<b>39.190</b>	<b>11.306</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3.374.154</b>	<b>2.460.945</b>	<b>1.638.916</b>	<b>1.048.199</b>	<b>674.019</b>

<b>PASIVO</b>					
<b>PASIVO CORRIENTE</b>					
Cuentas por pagar	5.647	5.204	5.057	906	1.089
Préstamos	1.111	1.111	-	-	-
Cargas fiscales	31.986	33.325	16.462	8.426	1.841
Remuneraciones y Cargas Sociales	27.460	16.579	9.765	6.444	3.888
Otros pasivos	179.619	274.415	153.125	107.516	85.649
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>245.823</b>	<b>330.634</b>	<b>184.409</b>	<b>123.292</b>	<b>92.467</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>					
Préstamos	6.204	7.037	-	-	-
Otros pasivos	4.073	4.260	15.232	19.051	18.872
Previsiones	4.110	3.725	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>14.387</b>	<b>15.022</b>	<b>15.232</b>	<b>19.051</b>	<b>18.872</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>260.210</b>	<b>345.656</b>	<b>199.641</b>	<b>142.343</b>	<b>111.339</b>

<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>3.113.943</b>	<b>2.115.289</b>	<b>1.439.275</b>	<b>905.856</b>	<b>562.680</b>
------------------------	------------------	------------------	------------------	----------------	----------------

<b>CUENTAS DE ORDEN</b>					
Garantías emitidas	6.353.197	5.302.488	3.023.912	1.968.393	1.335.139
Garantías recibidas	8.581.138	6.895.111	4.084.468	2.684.671	1.932.134

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

	al 30-09-2016	al 31-12-2015	al 31-12-2014	al 31-12-2013	al 31-12-2012
Período en meses	12	12	12	12	12
<b>RESULTADOS DE LAS OPERACIONES DE LA S.G.R.</b>					
Ingresos por servicios	188.899	179.855	97.734	63.184	39.321
Impuestos sobre los ingresos	(6.030)	(4.326)	(2.568)	(2.014)	
<b>Ingresos por servicios netos de imp</b>	<b>182.869</b>	<b>175.529</b>	<b>95.166</b>	<b>61.170</b>	<b>39.321</b>
Gastos de administración	(247.010)	(181.501)	(115.743)	(76.022)	(57.912)
Incobrabilidad de créditos por comisiones	(984)	(683)	(1.241)	(429)	(361)
Resultados financieros y por tenencia	42.922	21.255	7.545	2.367	1.420
Otros ingresos y egresos	200.817	133.330	78.173	41.858	22.627
<b>Resultados antes de impuestos a las ganancias</b>	<b>178.614</b>	<b>147.930</b>	<b>63.900</b>	<b>28.944</b>	<b>5.095</b>
Impuesto a las ganancias	(40.246)	(26.485)	(11.696)	(4.727)	(1.016)
<b>Ganancia operativa de la S.G.R.</b>	<b>138.368</b>	<b>121.445</b>	<b>52.204</b>	<b>24.217</b>	<b>4.079</b>
<b>RESULTADOS DEL FONDO DE RIESGO</b>					
Resultados financieros y por tenencia	651.766	415.148	235.269	115.548	51.902
Incobrabilidad neto por garantías	(390)	9.637	14.393	(1.431)	(17.401)
Otros ingresos y egresos	3.485	(408)	(6.190)	(818)	437
Resultados distribuidos socios protectores	(302.507)	(212.468)	(124.139)	(55.287)	(23.937)
<b>Ganancia del fondo de riesgo</b>	<b>352.354</b>	<b>211.909</b>	<b>119.333</b>	<b>58.012</b>	<b>11.001</b>
Ganancia del ejercicio	490.722	333.354	171.537	82.229	15.080
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	(352.354)	(211.909)	(119.333)	(58.012)	(11.001)
<b>Ganancia neta del ejercicio</b>	<b>138.368</b>	<b>121.445</b>	<b>52.204</b>	<b>24.217</b>	<b>4.079</b>



### Anexo III – Ratios e índices

	al 30-09-2016	al 31-12-2015	al 31-12-2014	al 31-12-2013	al 31-12-2012
<b>Rentabilidad</b>					
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto (al inicio)	8,1%	8,4%	5,8%	4,3%	1,3%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales (al inicio)	7,2%	7,4%	5,0%	3,6%	1,0%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto sin Fondo de riesgo (al inicio)	82,5%	122,6%	100,9%	100,3%	21,2%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales sin Fondo de riesgo (al inicio)	43,4%	72,7%	55,0%	51,3%	11,2%
Ganancia operativa total / Patrimonio Neto (al inicio)	27,8%	23,2%	18,9%	14,6%	4,9%
Ganancia operativa total / Activos totales (al inicio)	25,6%	20,3%	16,4%	12,2%	3,8%
Gastos de administración / Ingresos por servicios netos de imp	135,1%	103,4%	121,6%	124,3%	147,3%

	al 30-06-2016	al 31-12-2015	al 31-12-2014	al 31-12-2013	al 31-12-2012
<b>Capitalización</b>					
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total)	12,0	6,1	7,2	6,4	5,1
Patrimonio neto / Activos totales	92,3%	86,0%	87,8%	86,4%	83,5%
Patrimonio neto / Riesgo vivo	49,0%	39,8%	47,5%	46,2%	42,1%
Grado de utilización - (Riesgo vivo / Fondo de Riesgo)	223,6%	278,3%	226,0%	229,7%	247,9%

<b>Liquidez</b>					
Activos líquidos (disp + inv) / Riesgo Vivo	0,49	0,42	0,49	0,48	0,45
Liquidez ácida (disp + inv < 90 / Riesgo Vivo)	0,49	0,37	0,26	0,35	0,25

<b>Gestión</b>					
ContraGarantías recibidas vigentes / Riesgo Vivo (veces)	1,35	1,30	1,35	1,36	1,45
	al 31-12-2016	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	4,2%	4,8%	5,5%	6,3%	6,3%
Mora total pendiente de recupero / Mora total acum	23,5%	24,8%	27,3%	33,2%	36,6%
Cobranza de mora en el período / Mora caída en el período	68,0%	66,0%	66,4%	52,7%	56,1%
Mora caída en el período / Garantías otorgadas en el período	3,2%	2,8%	3,4%	4,2%	5,6%
Recupero total del período / Mora caída del período	81,4%	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 y 2015. [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Estados Contable del 3° trimestre 2016. [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Informe anual 2016 mora. Emitidos por Garantizar SGR
- Información estadística sobre sistema de sociedades de garantía recíproca. [www.produccion.gob.ar](http://www.produccion.gob.ar)
- Informe anual a noviembre 2016 sobre riesgo vivo. Emitidos 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](mailto:jesteves@untref.edu.ar)

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

Juan Manuel Salvatierra, [acrup@untref.edu.ar](mailto:acrup@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:** 23 de febrero de 2017