

Sociedad de Garantías Recíproca  
**Argenpymes S.G.R.**

Sociedad de Garantía  
Recíproca  
Argenpymes S.G.R.

Calificación  
"A +" (SGR)

Calificación anterior  
"A +" (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**  
Walter Severino  
[wseverino@untref.edu.ar](mailto:wseverino@untref.edu.ar)  
Martín Iutrzenko  
[miutrzenko@untref.edu.ar](mailto:miutrzenko@untref.edu.ar)

**Fecha de calificación**  
23 de marzo 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.

## Calificaciones

Calificación actual	Perspectiva
"A +" (SGR)	Estable

### Fundamentos de la calificación

La calificación se fundamenta principalmente en:

**Experiencia y conocimiento del socio protector.** La Sociedad, fue conformada bajo la impronta de Allaria Ledesma & Cía., su accionista mayoritario y socio protector, actor de mucha experiencia y conocimiento en el sistema financiero y en el mercado de capitales.

**Rápida puesta en marcha de las operaciones de Argenpymes.** El riesgo vivo de la sociedad evolucionó de \$ 26.536.007.- al fin de diciembre de 2015, a \$ 286.241.673.- a fin de diciembre de 2016, demostrando eficaz capacidad de gestión.

**Atomización en la composición del fondo de riesgo por sector económico.** La sociedad presenta un equilibrado balance en la composición del riesgo vivo por sector económico. Ningún sector participa con más de un tercio del total del riesgo vivo de la sociedad.

**Capacidad financiera para afrontar la operación.** El fondo de riesgo junto a la posición de las contragarantías constituye una fortaleza de la Sociedad.

**Desempeño económico, financiero y operativo de la Sociedad.** El desempeño económico de la sociedad se sustentó en una rápida puesta en marcha de sus operaciones bajo la probada experiencia de su Socio Protector, baja incobrabilidad y ajustada estructura de gestión de Sociedad.

**Niveles de liquidez adecuados.** Al 31 de diciembre de 2016, cada peso de riesgo vivo estaba asumido por 0,58 centavos de disponibilidades e inversiones.

---

## 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 garantías a las Pymes.

Las SGRs, están reguladas por las leyes N° 24.467 y 25.300 y sus modificatorias, el Decreto N° 1076 del 24 de agosto de 2001 y la Resolución N° 212 del 2013 emitida por la ex - Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional y complementarias.

En Noviembre de 2016 la Subsecretaría de Financiamiento de la Producción (SsFP) mediante la Disposición 34 - E/2016, modificó el marco regulatorio.

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).

Argenpymes S.G.R. (la Sociedad) se constituyó en junio de 2015 y fue autorizada a operar por Resolución N° 502 de la ex - Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa del 26 de agosto del mismo año.

La Sociedad, fue conformada bajo la impronta de Allaria Ledesma & Cia, su accionista mayoritario y principal socio protector, para ser una opción de financiamiento multipropósito y multisectorial para las Pymes de nuestro país.

El 7 de octubre del 2016, 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.

Es destacable la rápida puesta en marcha de sus operaciones que ha realizado la sociedad. En el primer año de actuación de la Sociedad, (Julio 2015 - Junio 2016) emitió avales por más de 187 millones de pesos. A noviembre de 2016 la sociedad alcanzó casi el 3% de los avales otorgados por el sistema. (Ver Cuadro 1 y 2).

**Cuadro 1.** Avaes otorgados – Enero / Noviembre 2016.

	Nuevas Pymes asistidas	Monto Millones de \$	En Unidades
<b>Total Sistema SGR</b>	<b>2.066</b>	<b>16.772</b>	<b>116.005</b>
<b>Argenpymes SGR</b>	<b>180</b>	<b>450</b>	<b>3.235</b>
<b>% Participación</b>	<b>8,7%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,8%</b>

Fuente: Subsecretaría de Financiamiento de la Producción

**Cuadro 2.** Riesgo vivo al 30 de noviembre 2016.

	Monto Millones de \$
<b>Total Sistema SGR</b>	<b>16.530</b>
<b>Argenpymes SGR</b>	<b>284</b>
<b>% Participación</b>	<b>1,7%</b>

## Capacidad financiera

El objeto principal de Argenpymes SGR es facilitar el acceso al financiamiento a las Pymes, a través del otorgamiento de garantías a título oneroso a sus socios partícipes.

De acuerdo a la Ley N° 24.267 y los estatutos de la Sociedad dispone de un Fondo de Riesgo (FR) cuyo objeto es la cobertura de los avales que se otorgan a los socios partícipes. Accesoriamente las contragarantías recibidas de los socios partícipes también pueden ser coberturas de los avales.

La Sociedad fue autorizada con un fondo de riesgo de \$ 150.000.000.- integrado totalmente a diciembre de 2016.- Según sus estados contables, a valores de mercado, es decir, sumando al FR integrado los rendimientos financieros del FR, al 31 de diciembre de 2016, alcanzó los \$ 163.862.434.-

Las inversiones del Fondo de Riesgo al **30 de septiembre de 2016**, se concentran principalmente en títulos públicos nacionales y provinciales en un 55,9%. En el siguiente Cuadro 3, se detalla la composición de las inversiones.

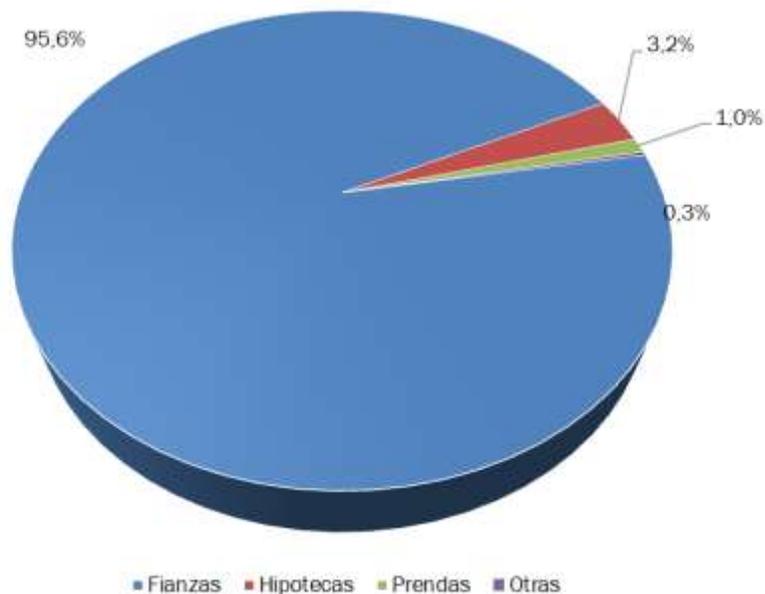
**Cuadro 3.** Composición de las inversiones del Fondo de Riesgo al 31-12-2016 comparativo con 30-06-2016 (en miles de pesos).

Concepto	dic-16	Distribución %	jun-16	Distribución %	Diferencia en p.p. %
Titulos públicos nacionales	59.133,55	36,7%	42.636,59	39,6%	-2,9%
Titulos públicos provinciales	31.021,00	19,2%	21.532,15	20,0%	-0,8%
Acciones	11.490,64	7,1%	8.150,83	7,6%	-0,4%
ON Empresas	35.309,20	21,9%	13.252,25	12,3%	9,6%
FCI	16.533,41	10,2%	19.720,31	18,3%	-8,1%
Fideicomisos financieros	6.513,00	4,0%	2.079,62	1,9%	2,1%
Operaciones a liquidar	464,80	0,3%	150,46	0,1%	0,1%
Cuenta comitente	877,24	0,5%	181,84	0,2%	0,4%
<b>Total</b>	<b>161.342,84</b>	<b>100,0%</b>	<b>107.704,05</b>	<b>100,0%</b>	

**Fuente:** elaboración propia en base a EECC al 31-12-16 y 30-06-16.

La conformación de las contragarantías se muestra en el siguiente gráfico 1.

**Gráfico 1.** Argenpymes SGR. Distribución de las contragarantías recibidas al 31 de diciembre de 2016.



**Fuente:** EECC al 30-12-16

## Desempeño económico y financiero

En el período de doce meses finalizado el 31 de diciembre de 2016, Argenpymes SGR alcanzó una ganancia de \$ 28.106.833.

La misma se distribuyó en \$ 3.605.571 de ganancia operativa de la SGR y \$ 24.501.262 de resultado positivo del Fondo de Riesgo. (ver cuadro 4).

En la evolución económica de la sociedad se destaca una fuerte variación positiva de la ganancia con respecto al período anterior. (ver cuadro 4).

**Cuadro 4.** Evolución Ganancia operativa de la SGR, del fondo de Riesgo y Total al tercer trimestre de 2016 comparativo con el trimestre anterior (en millones de pesos).

Descripción	Sep-16 (12 meses)	Jun-16 (12 meses)	Var. %
Ganancia operativa de la S.G.R.	3,61	2,40	50,3%
Ganancia del fondo de riesgo	24,50	19,45	26,0%
Ganancia del ejercicio	28,11	21,85	28,6%

**Fuente:** elaboración propia en base a EECC al 31-12-16 y 30-06-16.

La importante mejora del desempeño económico de la empresa se sustenta en:

- Rápida puesta en marcha de sus operaciones bajo la probada experiencia de su Socio Protector.
- Baja incobrabilidad de la cartera en base a un actualizado manual de políticas de gestión de riesgo.
- Positiva evolución de los ingresos por la administración y la gestión del Fondo de Riesgo.

(Ver Anexo X – Estado de Resultados)

- **Liquidez**

La sociedad cuenta con niveles de liquidez adecuados. Al 31 de diciembre de 2016, cada peso de riesgo vivo estaba asumido por 0,58 centavos de disponibilidades e inversiones con 90 días o menos de realización.

(Ver Anexo III – Ratios e índices).

- **Riesgo Vivo**

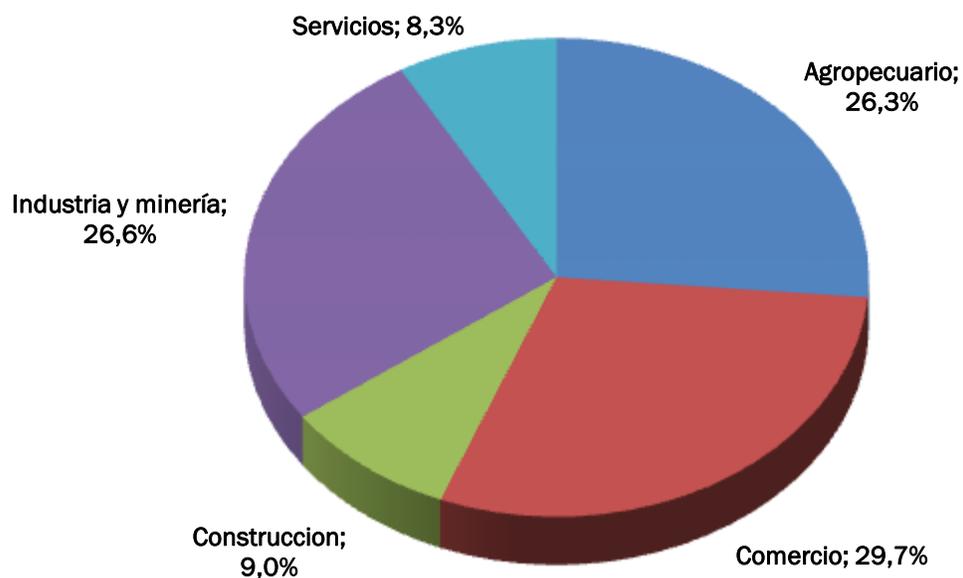
La Sociedad fue autorizada con un fondo de riesgo de \$ 150.000.000.- y a diciembre de 2016 ha sido integrado en su totalidad.

La rápida inserción en el sistema de SGR's se ve reflejada en el crecimiento exponencial del saldo de garantías vigentes durante este año.

Durante el año 2016 el riesgo vivo de la sociedad aumentó en más de 250 millones de pesos.

La Sociedad presenta un equilibrado balance en la composición del riesgo vivo por sector económico. Ningún sector participa con más de un tercio del total del riesgo vivo de la sociedad. (Ver gráfico 3).

**Gráfico 3.** Argenpymes SGR. Distribución de Riesgo vivo por sector económico al 30 de noviembre de 2016.



- **Desempeño operativo – Gestión de mora y recupero**

En el período de 11 meses finalizados el 30 de noviembre de 2016, la Sociedad ha debido hacer frente a garantías caídas por la suma de \$ 3.995.008 y la gestión por recuperos totalizó \$ 1.208.006.-

## **Observaciones de impacto macroeconómico y social**

Argenpymes SGR 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.

Al actuar como avalista de sus socios partícipes, empresas pymes, 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 como socio partícipe avalado.

## Anexo I – Estado de situación patrimonial

	al 30-09-2016		al 30-06-2016	
<b>ACTIVO</b>				
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>				
Caja y bancos	715.707	0,4%	759.046	0,7%
Inversiones	161.276.664	97,6%	110.816.281	98,3%
Créditos por servicios prestados	2.482.755	1,5%	260.088	0,2%
Otros créditos	710.055	0,4%	833.701	0,7%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>165.185.181</b>	<b>99,9%</b>	<b>112.669.116</b>	<b>99,9%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>				
Créditos por servicios prestados				
Otros créditos				
Bienes de uso	54.705	0,0%	45.905	0,0%
Bienes intangibles	28.748	0,0%	24.309	0,0%
Otros activos				
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>83.453</b>	<b>0,1%</b>	<b>70.214</b>	<b>0,1%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>165.268.634</b>	<b>100%</b>	<b>112.739.330</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>				
<b>PASIVO CORRIENTE</b>				
Cuentas por pagar	3.100.631	1,88%	1.655.610	1,47%
Préstamos				
Cargas fiscales	423.352	0,26%	168.724	0,15%
Remuneraciones y Cargas Sociales	64.217	0,04%	65.457	0,06%
Otros pasivos				
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>3.588.200</b>	<b>2,17%</b>	<b>1.889.791</b>	<b>1,68%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>				
Préstamos				
Otros pasivos				
Previsiones				
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3.588.200</b>	<b>2,17%</b>	<b>1.889.791</b>	<b>1,68%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>161.680.434</b>	<b>97,83%</b>	<b>110.849.539</b>	<b>98,32%</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>				
Garantías emitidas	286.241.673		207.135.305	
Garantías recibidas	551.136.000		392.150.000	

## Anexo II – Estado de resultados

	al 30-09-2016		al 30-06-2016	
Período en meses	12		12	
<b>RESULTADOS DE LAS OPERACIONES DE LA S.G.R.</b>				
<b>Ingresos por servicios netos de imp</b>	<b>9.134.808</b>	<b>100%</b>	<b>6.029.890</b>	<b>100%</b>
Gastos de administración	(5.646.382)	-62%	(3.960.799)	-66%
Gastos de comercialización	(611.764)	-7%	(383.828)	-6%
Otros ingresos y egresos	420.983	5%	366.793	6%
Resultados financieros y por tenencia	605.721	7%	477.132	8%
Incobrabilidad de créditos por comisiones	-	0%	-	0%
<b>Resultados antes de impuestos a las ganancias</b>	<b>3.903.366</b>	<b>43%</b>	<b>2.529.188</b>	<b>42%</b>
Impuesto a las ganancias	(297.795)	-3%	(129.776)	-2%
<b>Ganancia operativa de la S.G.R.</b>	<b>3.605.571</b>	<b>39%</b>	<b>2.399.412</b>	<b>40%</b>
<b>RESULTADOS DEL FONDO DE RIESGO</b>				
Resultados financieros y por tenencia	28.062.692	307%	20.116.256	334%
Gastos de administración	(732.210)	-8%	(674.821)	-11%
Incobrabilidad neto por garantías	-	0%	-	0%
Otros ingresos y egresos	(2.829.220)	-31%	8.692	0%
Resultados distribuidos socios protectores	-	0%	-	0%
<b>Ganancia del fondo de riesgo</b>	<b>24.501.262</b> <sup>▼</sup>	<b>268%</b>	<b>19.450.127</b>	<b>323%</b>
<b>Ganancia del ejercicio</b>	<b>28.106.833</b> <sup>▼</sup>	<b>308%</b>	<b>21.849.539</b>	<b>362%</b>
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	(24.501.262) <sup>▼</sup>	-268%	(19.450.127)	-323%
<b>Ganancia neta del ejercicio</b>	<b>3.605.571</b> <sup>▼</sup>	<b>39%</b>	<b>2.399.412</b>	<b>40%</b>

## Anexo III – Ratios e índices

	al 30-12-2016	al 30-09-2016	al 30-06-2016
<b>Rentabilidad</b>			
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto	1,4%	3,3%	2,2%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales	1,4%	3,2%	2,1%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto sin Fondo de riesgo	69,7%	84,9%	82,8%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales sin Fondo de riesgo	61,3%	46,0%	50,1%
Ganancia operativa total / Patrimonio Neto	7,4%	17,4%	19,7%
Ganancia operativa total / Activos totales	7,4%	17,0%	19,4%
Ingresos por servicios netos de incobrabilidad y de imp/ Garantías emitidas	3,7%	3,2%	2,9%

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

	al 30-12-2016	al 30-09-2016	al 30-06-2016
<b>Capitalización</b>			
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total)	362,0	45,1	58,7
Patrimonio neto / Activos totales	99,7%	97,8%	98,3%
Patrimonio neto / Riesgo vivo	57,0%	56,5%	53,5%
Grado de utilización - (Riesgo vivo / Fondo de Riesgo (veces))	1,7	1,8	1,9
<b>Liquidez</b>			
Activos líquidos (disp + inv) / Riesgo Vivo	0,58	0,57	0,55
<b>Gestión</b>			
ContraGarantías recibidas vigentes / Riesgo Vivo (veces)	2,02	1,93	1,89
Gastos de administración / Ingresos por servicios netos de imp	71,0%	61,8%	65,7%

### 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.

### Definiciones de las calificaciones

La calificación "A + (SGR)" asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a las sociedades o fondos con una capacidad financiera muy buena, con relación al cumplimiento de las garantías otorgadas. Muy buena 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.

---

### Fuentes de información:

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

- Memoria y Estados Contables. Períodos 2016 y 2015. [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Estados Contables trimestrales al 31 de diciembre de 2015, 30 de junio de 2016 y 30 de septiembre de 2016. [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Información estadística sobre sistema de sociedades de garantía recíproca. [www.produccion.gob.ar](http://www.produccion.gob.ar)
- Informe sobre análisis de garantías y fondo de riesgo de Argenpymes SGR.
- Informe sobre contragarantías de Argenpymes SGR.

**Manual de Calificación:** Se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos para Entidades Financieras, Depósitos y Títulos de deuda emitidos por Entidades Financieras, aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17284/14

### Analistas a cargo:

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

Martín Iutrzenko, [miutrzenko@untref.edu.ar](mailto:miutrzenko@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 Marzo de 2017