

Sociedades de Garantía Recíproca (SGR)  
**Resiliencia S.G.R.**

Sociedad de Garantía  
Recíproca  
Resiliencia S.G.R.

**Calificación**  
“AA- (sgr)” Perspectiva Estable

**Tipo de informe**  
Seguimiento

**Calificación anterior**  
27/07/2022 “A + (sgr)” PE

**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**  
Martin Iurtzenko,  
[miurtzenko@untref.edu.ar](mailto:miurtzenko@untref.edu.ar)  
Jorge Dubrovsky,  
[jdubrovsky@untref.edu.ar](mailto:jdubrovsky@untref.edu.ar)

**Fecha de calificación**  
04/11/2022

**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 anterior	Calificación actual	Perspectiva
“AA - (sgr)”	“AA - (sgr)”	Estable

**Fundamentos de la calificación**

UNTREF ACR UP ha resuelto subir la calificación de Resiliencia SGR a “AA - (sgr)” desde “A +(sgr)”. Motiva esta decisión, la evolución del riesgo vivo y la constitución del fondo de riesgo desde su puesta en marcha y la calidad del proceso de otorgamiento de avales y la gestión de mora implementados.

**Experiencia y conocimiento de la organización y de su fundadora:** La Sociedad, fue fundada bajo la impronta de Andrea Grobocopatel. Andrea que fundó y ocupó diversos cargos de gestión y dirección de importantes empresas. Se destacan el conocimiento y la experiencia de toda la organización en el mercado de las sociedades de garantías recíprocas.

**Capacidad financiera para afrontar la operación:** La Sociedad ha sido autorizada a constituir un Fondo de Riesgo, (FR) de cobertura de las garantías y avales otorgados a favor de las MiPymes, de 550 millones de pesos. Al 30 de septiembre de 2022, el FR Disponible ascendió a \$548,60 millones de pesos. Accesoriamente las contragarantías recibidas de los avalados también pueden ser coberturas de las garantías.

**Desempeño operativo:** A pesar de la adversa coyuntura durante el año 2020 la sociedad avaló un +276% con respecto al año 2019, y en el año 2021 un +25% con respecto al 2020, en términos nominales. En el acumulado a agosto-2022, registra un incremento del 63% con relación a igual período del año previo. Consecuentemente, el riesgo vivo también ha evolucionado en forma positiva superando los \$930,00 millones de pesos.

**Mora:** Los niveles de mora de la sociedad, medida como el cociente entre los avales caídos sin recuperar sobre el riesgo vivo, han alcanzado niveles muy inferiores al promedio del sistema de SGR´s. A septiembre-2022 la sociedad mantenía \$1,86 millones de pesos de avales caídos sin recuperar.

**Niveles de liquidez:** A junio-2022 cada peso de riesgo vivo estaba cubierto por 70 centavos de disponibilidades más inversiones corrientes y no corrientes, según datos de balance.

## 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 avales a las Pymes, mejorando su acceso y sus condiciones de financiamiento a través de bancos, mercado de capitales y proveedores.

Las SGRs, están reguladas por las leyes N° 24.467 y 25.300 y sus modificatorias, el decreto N° 699-2018 y las Resoluciones 455/2018, 256/19 y sus modificatorias.

La Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y de los Emprendedores, del Ministerio de Desarrollo Productivo es el actual responsable del cumplimiento normativo del sistema de las Sociedades de Garantías Recíprocas.

Resiliencia S.G.R. (la Sociedad) se constituyó en septiembre de 2018 y fue autorizada a operar en diciembre del mismo año. La Sociedad fue fundada en el año 2018 bajo el liderazgo de Andrea Grobocopatel, economista, quien ocupó diversos cargos de gestión y dirección de importantes empresas, siendo incluso creadora de una de las primeras SGRs de la Argentina, la cual presidió hasta el año 2016. Además, en el año 2012 fundó Fundación Liderazgos y Organizaciones Responsables (FLOR) red colaborativa que conecta y forma líderes responsables que buscan crear organizaciones más justas, equitativas y diversas, con buenas prácticas de gobierno. Fundación FLOR posee un Comité de Inclusión Financiera que articula junto a la sociedad para lograr un mayor impacto en esta materia en el país.

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.

## Capacidad financiera.

El Patrimonio Neto de la Sociedad, (que incluye el Fondo de Riesgo) según los Estados Contables al 30/06/2022 fue de \$ 612.799.280.-

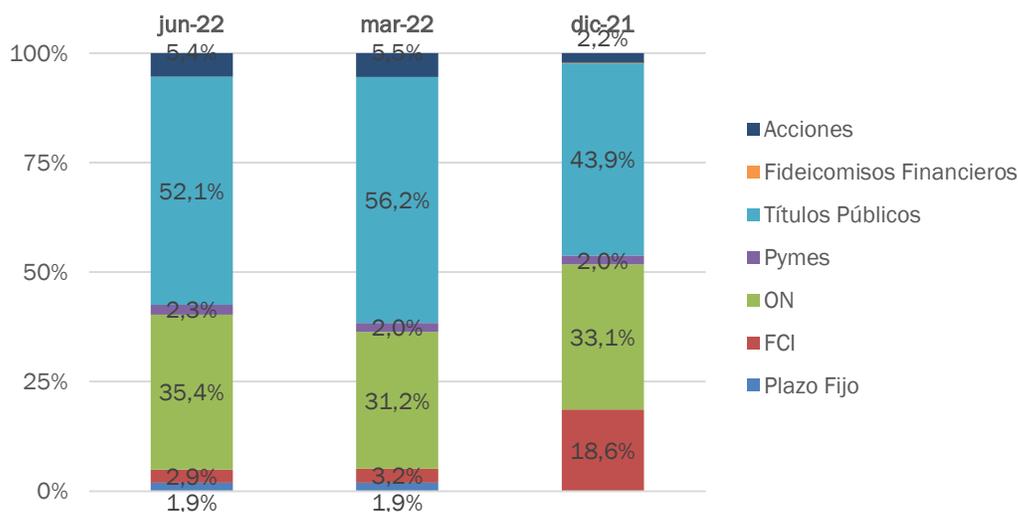
La Sociedad ha sido autorizada a constituir un Fondo de Riesgo, (FR) de cobertura de las garantías y avales otorgados a favor de las MiPymes, de \$550 millones de pesos. El FR Disponible ascendió a \$548.603.610.- según datos a septiembre-2022 de la SSEPyME. A la misma fecha la relación entre saldo de garantías vigentes y FR disponible de la entidad fue equivalente a 1,77x (según los EECC trimestrales a junio-2022, dicho FR Disponible era de \$548.206.080, mientras que el ratio era de 1,70x).

Resiliencia SGR administra el FR, dentro de los límites establecidos por las normas regulatorias.

Las inversiones y la liquidez del FR, según los Estados Contables de la Sociedad al 30 de junio de 2022, superan los \$599,50 millones de pesos. El 87,5% de las inversiones se concentraban en Títulos Públicos y Obligaciones Negociables (Ver Gráfico 1).

El 58,2% de las inversiones del FR están nominados en dólares o linkeados al dólar, mientras que el 12,2% del Riesgo Vivo (RV) está nominado en esa moneda.

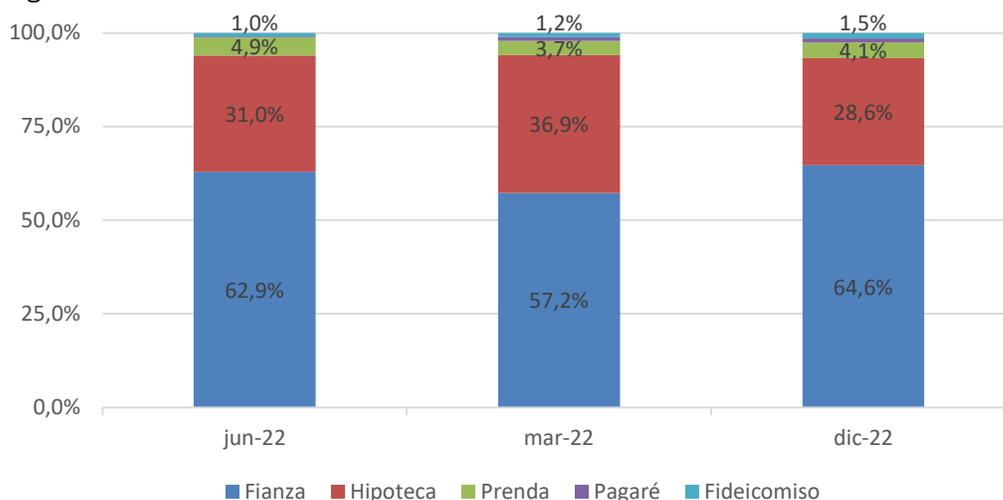
**Gráfico 1.** Composición de las Inversiones del Fondo de Riesgo. Junio-2022.



Fuente: EECC Resiliencia S.G.R.

Al 30 de junio de 2022, el 64,6% de las contragarantías son fianzas de los avalados y las hipotecas alcanzaron el 28,6% (ver Gráfico 2).

Gráfico 2. Contragarantías. Junio-2022.



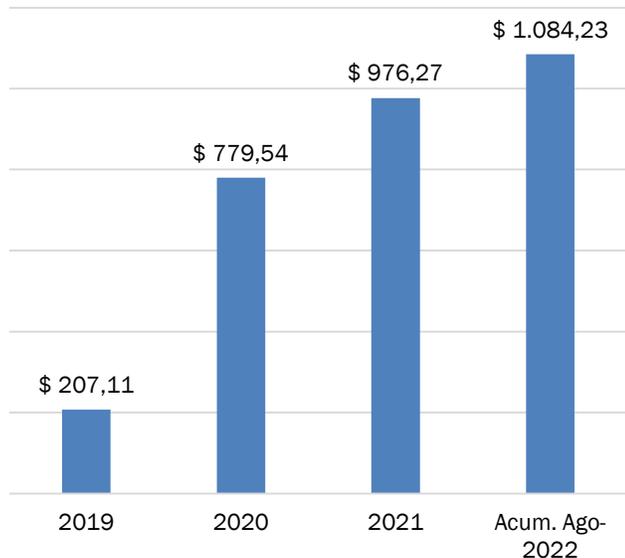
Fuente: EECC Resiliencia S.G.R.

Esta posición en instrumentos de contragarantías recibidos de los avalados también pueden ser coberturas. Para UNTREF ACR UP esto constituye una fortaleza financiera de la sociedad para afrontar los posibles incumplimientos.

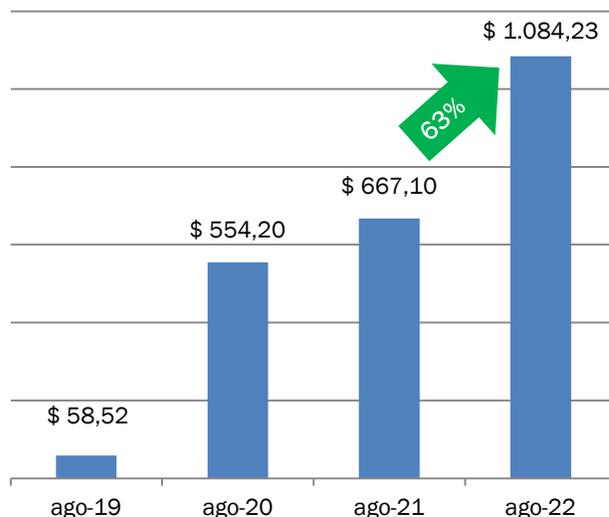
### Desempeño económico financiero

A pesar de la adversa coyuntura durante el año 2020 la sociedad avaló un +276% con respecto al año 2019, y en el año 2021 un +25% con respecto al 2020, en términos nominales (Ver Gráfico 3). En el acumulado a agosto-2022, registra avales otorgados que representan al momento el 66% del total de avales otorgados el año previo.

**Gráfico 3.** Otorgamiento de avales. Años 2019-2022 (en millones de \$)



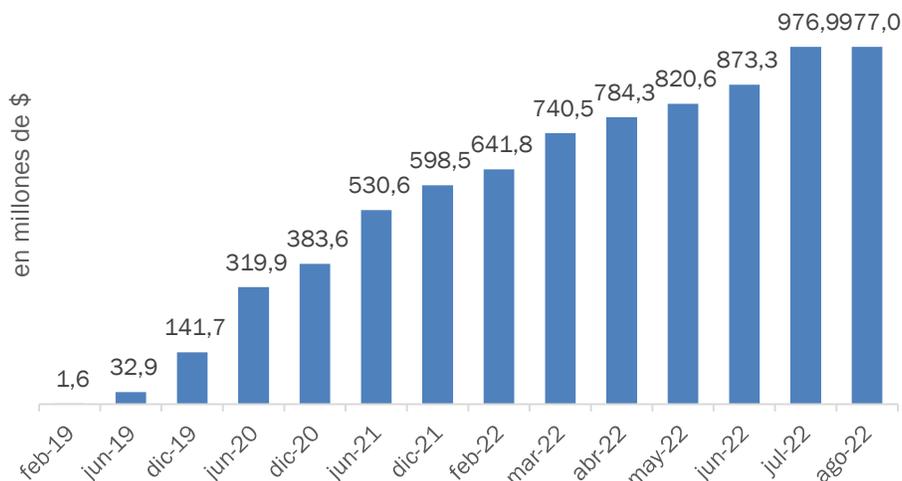
**Gráfico 4.** Otorgamiento de avales. Acumulado a Agosto de cada año (en millones de \$)



**Fuente:** Elaboración propia con datos de Resiliencia SGR

El riesgo vivo también ha evolucionado en forma positiva superando los \$977,00 millones de pesos a agosto-2022, tanto el otorgamiento de avales como el riesgo vivo siguen evolucionando en forma positiva. (Ver Gráfico 5).

**Gráfico 5.** Riesgo Vivo. Evolución en millones de pesos.



(\*) datos provisorios sujeto a revisión

**Fuente:** Elaboración propia con datos de Resiliencia SGR

Resiliencia se ha posicionado en el mercado de las SGR´s como se muestra en el siguiente cuadro.

**Cuadro 1.** Posicionamiento en el mercado de SGR

Septiembre-2022	SGRs	Resiliencia	
		Q	%
<b>Cantidad de instituciones</b>	45	1	2,2%
Fondo de Riesgo Disponible	77.606,91	548,60	0,7%
Riesgo Vivo	225.144,82	926,00	0,4%
RV / FRD	2,90	1,69	58,2%
Garantías otorgadas (\$ YTD)	246.728,70	1.190,68	0,5%
Garantías vigentes (Q YTD)	91026	608	0,8%

**Fuente:** elaboración propia sobre la base de datos de Subsecretaría de Financiamiento y Competitividad Pyme

El resultado anualizado de junio-2022, registra una ganancia operativa de la actividad de la SGR de \$8,37 millones de pesos y el resultado del fondo de riesgo superó los \$129,87 millones de pesos; que dada la asignación a los socios protectores (\$107,76) consolida un resultado anualizado de \$30,48 millones de pesos (Ver Cuadro 2 y Anexo II).

**Cuadro 2.** Composición de Resultados. Acumulado 12 meses (en miles de pesos).

	Jun-2022	Mar-2022	Dic-2021	Dic-2020	Dic-2019
Resultado operativo de la SGR	8.366.-	2.440.-	1.932.-	1.765.-	-669.-
Resultado del FR	129.872.-	66.825.-	109.777.-	69.477.-	-6.017.-
<b>Resultado Neto</b>	<b>30.481</b>	<b>-16.974</b>	<b>25.469.-</b>	<b>18.464.-</b>	<b>-6.686.-</b>

### Mora

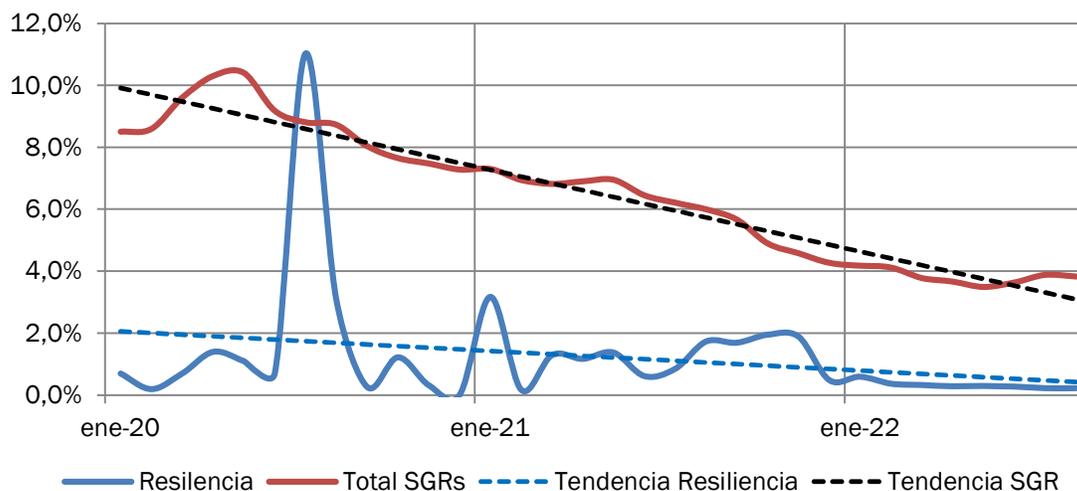
Las restricciones en la circulación de personas impuestas por la pandemia a partir de marzo del año 2020 impactaron en la cadena de pagos de las empresas y en particular de las pymes, incrementando el volumen de las garantías afrontadas, (caídas), debido a la demora de pago por parte de los avalados al sistema financiero y al mercado de capitales.

La sociedad debió afrontar el pago de \$8.580.229.- en cumplimiento de los contratos de garantías celebrados de los cuales \$8.993.843.- fueron reintegrados por los socios participes. El importe de los recuperos es mayor a lo afrontado ya que los mismos se encuentran vinculados a avales que Resiliencia SGR tenía pendiente de cobro al cierre de diciembre de 2021, y que se recuperaron en el trimestre en cuestión. En consecuencia, la sociedad ha incluido la cifra de \$ 2.468.164,88 dentro del fondo de riesgo contingente.

No obstante, los niveles de mora de la sociedad, medida como el cociente entre los avales caídos sin recuperar sobre el riesgo vivo, han alcanzado niveles muy inferiores al promedio del sistema de SGR´s. A agosto-2022 la sociedad mantenía \$2,18 millones de pesos de avales caídos sin recuperar (ver Gráfico 7)

UNTREF ACR UP considera muy destacable la calidad del proceso de otorgamiento de avales y la gestión de mora de la sociedad.

**Gráfico 7.** Resiliencia y Total SGR´s. Evolución de Mora (Avalos caídos sin recuperar/Riego Vivo).



**Fuente:** Información interna de Resiliencia SGR y Subsecretaría de Financiamiento y Competitividad Pyme

### Liquidez

A junio-2022 cada peso de riesgo vivo estaba cubierto por 70 centavos de disponibilidades más inversiones corrientes y no corrientes.

### Impacto macroeconómico y social.

Resiliencia 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 MiPymes.

Al actuar como avalista 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.

Resiliencia aumenta su impacto social por la particularidad de priorizar a aquellas empresas o emprendedores que muestren dentro de su estructura un componente de diversidad, ya sea en la composición de su capital y/o fuerza de trabajo, como en el impacto social que generan.

Resiliencia es referente en la inclusión financiera de emprendedoras y MiPymes.

### Anexo I – Estado de situación patrimonial (en pesos).

Los estados contables han sido confeccionados de conformidad y acuerdo con lo establecido por la Resolución N° 146/2019 de SEPyme, por lo que no han sido ajustados por inflación ni se han presentado en moneda homogénea los períodos anteriores.

Estados Contables	al 30-06-2022		al 31-03-2022		al 31-12-2021		al 31-12-2020	
<b>ACTIVO</b>	<b>624.114.809</b>	<b>100,0%</b>	<b>596.874.361</b>	<b>100,0%</b>	<b>594.232.003</b>	<b>100,0%</b>	<b>387.542.888</b>	<b>100,0%</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>228.077.074</b>	<b>36,5%</b>	<b>178.543.368</b>	<b>29,9%</b>	<b>211.781.521</b>	<b>35,6%</b>	<b>126.041.262</b>	<b>32,5%</b>
Caja y bancos	5.877.680	0,9%	7.040.235	1,2%	4.131.315	0,7%	5.733.553	1,5%
Créditos	5.014.793	0,8%	4.273.680	0,7%	4.757.362	0,8%	1.275.016	0,3%
Otros créditos	3.554.157	0,6%	3.343.646	0,6%	2.497.869	0,4%	1.865.872	0,5%
Inversiones	213.630.443	34,2%	163.885.807	27,5%	200.394.975	33,7%	117.166.821	30,2%
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>396.037.735</b>	<b>63,5%</b>	<b>418.330.993</b>	<b>70,1%</b>	<b>382.450.482</b>	<b>64,4%</b>	<b>261.501.626</b>	<b>67,5%</b>
Inversiones	391.148.893	62,7%	414.766.069	69,5%	379.021.091	63,8%	258.647.031	66,7%
Otros créditos	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	291.147	0,1%
Bienes de uso e Intangibles	4.888.842	0,8%	3.564.924	0,6%	3.429.391	0,6%	2.563.448	0,7%
<b>PASIVO</b>	<b>11.315.529</b>	<b>1,8%</b>	<b>32.675.281</b>	<b>5,5%</b>	<b>17.386.328</b>	<b>2,9%</b>	<b>3.850.157</b>	<b>1,0%</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>10.879.989</b>	<b>1,7%</b>	<b>32.239.742</b>	<b>5,4%</b>	<b>16.762.078</b>	<b>2,8%</b>	<b>3.223.320</b>	<b>0,8%</b>
Deudas Comerciales	1.130.899	0,2%	196.519	0,0%	63.596	0,0%	132.674	0,0%
Remuneraciones y Cargas Sociales	1.157.979	0,2%	3.952	0,0%	985.445	0,2%	821.995	0,2%
Deudas Fiscales	394.110	0,1%	379.024	0,1%	240.459	0,0%	457.215	0,1%
Deudas Financieras	6.269	0,0%	847.547	0,1%	12.486	0,0%	215.553	0,1%
Otros pasivos	8.190.733	1,3%	30.812.700	5,2%	15.460.092	2,6%	1.595.883	0,4%
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>435.539</b>	<b>0,1%</b>	<b>435.539</b>	<b>0,1%</b>	<b>624.250</b>	<b>0,1%</b>	<b>626.837</b>	<b>0,2%</b>
Deudas Fiscales	435.539	0,1%	435.539	0,1%	624.250	0,1%	626.837	0,2%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>612.799.280</b>	<b>98,2%</b>	<b>564.199.080</b>	<b>94,5%</b>	<b>576.845.675</b>	<b>97,1%</b>	<b>383.692.731</b>	<b>99,0%</b>
Garantías vigentes	873.325.228		740.534.407		598.516.126		369.724.487	
Garantías recibidas	873.325.228		740.534.407		598.516.126		369.724.487	
Fondo de Riesgo	548.206.080		559.718.144		573.777.172		372.080.770	

### Anexo II – Estado de resultados (en pesos).

Período	al 30-06-2022		al 31-03-2022		al 31-12-2021	
	12 meses		12 meses		12 meses	
<b>RESULTADOS DE LAS OPERACIONES DE LA S.G.R.</b>						
Ingresos por comisiones y servicios	42.277.944	109,7%	33.680.716	110,6%	29.682.377	110,7%
Impuestos sobre los ingresos brutos	(3.729.164)	-9,7%	(3.241.340)	-10,6%	(2.871.876)	-10,7%
<b>Ingresos por servicios netos de imp</b>	<b>38.548.780</b>	<b>100,0%</b>	<b>30.439.376</b>	<b>100,0%</b>	<b>26.810.501</b>	<b>100,0%</b>
Gastos de administración y comercialización	(27.298.065)	-70,8%	(24.777.635)	-81,4%	(21.436.270)	-80,0%
Costo de otorgamiento	(2.448.487)	-6,4%	(2.564.719)	-8,4%	(2.646.979)	-9,9%
Resultados financieros y por tenencia	(3.713)	0,0%	(4.678)	0,0%	(15.579)	-0,1%
Otros ingresos y egresos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
<b>Resultados antes de impuestos a las ganancias</b>	<b>8.798.516</b>	<b>22,8%</b>	<b>3.092.343</b>	<b>10,2%</b>	<b>2.711.673</b>	<b>10,1%</b>
Impuesto a las ganancias	(431.868)	-1,1%	(652.068)	-2,1%	(779.946)	-2,9%
<b>Resultado operativo de la S.G.R.</b>	<b>8.366.647</b>	<b>21,7%</b>	<b>2.440.275</b>	<b>8,0%</b>	<b>1.931.727</b>	<b>7,2%</b>
<b>RESULTADOS DEL FONDO DE RIESGO</b>						
Resultados financieros y por tenencia	136.274.898	353,5%	72.625.200	238,6%	116.617.317	435,0%
Gastos del Fondo de Riesgo	(6.146.005)	-15,9%	(5.525.039)	-18,2%	(6.730.288)	-25,1%
Incobrabilidad Fondo de Riesgo Contingente	(256.574)	-0,7%	(274.920)	-0,9%	(110.119)	-0,4%
<b>Resultado del fondo de riesgo</b>	<b>129.872.319</b>	<b>336,9%</b>	<b>66.825.240</b>	<b>219,5%</b>	<b>109.776.910</b>	<b>409,5%</b>
Resultado del ejercicio	138.238.966	358,6%	69.265.516	227,6%	111.708.637	416,7%
Resultados asignados socios protectores	(107.757.030)	-279,5%	(86.239.863)	-283,3%	(86.239.863)	-321,7%
<b>Resultado Neto del ejercicio</b>	<b>30.481.936</b>	<b>79,1%</b>	<b>(16.974.347)</b>	<b>-55,8%</b>	<b>25.468.774</b>	<b>95,0%</b>

**Anexo III – Ratios e índices**

Período en meses	al 30-06-2022	al 31-03-2022	al 31-12-2021
	12	12	12
<b>Rentabilidad</b>			
Ganancia operativa de la SGR / Patrimonio Neto de la SGR	13,0%	54,5%	63,0%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales	1,3%	0,4%	0,3%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales sin Fondo de riesgo	11,0%	6,6%	9,4%
Ganancia operativa total / Patrimonio Neto	22,6%	12,3%	19,4%
Ganancia operativa total / Activos totales	22,1%	11,6%	18,8%
Gastos de adm + de Comercialización + Costo de otorgamiento / Ingresos por servicios netos de imp	77,2%	89,8%	89,8%
<b>Capitalización</b>			
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total)	54,16	17,27	33,18
Patrimonio neto / Activos totales	98,2%	94,5%	97,1%
Patrimonio neto / Riesgo vivo	70,2%	76,2%	96,4%
Grado de utilización - (Riesgo vivo / Fondo de Riesgo)	1,59	1,32	1,04
<b>Liquidez</b>			
Disp + Inv ctes y no ctes / Riesgo Vivo	0,70	0,79	0,97

**Definición de la calificación asignada:**

Resiliencia S.G.R.: “AA- (sgr)” Perspectiva estable.

La calificación “AA” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a los que presentan una capacidad financiera solvente con relación al cumplimiento de las garantías otorgadas. Alta 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.

La perspectiva asignada a una calificación, es una opinión respecto del comportamiento de la misma, en el mediano y largo plazo. Para las categorías CCC o menores, no aplica este tratamiento, dado que la probabilidad de incumplimiento para estas categorías es elevada y tienen por definición, incorporada la perspectiva negativa.

Para la asignación de la perspectiva, se consideran los posibles cambios en el ámbito financiero, de negocios u organizativo de la empresa, que puedan tener un impacto ponderable sobre la actuación de la SGR.

La incorporación de las perspectivas no supone necesariamente, un futuro cambio sobre la calificación asignada oportunamente.

La perspectiva puede ser:

- ✓ Positiva: la calificación puede subir.
- ✓ Estable: la calificación probablemente no cambie.
- ✓ Negativa: la calificación puede bajar.
- ✓ En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## Fuentes de información:

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

- Memoria y Estados Contables Anuales al 31/12/2019,2020 y 2021. [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Estados Contables al 30 de junio de 2022. [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Información estadística sobre sistema de S.G.R. [www.argentina.gob.ar/produccion](http://www.argentina.gob.ar/produccion)
- Informe interna sobre otorgamiento de avales, Fondo de Riesgo, Riesgo Vivo y Mora. Resilencia SGR.

## Analistas:

Martin Iurtzenko, [miutrzenko@untref.edu.ar](mailto:miutrzenko@untref.edu.ar)

Jorge Dubrovsky, [jdubrovsky@untref.edu.ar](mailto:jdubrovsky@untref.edu.ar)

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

Nora Ramos, [nramos@untref.edu.ar](mailto:nramos@untref.edu.ar)

## Fecha de la calificación:

04 de noviembre de 2022