

Sociedades de Garantía Recíproca (SGR)

**GARANTIZAR**

Sociedad de Garantía Recíproca  
Garantizar S.G.R

Calificación

“AAA (sgr) PE”

Tipo de informe: Seguimiento

Calificación anterior: “AAA (sgr)  
PE”

Fecha de calificación anterior

18 de julio de 2019

**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,  
[jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)

Fecha de calificación

31 de Octubre de 2019

**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 |
|--------------|-------------|-----------------------|
| “AAA (sgr)”  | Estable     | “AAA (sgr)”PE         |

**Fundamentos de la calificación.**

La calificación se fundamenta principalmente en:

▪ **Mantenimiento del liderazgo absoluto del mercado:**

Garantizar es el líder absoluto del mercado. Al cierre de marzo de este año, alcanzó el 38 % del Riesgo Vivo (RV) del total del sistema. (Ver Cuadro 1).

El Fondo de Riesgo de la sociedad es el mayor del sistema representando el 44% del total.

▪ **Evolución de las operaciones:**

A agosto de 2019 el saldo del Riesgo Vivo (RV) fue de 25.988 millones de pesos representando un incremento del 22 % con respecto al 31 de diciembre de 2018.

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

La sociedad sigue alcanzando niveles muy altos de rentabilidad. (Ver Cuadro 2). La ganancia neta que obtuvo Garantizar S.G.R. en el ejercicio de 12 meses culminado en junio 2019 fue aproximadamente de 568 millones de pesos.

▪ **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.

## **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 ley 24467/1995 y sus modificatorias y su actualización.

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.

En julio del año 2017 la sociedad fue incorporada al Régimen de Entidades de Garantía, relacionado al Régimen de Obligaciones Negociables PYME de la Comisión Nacional de Valores según RG CCNV 696/2017.

## **Composición Societaria y accionaria.**

El Capital Social suscrito e integrado de la sociedad al 30 de junio de 2019 asciende a \$ 25.612.512.- El 51,2% de este capital está suscrito por los Socios Partícipes, y el 48,8% restante los suscriben los Socios Protectores.

## **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. También tiene la posibilidad de reafianzar operaciones a través del Fondo de Garantías Argentino (FoGAR). A agosto de 2019 el saldo del Riesgo Vivo (RV) fue de 25.988 millones de pesos representando un incremento del 22 % con respecto al 31 de diciembre de 2018.

Al 30 de junio de 2019 el FR a precios de mercado (incluye los rendimientos financieros acumulados del FR) ascendía a \$ 10.831.251.793.- (Ver Anexo I). El grado de utilización del Fondo de Riesgo de la entidad (Riesgo Vivo/Fondo de Riesgo), fue equivalente a 1,96x. (Ver Anexo III). El FR de la sociedad es el mayor del sistema representando el 44% del total.

El 24 de julio de 2019 la autoridad de aplicación, a través de la resolución 320/2019, autorizó a la Sociedad un aumento del Fondo de Riesgo de forma que ascienda a un total de trece mil millones de pesos.

En el primer semestre del 2019 Garantizar recaudó más de dos mil cuatrocientos millones de pesos de aportes de protectores.

Las inversiones del Fondo de Riesgo al 30 de junio de 2019, ascienden a \$ 10.748.361.138.- Se concentran principalmente en Colocaciones a Plazo Fijo y Caucciones en un 31%, en títulos públicos nacionales y provinciales en un 30%; otro 31% en Colocaciones a Plazo Fijo y Caucciones y el resto en distintos Fondos Comunes de Inversión, Títulos Públicos emitidos por Estados Extranjeros y Obligaciones

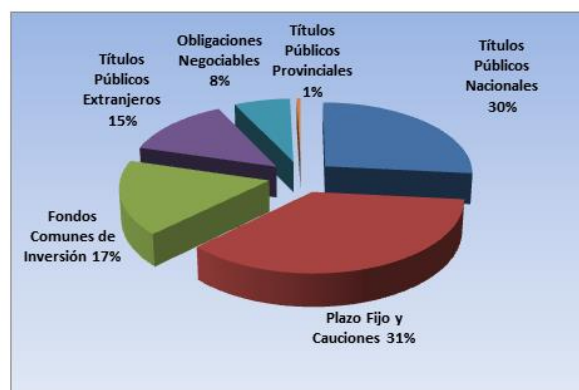
Negociables. Para UNTREF ACR UP la gestión de la cartera de inversiones muestra criterios muy razonables de liquidez, diversificación, transparencia y solvencia. (Ver Gráfico 1).

Al 28 de agosto de 2019, fecha de entrada en vigencia del decreto N° 596/19 la tenencia en activos reperfilados era muy baja.

La tenencia en forma directa, como inversiones en las distintas especies reperfiladas, como en forma indirecta, tenencia de cuota partes de fondos comunes de inversión, era menor al 4% del total de inversiones del FR.

La sociedad optó por mantener la posición en los títulos valores reperfilados, esperando los respectivos vencimientos, para no asumir la pérdida de su venta y como consecuencia de su bajo nivel de participación en el total de inversiones.

### Gráfico 1. Composición de las inversiones del Fondo de Riesgo al 30 junio de 2019.



Fuente: elaboración propia en base a Estados Contables al 30-06-2019.

Las contragarantías, según los Estados Contables al 30/06/2019, superaron los 31.700.- millones de pesos representando un 133% del Riesgo Vivo. (Ver Anexo III). Las hipotecas componen el 41,5% del total.

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

### Desempeño operativo, económico y financiero

Garantizar es el líder absoluto del mercado. Al cierre de agosto de este año, alcanzó el 38 % del Riesgo Vivo (RV) del total del sistema. (Ver Cuadro 1).

**Cuadro 1. Evolución Participación Garantizar sobre saldo de las garantías vigentes. (En miles de \$)**

| ANOS      | SISTEMA    | GARANTIZAR | RELACION % |
|-----------|------------|------------|------------|
| 2013      | 3.782.547  | 1.961.928  | 52%        |
| 2014      | 5.833.031  | 3.029.504  | 52%        |
| 2015      | 11.807.048 | 5.308.896  | 45%        |
| 2016      | 17.325.907 | 7.138.106  | 41%        |
| 2017      | 31.234.562 | 12.080.740 | 39%        |
| 2018      | 53.533.800 | 21.221.935 | 40%        |
| agosto-19 | 68.127.097 | 25.785.012 | 38%        |

Fuente: Memoria de Garantizar SGR y Ministerio de Producción y Empleo. Secretaría de Emprendedores y Pymes.

La sociedad sigue alcanzando niveles muy altos de rentabilidad. (Ver Cuadro 2). La ganancia neta que obtuvo Garantizar S.G.R. en el ejercicio de 12 meses culminado en junio 2019 fue aproximadamente superior a 568 millones de pesos.

**Cuadro 2. Evolución de Resultados (En miles de pesos)**

| 2015<br>(12 meses) | 2016<br>(12 meses) | 2017<br>(12 meses) | 2018<br>(12 meses) | Junio 2019<br>(12 meses) | Var. %<br>Jun 19 vs<br>2018 |
|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 296.974.-          | 99.279.-           | 165.992.-          | 560.909.-          | 568.215.-                | 10%                         |

A criterio de UNTREF ACR UP, el muy buen desempeño económico de los últimos años de la sociedad (Ver Anexo II – Estado de resultados) se fundamenta en:

- ✓ Importante aumento de los ingresos por servicios,
- ✓ Aumento en la eficiencia de la operación,
- ✓ Fuerte crecimiento de los resultados financieros y por tenencia de las inversiones propias de la S.G.R.
- ✓ Evolución positiva de los ingresos por la gestión de las inversiones del fondo de riesgo.

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.

### **Desempeño operativo - Gestión de mora y recupero.**

Al fin de agosto de 2019 la sociedad mantiene avales caídos sin recuperar por más de 1.340 millones de pesos, representando el 2,1 % 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 4,3% del total de avales otorgados. (Ver Anexo III).

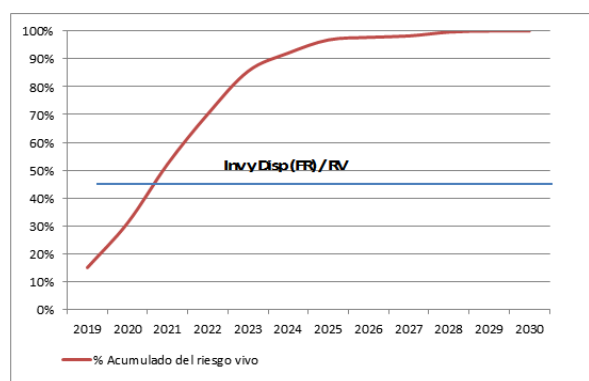
Desde el año 2018 hasta la actualidad todo el sistema de SGRs sufrió un aumento importante de la mora.

La Sociedad cuenta con niveles de liquidez muy adecuados. Según los Estados Contables a junio 2019 cada peso de riesgo vivo estaba cubierto por 48 centavos de disponibilidades más inversiones.

Los 10.807.- millones de pesos de disponibilidades e inversiones correspondientes al Fondo de Riesgo al 30 de junio de 2019, cubren los vencimientos de los avales otorgados cuyo vencimiento operan hasta julio del año 2021. (Ver Gráfico 3).

Para UNTREF ACR UP estos indicadores son demostrativos de la prudente política de inversiones y la aversión al riesgo con la que Garantizar SGR gestiona el Fondo de Riesgo, priorizando la liquidez al rendimiento financiero.

### Gráfico 3. RV acumulado por vencimiento vs. RV/FR.



Fuente: Elaboración propia en base a Informe de RV de Garantizar SGR

### 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.

Al actuar como avalista ante el sistema financiero y el mercado de capitales, su impacto económico y social es de mucha importancia, a su vez el grado de importancia del impacto crece a medida que sus avalados son micro y pequeñas empresas, que estén ubicadas en el interior de país, que sea su primera experiencia en los mercados financieros y que sean avales a mediano y largo plazo.

Anexo I – Estado de situación patrimonial (en miles de \$) y análisis de estructura.

|                                  | al 30-06-2019     |               | al 31-12-2018     |               | al 31-12-2017    |               | al 31-12-2016    |               |
|----------------------------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| <b>ACTIVO</b>                    |                   |               |                   |               |                  |               |                  |               |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>          |                   |               |                   |               |                  |               |                  |               |
| Caja y bancos                    | 68.090            | 0,5%          | 66.659            | 0,6%          | 106.317          | 1,4%          | 24.161           | 0,5%          |
| Inversiones                      | 11.456.294        | 87,3%         | 9.827.704         | 88,5%         | 7.075.123        | 92,2%         | 4.752.335        | 93,0%         |
| Créditos por servicios prestados | 1.116.722         | 8,5%          | 817.534           | 7,4%          | 327.353          | 4,3%          | 205.653          | 4,0%          |
| Otros créditos                   | 144.114           | 1,1%          | 133.439           | 1,2%          | 63.842           | 0,8%          | 54.491           | 1,1%          |
| <b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>    | <b>12.785.220</b> | <b>97,4%</b>  | <b>10.845.336</b> | <b>97,7%</b>  | <b>7.572.635</b> | <b>98,7%</b>  | <b>5.036.640</b> | <b>98,6%</b>  |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>       |                   |               |                   |               |                  |               |                  |               |
| Créditos por servicios prestados | 84.919            | 0,6%          | 38.310            | 0,3%          | 15.784           | 0,2%          | 11.969           | 0,2%          |
| Otros créditos                   | 3.229             | 0,0%          | 2.251             | 0,0%          | 1.468            | 0,0%          | 1.159            | 0,0%          |
| Bienes de uso                    | 226.253           | 1,7%          | 198.353           | 1,8%          | 82.069           | 1,1%          | 58.882           | 1,2%          |
| Bienes intangibles               | 23.646            | 0,2%          | 18.473            | 0,2%          | 4.259            | 0,1%          | 1.689            | 0,0%          |
| Otros activos                    | 1.578             | 0,0%          | 6                 | 0,0%          | 6                | 0,0%          | 6                | 0,0%          |
| <b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b> | <b>339.625</b>    | <b>2,6%</b>   | <b>257.393</b>    | <b>2,3%</b>   | <b>103.586</b>   | <b>1,3%</b>   | <b>73.705</b>    | <b>1,4%</b>   |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>              | <b>13.124.845</b> | <b>100,0%</b> | <b>11.102.729</b> | <b>100,0%</b> | <b>7.676.221</b> | <b>100,0%</b> | <b>5.110.345</b> | <b>100,0%</b> |
| <b>PASIVO</b>                    |                   |               |                   |               |                  |               |                  |               |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>          |                   |               |                   |               |                  |               |                  |               |
| Cuentas por pagar                | 18.618            | 0,1%          | 19.621            | 0,2%          | 10.574           | 0,1%          | 7.878            | 0,2%          |
| Préstamos                        | 1.111             | 0,0%          | 1.111             | 0,0%          | 1.111            | 0,0%          | 1.111            | 0,0%          |
| Cargas fiscales                  | 40.310            | 0,3%          | 94.477            | 0,9%          | 23.847           | 0,2%          | 15.897           | 0,3%          |
| Remuneraciones y Cargas Sociales | 71.053            | 0,5%          | 72.374            | 0,7%          | 51.361           | 0,5%          | 27.856           | 0,5%          |
| Otros pasivos                    | 1.087.543         | 8,3%          | 1.922.036         | 17,3%         | 951.613          | 8,6%          | 458.290          | 9,0%          |
| <b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>    | <b>1.218.635</b>  | <b>9,3%</b>   | <b>2.109.619</b>  | <b>19,0%</b>  | <b>1.038.506</b> | <b>9,4%</b>   | <b>511.032</b>   | <b>10,0%</b>  |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>       |                   |               |                   |               |                  |               |                  |               |
| Préstamos                        | 3.055             | 0,0%          | 3.611             | 0,0%          | 4.722            | 0,0%          | 5.926            | 0,1%          |
| Cargas Fiscales                  | 0                 | 0,0%          | 0                 | 0,0%          | 0                | 0,0%          | 0                | 0,0%          |
| Otros pasivos                    | 67.541            | 0,5%          | 71.032            | 0,6%          | 41.936           | 0,4%          | 20.911           | 0,4%          |
| Previsiones                      | 7.805             | 0,1%          | 8.290             | 0,1%          | 7.160            | 0,1%          | 5.470            | 0,1%          |
| <b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b> | <b>78.401</b>     | <b>0,6%</b>   | <b>82.933</b>     | <b>0,7%</b>   | <b>53.818</b>    | <b>0,5%</b>   | <b>32.307</b>    | <b>0,6%</b>   |
| <b>TOTAL PASIVO</b>              | <b>1.297.036</b>  | <b>9,9%</b>   | <b>2.192.552</b>  | <b>19,7%</b>  | <b>1.092.324</b> | <b>9,8%</b>   | <b>543.339</b>   | <b>10,6%</b>  |
| <b>PATRIMONIO NETO</b>           | <b>11.827.809</b> | <b>90,1%</b>  | <b>8.910.177</b>  | <b>80,3%</b>  | <b>6.583.897</b> | <b>85,8%</b>  | <b>4.567.006</b> | <b>89,4%</b>  |
| -                                |                   |               |                   |               |                  |               |                  |               |
| Garantías emitidas               | 23.876.143        |               | 21.221.935        |               | 12.198.365       |               | 7.138.106        |               |
| Garantías recibidas              | 31.748.279        |               | 27.093.931        |               | 15.793.111       |               | 9.531.283        |               |
| Fondo de Riesgo                  | 10.831.252        |               | 8.000.771         |               | 6.177.100        |               | 4.291.297        |               |

Anexo II – Estado de resultados (en miles de \$) y análisis de estructura.

|   | al 30-06-2019  |               | al 31-12-2018  |               | al 31-12-2017  |               | al 31-12-2016  |               |
|---|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| Periodo en meses                                  | 12             |               | 12             |               | 12             |               | 12             |               |
| <b>RESULTADOS DE LAS OPERACIONES DE LA S.G.R.</b> |                |               |                |               |                |               |                |               |
| Ingresos por servicios                            | 709.343        | 102,4%        | 598.445        | 102,8%        | 322.651        | 103,8%        | 175.840        | 104,5%        |
| Impuestos sobre los ingresos                      | (16.490)       | -2,4%         | (16.490)       | -2,8%         | (11.767)       | -3,8%         | (7.557)        | -4,5%         |
| <b>Ingresos por servicios netos de imp</b>        | <b>692.853</b> | <b>100,0%</b> | <b>581.955</b> | <b>100,0%</b> | <b>310.884</b> | <b>100,0%</b> | <b>168.283</b> | <b>100,0%</b> |
| Costo de otorgamiento                             | (376.701)      | -54,4%        | (316.198)      | -54,3%        | (209.150)      | -67,3%        | (120.063)      | -71,3%        |
| <b>Ganancia bruta</b>                             | <b>316.152</b> | <b>45,6%</b>  | <b>265.757</b> | <b>45,7%</b>  | <b>101.734</b> | <b>32,7%</b>  | <b>48.220</b>  | <b>28,7%</b>  |
| Gastos de administración                          | (522.227)      | -75,4%        | (400.408)      | -68,8%        | (231.363)      | -74,4%        | (159.047)      | -94,5%        |
| Incobrabilidad de créditos por comisiones         | (42.613)       | -6,2%         | (22.444)       | -3,9%         | (3.203)        | -1,0%         | (4.012)        | -2,4%         |
| Resultados financieros y por tenencia             | 206.702        | 29,8%         | 189.957        | 32,6%         | 53.409         | 17,2%         | 44.665         | 26,5%         |
| Otros ingresos y egresos                          | 718.982        | 103,8%        | 649.000        | 111,5%        | 287.475        | 92,5%         | 200.449        | 119,1%        |
| <b>Resultados antes de impuestos a las gan</b>    | <b>676.996</b> | <b>97,7%</b>  | <b>681.862</b> | <b>117,2%</b> | <b>208.052</b> | <b>66,9%</b>  | <b>130.275</b> | <b>77,4%</b>  |
| Impuesto a las ganancias                          | (108.781)      | -15,7%        | (120.953)      | -20,8%        | (42.060)       | -13,5%        | (30.996)       | -18,4%        |
| <b>Ganancia operativa de la S.G.R.</b>            | <b>568.215</b> | <b>82,0%</b>  | <b>560.909</b> | <b>96,4%</b>  | <b>165.992</b> | <b>53,4%</b>  | <b>99.279</b>  | <b>59,0%</b>  |
| <b>RESULTADOS DEL FONDO DE RIESGO</b>             |                |               |                |               |                |               |                |               |
| Resultados financieros y por tenencia             | 3.022.440      | 436,2%        | 2.948.445      | 506,6%        | 1.057.232      | 340,1%        | 658.342        | 391,2%        |
| Incobrabilidad Fondo de Riesgo Contingente        | (269.015)      | -38,8%        | (64.556)       | -11,1%        | (19.986)       | -6,4%         | (4.338)        | -2,6%         |
| Otros ingresos y egresos                          | 8.292          | 1,2%          | 14.376         | 2,5%          | (6.257)        | -2,0%         | (1.975)        | -1,2%         |
| Resultados distribuidos socios protectores        | (2.133.147)    | -307,9%       | (2.529.523)    | -434,7%       | (849.743)      | -273,3%       | (396.882)      | -235,8%       |
| <b>Ganancia del fondo de riesgo</b>               | <b>628.570</b> | <b>90,7%</b>  | <b>368.742</b> | <b>63,4%</b>  | <b>181.246</b> | <b>58,3%</b>  | <b>255.147</b> | <b>151,6%</b> |
| Ganancia del ejercicio                            | 1.196.785      | 172,7%        | 929.651        | 159,7%        | 347.238        | 111,7%        | 354.426        | 210,6%        |
| Absorción por parte del Fondo de Riesgo           | (628.570)      | -90,7%        | (368.742)      | -63,4%        | (181.246)      | -58,3%        | (255.147)      | -151,6%       |
| <b>Ganancia neta del ejercicio</b>                | <b>568.215</b> | <b>82,0%</b>  | <b>560.909</b> | <b>96,4%</b>  | <b>165.992</b> | <b>53,4%</b>  | <b>99.279</b>  | <b>59,0%</b>  |

## Anexo III – Ratios e índices

|  | al 30-06-2019        | al 31-12-2018        | al 31-12-2017        | al 31-12-2016        |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>Periodo en meses</b>  | <b>12</b>            | <b>12</b>            | <b>12</b>            | <b>12</b>            |
| <b>Rentabilidad</b>  |                      |                      |                      |                      |
| Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto (al inicio)                            | 6,4%                 | 8,5%                 | 3,6%                 | 4,7%                 |
| Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales (al inicio)                            | 5,1%                 | 7,3%                 | 3,2%                 | 4,0%                 |
| Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto sin Fondo de riesgo (al inicio)        | 62,5%                | 137,9%               | 60,2%                | 47,7%                |
| Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales sin Fondo de riesgo (al inicio)        | 18,3%                | 37,4%                | 20,3%                | 17,9%                |
| Ganancia operativa total / Patrimonio Neto (al inicio)                                   | 13,4%                | 14,1%                | 7,6%                 | 16,8%                |
| Ganancia operativa total / Activos totales (al inicio)                                   | 10,8%                | 12,1%                | 6,8%                 | 14,4%                |
| Gastos de administración / Ingresos por servicios netos de imp                           | 75,4%                | 68,8%                | 74,4%                | 94,5%                |
| <b>Capitalización</b>  |                      |                      |                      |                      |
| Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total)   | 9,12                 | 4,06                 | 6,03                 | 8,41                 |
| Patrimonio neto / Activos totales  | 90,1%                | 80,3%                | 85,8%                | 89,4%                |
| Patrimonio neto / Riesgo vivo  | 49,5%                | 42,0%                | 54,0%                | 64,0%                |
| Grado de utilización - (Riesgo vivo / Fondo de Riesgo PM)                                | 220,4%               | 265,2%               | 197,5%               | 166,3%               |
| <b>Liquidez</b>  |                      |                      |                      |                      |
| Activos líquidos (disp + inv) / Riesgo Vivo  | 0,48                 | 0,47                 | 0,59                 | 0,67                 |
| <b>Gestión</b>   |                      |                      |                      |                      |
|  | <b>al 31-08-2019</b> | <b>al 31-12-2018</b> | <b>al 31-12-2017</b> | <b>al 31-12-2016</b> |
| ContraGarantías recibidas vigentes / Riesgo Vivo (veces) (Jun 19)                        | 1,33                 | 1,28                 | 1,29                 | 1,34                 |
| Mora total pendiente de recupero / Garantías totales otorgadas acum                      | 2,1%                 | 1,4%                 | 0,9%                 | 1,0%                 |
| Mora total acum (Capital original + interes y gastos) / Garantías totales otorgadas acum | 4,3%                 | 3,9%                 | 3,8%                 | 4,1%                 |
| Mora total pendiente de recupero / Mora total acum                                       | 49,1%                | 35,2%                | 24,2%                | 23,3%                |
| Mora caída en el período / Garantías otorgadas en el período                             | 5,7%                 | 3,9%                 | 2,6%                 | 2,6%                 |
| Mora Pendiente de recupero / Riesgo Vivo   | 5,2%                 | 3,1%                 | 2,3%                 |                      |

### 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 financiera muy solvente con relación a las garantías otorgadas y una muy alta calidad de organización y gestión.

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, Estados Contables Anuales y trimestrales. [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Informe mora. Agosto 2019. Emitido por Garantizar SGR
- Información estadística sobre sistema de sociedades de garantía recíproca. Emitido por la Secretaría de Emprendedores y Pymes. Ministerio de Producción y Empleo.
- Informe sobre riesgo vivo. Agosto 2019. Emitido por Garantizar SGR
- Resolución 320/2019 Secretaría de Emprendedores y Pymes. Ministerio de Producción y Empleo.

## 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, [jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@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: 31 de Octubre de 2019.