

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

20 de Julio de 2018

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 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.

Calificación

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

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 Junio 2018, avalaba al 79% de las empresas Pymes con garantías vigentes, también mantiene el 40 % del Riesgo Vivo (RV) del total del sistema de garantías recíprocas y durante el los primeros 7 meses del 2018 otorgó el 33% de los avales.
- **Evolución de las operaciones.** La sociedad ha aumentado su Riesgo Vivo 32,6 % durante el primer semestre del año.
- **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.** Más del 97% del RV está compuesto por socios con calificación 1 de acuerdo con las normas del Banco Central de la República Argentina (BCRA). Se mantiene el 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 altos de rentabilidad. La ganancia neta que obtuvo Garantizar S.G.R. en el ejercicio de 12 meses culminado el 30 de junio de 2018 supera los 390 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 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 pasado 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.

El 10 de enero de 2018 el Poder Ejecutivo Nacional dictó el Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU) 27/2018 de Desburocratización y Simplificación, que en sus 22 capítulos y 192 artículos deroga 19 leyes y modifica otras 140. Entre las modificadas figuran la ley 25.300/2000 De Fomento para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa y la ley 24.467/1995 de la Pequeña y Mediana Empresa.

En marzo de este año el mencionado DNU fue presentado para el tratamiento parlamentario a través de tres proyectos de ley. Uno de estos proyectos denominado de Simplificación y Desburocratización para el Desarrollo Productivo de la Nación, abarca las modificaciones con respecto al Sistema de Sociedades de Garantía Recíproca (SGRs) y Fondos de Garantía.

El 18 de junio del corriente año, el Congreso de la Nación sancionó el proyecto como Ley N° 27444 de Simplificación y Desburocratización para el Desarrollo Productivo de la Nación.

En el mes de julio del corriente la ley fue reglamentada a través del decreto N° 699/2018 del Estado Nacional, a través de estas modificaciones al marco regulatorio de las SGRs se dispone a enfocar los esfuerzos para que el financiamiento alcance mayormente a Micro y Pequeñas empresas en forma de financiamiento de largo plazo, ya que es un requisito para incrementar el fondo de riesgo y con ello los límites del apalancamiento. De esa manera las SGRs para poder incrementar su capacidad de avalar operaciones deben necesariamente concentrar sus avales en micro y pequeñas empresas junto con plazos más largos, facilitando la concreción de proyectos de mayor envergadura.

## **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 junio de 2018, informan que el saldo del Riesgo Vivo (RV) fue de \$ 16.173.458.579.- representando un incremento del 33% con respecto al 31 de diciembre de 2017. (Ver Anexo I).

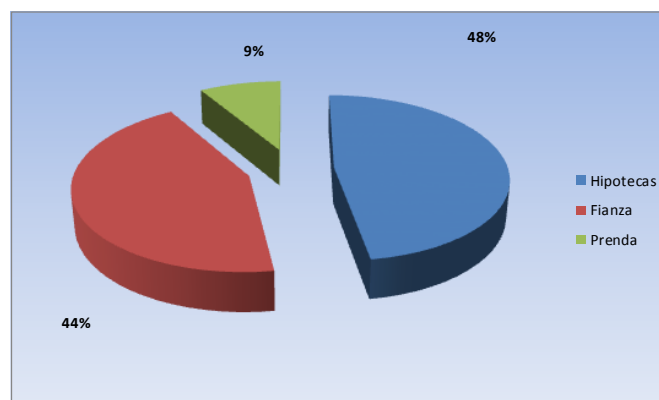
Al 30 de junio de 2018 el FR a precios de mercado (incluye los rendimientos financieros acumulados del FR) ascendía a \$ 6.532.828.601- (Ver Anexo I). El grado de utilización del Fondo de Riesgo de la entidad (Riesgo

Vivo/Fondo de Riesgo), fue equivalente a 2,48. (Ver Anexo II). La sociedad ostenta el FR más grande del sistema.

Las contragarantías, según los Estados Contables al 30/06/2018, alcanzaron a \$ 20.737.816.317.- representando un 128% del Riesgo Vivo. (Ver Anexo III). Las hipotecas componen alrededor de la mitad de las contragarantías. (Ver Gráfico 4).

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.

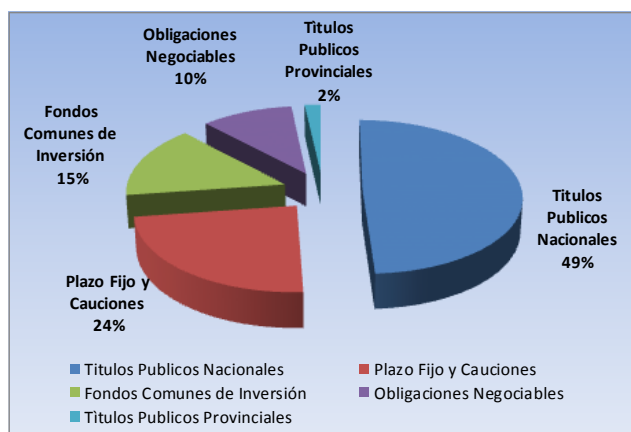
#### Gráfico 4. Garantizar SGR. Distribución de las contragarantías recibidas al 30 de Junio de 2018.



Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables al 31-06-18 e Informe de Riesgo de Garantizar

Las inversiones del Fondo de Riesgo al 30 de junio de 2018, ascienden a \$ 7.331.894.206.- Se concentran principalmente en títulos públicos nacionales, provinciales y letras emitidas por el Banco Central de la República Argentina en un 51%; el 24% en Colocaciones a Plazo Fijo y Caucciones y el resto en distintos Fondos Comunes de Inversión 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 5).

Gráfico 5. Composición de las inversiones del Fondo de Riesgo al 30 de Junio de 2018.



Fuente: elaboración propia en base a Estados Contables al 30-06-2018.

## Desempeño operativo, económico y financiero

Garantizar es el líder absoluto del mercado. Al cierre de Junio 2018, avalaba al 79% de las empresas Pymes con garantías vigentes, también mantiene el 40 % del Riesgo Vivo (RV) del total del sistema de garantías recíprocas y durante el los primeros 7 meses del 2018 otorgó el 33% de los avales.

Cuadro 1. Evolución Participación Garantizar en el Total Pymes con avales vigentes

ene-16	74%
jun-16	75%
dic-16	78%
jun-17	79%
nov-17	80%
jun-18	79%

Fuente: Secretaría de Emprendedores y Pymes

Cuadro 1. Evolución Participación Garantizar saldo de las garantías vigentes (En miles de pesos)

AÑOS	SISTEMA (1)	GARANTIZAR	RELACIÓN %
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%
A Jun - 2018	40.775.370	16.173.459	40%

(1) Saldo de garantías vigentes al cierre de cada periodo. A junio 2018 no incluye FOGABA.  
Fuente: Secretaría de Emprendedores y Pymes

**Cuadro 2. Aavales 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%
2017	32.990.763	10.148.464	31%
A Jul - 2018	26.442.947	8.642.105	33%

Fuente: Secretaría de Emprendedores y Pymes

La sociedad sigue alcanzando niveles altos de rentabilidad. (Ver Cuadro 3). La ganancia neta que obtuvo Garantizar S.G.R. en el ejercicio de 12 meses culminado el 30 de junio de 2018 supera los 390 millones de pesos.

**Cuadro 3. Evolución de Resultados (En miles de pesos)**

Descripción	2015 (12 meses)	2016 (12 meses)	2017 (12 meses)	30/06/2018 (12 meses)	Var. % 30/06/18 vs 2017
Ganancia operativa de la S.G.R.	296.974.-	99.279.-	165.992.-	390.812.-	135%
Ganancia del fondo de riesgo	211.909.-	255.147.-	181.246.-	345.081.-	90%
Ganancia del ejercicio	508.883.-	354.426.-	347.238	735.893.-	112%

El buen desempeño económico de los últimos años de la sociedad (Ver Anexo II - Estado de resultados) se fundamenta, a criterio de UNTREF ACR UP, en:

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

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

Al 30 de junio de 2018 la sociedad mantiene avales caídos sin recuperar por más de 400 millones de pesos, representando el 1,1 % 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 3,7% del total de avales otorgados. (Ver Anexo III).

Durante el primer semestre del año, GARANTIZAR afrontó avales por aproximadamente 250 millones de pesos, significando un 3,2 % de los avales otorgados en el período.

La Sociedad cuenta con niveles de liquidez muy adecuados. Al 30 de junio de 2018 cada peso de riesgo vivo estaba cubierto por 50 centavos de disponibilidades más inversiones.

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.

### **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 y sea su primera experiencia en los mercados financieros.

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

	al 30-06-2018		al 31-12-2017		al 31-12-2016		al 31-12-2015		al 31-12-2014	
<b>ACTIVO</b>										
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>										
Caja y bancos	55.777	0,6%	106.317	1,4%	24.161	0,5%	16.687	0,7%	116.124	7,1%
Inversiones	8.009.954	91,6%	7.075.123	92,2%	4.752.335	93,0%	2.186.788	88,9%	1.378.199	84,1%
Créditos por servicios prestados	496.336	5,7%	327.353	4,3%	205.653	4,0%	166.179	6,8%	78.459	4,8%
Otros créditos	63.510	0,7%	63.842	0,8%	54.491	1,1%	36.855	1,5%	26.798	1,6%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>8.625.577</b>	<b>98,6%</b>	<b>7.572.635</b>	<b>98,7%</b>	<b>5.036.640</b>	<b>98,6%</b>	<b>2.406.509</b>	<b>97,8%</b>	<b>1.599.580</b>	<b>97,6%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>										
Créditos por servicios prestados	24.145	0,3%	15.784	0,2%	11.969	0,2%	4.426	0,2%	9.908	0,6%
Otros créditos	1.313	0,0%	1.468	0,0%	1.159	0,0%	2.525	0,1%	1.940	0,1%
Bienes de uso	90.581	1,0%	82.069	1,1%	58.882	1,2%	42.115	1,7%	27.482	1,7%
Bienes intangibles	5.415	0,1%	4.259	0,1%	1.689	0,0%	5.364	0,2%	-	0,0%
Otros activos	6	0,0%	6	0,0%	6	0,0%	6	0,0%	6	0,0%
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>121.460</b>	<b>1,4%</b>	<b>103.586</b>	<b>1,3%</b>	<b>73.705</b>	<b>1,4%</b>	<b>54.436</b>	<b>2,2%</b>	<b>39.336</b>	<b>2,4%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>8.747.037</b>	<b>100,0%</b>	<b>7.676.221</b>	<b>100,0%</b>	<b>5.110.345</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.460.945</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.638.916</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>PASIVO CORRIENTE</b>										
Cuentas por pagar	12.081	0,1%	10.574	0,1%	7.878	0,2%	5.204	0,2%	5.057	0,3%
Préstamos	1.111	0,0%	1.111	0,0%	1.111	0,0%	1.111	0,0%	-	0,0%
Cargas fiscales	51.178	0,6%	23.847	0,3%	15.897	0,3%	33.325	1,4%	16.462	1,0%
Remuneraciones y Cargas Sociales	49.951	0,6%	51.361	0,6%	27.856	0,5%	16.579	0,7%	9.765	0,6%
Otros pasivos	1.416.142	16,2%	951.613	10,9%	458.290	9,0%	274.415	11,2%	153.125	9,3%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1.530.463</b>	<b>17,5%</b>	<b>1.038.506</b>	<b>11,9%</b>	<b>511.032</b>	<b>10,0%</b>	<b>330.634</b>	<b>13,4%</b>	<b>184.409</b>	<b>11,3%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>										
Préstamos	4.167	0,0%	4.722	0,1%	5.926	0,1%	7.037	0,3%	-	0,0%
Cargas Fiscales	0									
Otros pasivos	51.750	0,6%	41.936	0,5%	20.911	0,4%	4.260	0,2%	15.232	0,9%
Previsiones	4.710	0,1%	7.160	0,1%	5.470	0,1%	3.725	0,2%		0,0%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>60.627</b>	<b>0,7%</b>	<b>53.818</b>	<b>0,6%</b>	<b>32.307</b>	<b>0,6%</b>	<b>15.022</b>	<b>0,6%</b>	<b>15.232</b>	<b>0,9%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1.591.090</b>	<b>18,2%</b>	<b>1.092.324</b>	<b>12,5%</b>	<b>543.339</b>	<b>10,6%</b>	<b>345.656</b>	<b>14,0%</b>	<b>199.641</b>	<b>12,2%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>										
	<b>7.155.947</b>	<b>81,8%</b>	<b>6.583.897</b>	<b>85,8%</b>	<b>4.567.006</b>	<b>89,4%</b>	<b>2.115.289</b>	<b>86,0%</b>	<b>1.439.275</b>	<b>87,8%</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>										
Garantías emitidas	16.173.459		12.198.365		7.138.106		5.302.488		3.023.912	
Garantías recibidas	20.737.816		15.793.111		9.531.283		6.895.111		4.084.468	
Fondo de Riesgo	6.532.828		6.177.100		4.291.297		1.907.331		1.340.236	

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

	al 30-06-2018	al 31-12-2017	al 31-12-2016	al 31-12-2015	al 31-12-2014
Periodo en meses	6	12	12	12	12
<b>RESULTADOS DE LAS OPERACIONES DE LA S.G.R.</b>					
Ingresos por servicios	458.401 103,5%	322.651 103,8%	175.840 104,5%	179.855 102,5%	97.734 102,7%
Impuestos sobre los ingresos	(15.693) -3,5%	(11.767) -3,8%	(7.557) -4,5%	(4.326) -2,5%	(2.568) -2,7%
<b>Ingresos por servicios netos de imp</b>	<b>442.708 100,0%</b>	<b>310.884 100,0%</b>	<b>168.283 100,0%</b>	<b>175.529 100,0%</b>	<b>95.166 100,0%</b>
Costo de otorgamiento	(257.173) -58,1%	(209.150) -67,3%	(120.063) -71,3%		
<b>Ganancia bruta</b>	<b>185.535 41,9%</b>	<b>101.734 32,7%</b>	<b>48.220 28,7%</b>	<b>175.529 100,0%</b>	<b>95.166 100,0%</b>
Gastos de administración	(273.646) -61,8%	(231.363) -74,4%	(159.047) -94,5%	(181.501) -103,4%	(115.743) -121,6%
Incobrabilidad de créditos por comisiones	(5.511) -1,2%	(3.203) -1,0%	(4.012) -2,4%	(683) -0,4%	(1.241) -1,3%
Resultados financieros y por tenencia	115.501 26,1%	53.409 17,2%	44.665 26,5%	21.255 12,1%	7.545 7,9%
Otros ingresos y egresos	469.358 106,0%	287.475 92,5%	200.449 119,1%	133.330 76,0%	78.173 82,1%
<b>Resultados antes de impuestos a las ganancias</b>	<b>491.236 111,0%</b>	<b>208.052 66,9%</b>	<b>130.275 77,4%</b>	<b>323.459 184,3%</b>	<b>159.066 167,1%</b>
Impuesto a las ganancias	(92.425) -20,9%	(42.060) -13,5%	(30.996) -18,4%	(26.485) -15,1%	(11.696) -12,3%
<b>Ganancia operativa de la S.G.R.</b>	<b>398.812 90,1%</b>	<b>165.992 53,4%</b>	<b>99.279 59,0%</b>	<b>296.974 169,2%</b>	<b>147.370 154,9%</b>
<b>RESULTADOS DEL FONDO DE RIESGO</b>					
Resultados financieros y por tenencia	2.035.591 459,8%	1.057.232 340,1%	658.342 391,2%	415.148 236,5%	235.269 247,2%
Incobrabilidad neto por garantías	(47.514) -10,7%	(19.986) -6,4%	(4.338) -2,6%	9.637 5,5%	14.393 15,1%
Otros ingresos y egresos	(4.617) -1,0%	(6.257) -2,0%	(1.975) -1,2%	(408) -0,2%	(6.190) -6,5%
Resultados distribuidos socios protectores	<b>(1.638.380) -370,1%</b>	<b>(849.743) -273,3%</b>	<b>(396.882) -235,8%</b>	<b>(212.468) -121,0%</b>	<b>(124.139) -130,4%</b>
<b>Ganancia del fondo de riesgo</b>	<b>345.081 77,9%</b>	<b>181.246 58,3%</b>	<b>255.147 151,6%</b>	<b>211.909 120,7%</b>	<b>119.333 125,4%</b>
Ganancia del ejercicio	743.893 168,0%	347.238 111,7%	354.426 210,6%	508.883 289,9%	266.703 280,3%
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	<b>(345.081) -77,9%</b>	<b>(181.246) -58,3%</b>	<b>(255.147) -151,6%</b>	<b>(211.909) -120,7%</b>	<b>(119.333) -125,4%</b>
<b>Ganancia neta del ejercicio</b>	<b>398.812 90,1%</b>	<b>165.992 53,4%</b>	<b>99.279 59,0%</b>	<b>296.974 169,2%</b>	<b>147.370 154,9%</b>

## Anexo III – Ratios e índices

	al 30-06-2018	al 31-12-2017	al 31-12-2016	al 31-12-2015	al 31-12-2014
Periodo en meses	12	12	12	12	12
<b>RATIOS E INDICES</b>					
<b>Rentabilidad</b>					
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto (al inicio)	8,1%	3,6%	4,7%	20,6%	16,3%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales (al inicio)	7,3%	3,2%	4,0%	18,1%	14,1%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto sin Fondo de riesgo (al inicio)	140,5%	60,2%	47,7%	299,9%	284,7%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales sin Fondo de riesgo (al inicio)	46,2%	20,3%	17,9%	99,4%	75,9%
Ganancia operativa total / Patrimonio Neto (al inicio)	15,2%	7,6%	16,8%	35,4%	29,4%
Ganancia operativa total / Activos totales (al inicio)	13,6%	6,8%	14,4%	31,0%	25,4%
Gastos de administración / Ingresos por servicios netos de imp	61,8%	74,4%	94,5%	103,4%	121,6%
<b>Capitalización</b>					
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total)	4,50	6,03	8,41	6,12	7,21
Patrimonio neto / Activos totales	81,8%	85,8%	89,4%	86,0%	87,8%
Patrimonio neto / Riesgo vivo	44,2%	54,0%	64,0%	39,8%	47,5%
Grado de utilización - (Riesgo vivo / Fondo de Riesgo PM)	247,6%	197,5%	166,3%	278,0%	225,6%
<b>Liquidez</b>					
Activos líquidos (disp + inv) / Riesgo Vivo	0,50	0,59	0,67	0,42	0,49



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

	al 30-06-2018	al 31-12-2017	al 31-12-2016	al 31-12-2015	al 31-12-2014
<b>Periodo en meses</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>
<b>Gestión</b>					
ContraGarantías recibidas vigentes / Riesgo Vivo (veces)	1,28	1,29	1,34	1,30	1,35
	al 30-06-2018	al 31-12-2017	al 31-12-2016	al 31-12-2015	al 31-12-2014
Mora total pendiente de recupero / Garantías totales otorgadas acum	1,1%	0,9%	1,0%	1,2%	1,5%
Mora total acum (Capital original + interes y gastos) / Garantías totales otorgadas acum	3,7%	3,8%	4,1%	4,8%	5,5%
Mora total pendiente de recupero / Mora total acum	28,5%	24,2%	23,3%	24,8%	27,3%
Cobranza de mora en el período / Mora caída en el período	37,2%	59,4%	55,2%	66,0%	66,4%
Mora caída en el período / Garantías otorgadas en el período	3,2%	2,6%	2,6%	2,8%	3,4%
Recupero total del período / Mora caída del período	49,4%	73,5%	81,7%	84,9%	91,5%

### 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.

Perspectiva: 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 pueden 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.

La asignación de Perspectiva o de Revisión Especial es excluyente. Aplicar una Revisión Especial implica no asignar Perspectiva. Resuelto el acontecimiento que ameritó la aplicación de la Revisión Especial, se asignará la Perspectiva correspondiente.

### Fuentes de información:

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

- Memoria y Estados Contables Anuales y Trimestrales. [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Informe mora. Junio 2018. 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. Junio 2018. 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](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 Octubre de 2018