

Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) GARANTIZAR

Sociedad de Garantía Recíproca
Garantizar S.G.R

Calificación: "AAA"

**Calificación anterior: "AA +
(enfb)"**

Tipo de informe: Actualización

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

Walter Severino,
wseverino@untref.edu.ar

Fecha de calificación

12/07/2016

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"	Estable	"AA + (enfb)"

Fundamentos de la calificación

La suba de la calificación se fundamenta principalmente en:

Mantenimiento del liderazgo absoluto del mercado.

Al cierre del año 2015 la Sociedad superó el 46 % del Riesgo Vivo y avaló el 34,5 % de las garantías emitidas durante todo el año, en todo el sistema de garantías recíprocas.

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 riesgo vivo.

Más del 98% del riesgo vivo está compuesto por socios avalados con calificación 1 de acuerdo con las normas del BCRA.

Desempeño económico, financiero y operativo de la Sociedad.

La sociedad alcanzó el mayor beneficio económico de su historia y el mayor de la industria. La ganancia neta que obtuvo Garantizar S.G.R. durante el año 2015, superó los 121 millones de pesos, representando más del 132 % con respecto al año anterior.

Hasta el fin del 1° trimestre de este año la sociedad afrontó avales por 187,5 millones de pesos, representando el 1,1 % del total de avales otorgados en la historia de la Sociedad. (Ver Anexo III).

Introducción.

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 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 (ex SPyMEyDR). A través de la Resolución 568/1997, el BCRA inscribió a la Sociedad en su Registro de SGR.

Opera con una importante cobertura territorial, presente a través de 21 sucursales instaladas en las principales ciudades del país.

El capital social de la empresa, se halla constituido en un 43,88% por aportes de los Socios Protectores, en tanto los Socios Partícipes (PyMES) aportan el 56,12% restante. El socio mayoritario de la Sociedad, es el Banco de la Nación Argentina, con un 38,07% del capital social.

Asimismo, el Banco de la Nación Argentina se constituye en el principal monetizador de las operaciones. Complementariamente, hacia marzo de 2016 concentraba el 70,1% del riesgo vivo vigente a esa fecha.

Los productos operados por la Sociedad en el mercado, comprenden a las garantías comerciales (básicamente con empresas de turismo), garantías financieras bancarias (avalando operaciones de mediano y largo plazo) cadena de valor y productos estructurados (dirigidos a PyMes que operan en el ámbito de cadenas de valor productivas y de servicios), negociación de cheques de pago diferido (CPD) garantizados (operado a través del otorgamiento de avales) , garantías productivas, (otorgamiento de avales para operaciones de inversión en capital de trabajo incremental, bienes de capital y proyectos de inversión), garantía para la negociación de CPD propios para capital de trabajo incremental asociado a garantías financieras de largo plazo y línea aguinaldo (financia pagos de aguinaldos hasta en doce meses, contra la entrega de cheques de la empresa).

Hacia el cierre de 2015, la Sociedad representó alrededor del 35% de las garantías totales emitidas, manteniéndose como líder absoluto del mercado. Para ese año, el total de garantías otorgadas por el conjunto de todas las SGR y del Fondo de Garantía Buenos Aires, se situó alrededor de los 15.000 millones de pesos.

En los últimos 5 años, la tasa de crecimiento anual de las garantías otorgadas, por parte de la Sociedad, alcanzó al 40,9% anual. La siguiente Cuadro 1, presenta la evolución de dicha variable desde el año 2010.

Cuadro 1 **Garantías otorgadas anualmente**
En miles de pesos

AÑOS	SISTEMA (1)	GARANTIZAR	PARTICIPACIÓN %
2010	2.592.307	928.959	35,8%
2011	3.814.954	1.170.414	30,7%
2012	4.463.699	1.191.700	26,7%
2013	6.931.876	1.910.255	27,6%
2014	9.915.350	3.182.265	32,1%
2015	14.974.591	5.164.507	34,5%

Fuente: Secretaría de Emprendedores y Pymes - Garantizar
(1) Incluye FOGABA

De acuerdo con lo informado por la Sociedad, durante el primer trimestre de 2016, se han otorgado garantías por un monto de \$ 1.021.119.562

Los estados contables a marzo de 2016, informan que el saldo de las garantías vigentes (riesgo vivo) era de \$ 5.500.400.315. El grado de utilización del Fondo de Riesgo de la entidad (Garantías vigentes/Fondo de riesgo), hacia esa fecha, fue equivalente al 258 % del saldo del Fondo neto de contingente. El límite establecido por la normativa vigente, es de 400% del valor del Fondo.

Como se expone en la siguiente Cuadro 2, el saldo de Garantizar hacia finales de 2015, representaba alrededor del 46 % del total del sistema sin inclusión de FOGABA.

Cuadro 2 **Saldo de las garantías vigentes**
En miles de pesos

AÑOS	SISTEMA (1)	GARANTIZAR	PARTICIPACION %
2010	1.389.362	829.359	59,7%
2011	1.999.820	1.154.811	57,7%
2012	2.675.540	1.335.139	49,9%
2013	3.782.547	1.961.928	51,9%
2014	5.709.116	3.029.504	53,1%
2015	8.976.961	5.308.896	59,1%

(1) Promedio de los saldo diarios de garantías vigentes del año en análisis.
Fuente: Secretaría de Emprendedores y Pymes - Garantizar

Cuadro 2a **Saldo de las garantías vigentes**
En miles de pesos

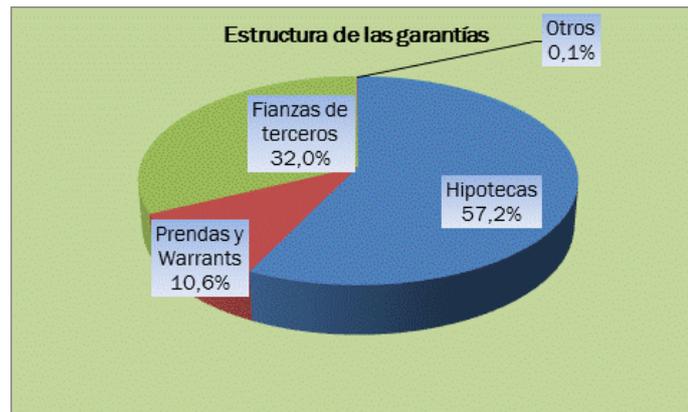
AÑOS	SISTEMA (2)	GARANTIZAR	PARTICIPACION %
2013 Est	4.700.000	1.961.928	41,7%
2014	7.491.914	3.029.504	40,4%
2015	11.807.048	5.308.896	45,0%

(2) Saldo de garantías vigentes al cierre de cada año.
Fuente: Secretaría de Emprendedores y Pymes - Garantizar

Al cierre del ejercicio 2015, la Sociedad contaba con un saldo en el Fondo de Riesgo de \$ 1.907.330.560. Este monto es un 42,3% superior al registrado hacia finales de 2014 y se constituye en el mayor del sistema. Está autorizada su ampliación hasta un monto de \$ 2.400 millones, con fecha limite al 31 de marzo de 2017. Hacia fines de marzo de 2016, el monto del Fondo alcanzó a los \$ 2.130.392.760

Las contragarantías al 31 de marzo de 2016, alcanzaban un valor contable de \$ 7.323.148.976. Estas contragarantías están constituidas, básicamente, por hipotecas (57,2% del total) y fianzas de terceros (32,0%). Las mismas equivalen, en términos de saldos, a un 343,8% del fondo de riesgo. El siguiente Gráfico 1, expone la distribución de las contragarantías por instrumento de afianzamiento, a la fecha señalada más arriba.

Gráfico 1 **Distribución de las contragarantías**



Fuente: EECC al 31 de marzo de 2016.

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.

Siguiendo la metodología empleada por la UNTREF ACR UP, se ha ponderado la calidad de la Sociedad y su posicionamiento con relación al mercado en el que actúa. Como parte de esa metodología, se realizaron entrevistas con funcionarios de la Sociedad. Tal actividad, permitió apreciar un conjunto de recursos humanos, tecnológicos, de procedimientos y de infraestructura (inaugurada en el año 2015), de muy buena calidad.

1, Organización y Administración

Los órganos sociales, de dirección y administración de la Sociedad, se hallan establecidos de acuerdo con lo estipulado en la resolución 212/2013 de la ex - SEPYMEyDR, en sus artículos 27 a 47. Los mismos se hallan básicamente representados por la Asamblea de Accionistas, el Consejo de Administración, la Comisión Fiscalizadora y la Comisión de Riesgo, designada por la Asamblea de Accionistas y la Gerencia General. Dependiendo de la Gerencia General, se desempeñan las Gerencias Departamentales de Institucionales, de Administración y Finanzas, de Riesgo y Operaciones y Comercial.

Los manuales de procedimientos empleados por la Sociedad, contemplan los contenidos suficientes y necesarios para la ejecución de la política comercial, la administración del riesgo del negocio y la administración del fondo de riesgo.

Se han determinado en los distintos pasos del análisis, una profesionalizada organización administrativa y de gestión de inversión de los activos constitutivos del Fondo de Riesgo, junto a una prudente y eficaz política de administración del riesgo. Asimismo, es destacable la consistencia y coherencia, de los objetivos establecidos para la Sociedad, presentados en el plan de Objetivos y Presupuesto-Año 2016.

Se destaca en la organización, una dotación de alrededor de 230 personas con un adecuado nivel de capacitación y una creciente incorporación de recursos profesionales

● **Capital Social**

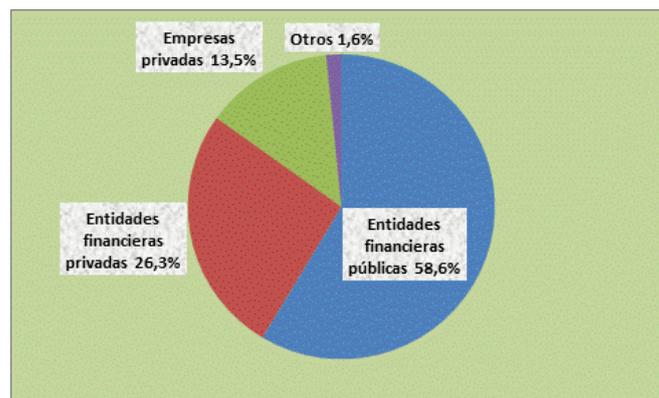
El capital social al 31/12/2015 alcanzó a los \$ 20.483.808, estando integrado en un 43,88% por los aportes de 240 socios protectores, los que junto con 8 aportantes no asociados, conforman el Fondo de Riesgo. La distribución de los socios protectores comprende a un 58,60% con origen en entidades financieras públicas, en tanto el 39,81% restante, pertenece a entidades financieras privadas y a empresas privadas no financieras.

El 56,12 % restante, que constituye la fracción mayoritaria del capital, está integrado por 8.256 socios partícipes, sin incluir los que están ad referéndum de la próxima asamblea para su incorporación. Son titulares de pequeñas y medianas empresas, estando a su vez, adecuadamente diversificadas en distintos sectores económicos.

El accionista principal de la Sociedad, es el Banco de la Nación Argentina, con una participación accionaria del 38,07 % de la sociedad.

Gráfico 2

Socios protectores por sector



Fuente: Memoria del Ejercicio 2015

Gráfico 3

Socios partícipes por sector



Fuente: Memoria del Ejercicio 2015

- **Características y funcionamiento de las instancias de análisis de riesgo y toma de decisiones.**

La política de crédito y de administración de riesgo, se describen en el Manual de Políticas de Riesgo (el Manual) y en el Procedimiento específico para el análisis de riesgo crediticio (PE). Ambos documentos, presentan una consistente y sólida metodología para abordar los temas descriptos. Los mismos, se encuadran en el marco del cumplimiento de la normativa dispuesta por la Secretaria de Emprendedores y Pequeñas y Medianas Empresas y del Banco Central de la República Argentina.

El circuito previsto para la toma de decisiones, especificada en el PE, establece coherentemente las distintas etapas del tratamiento de la solicitud, y la intervención de las instancias contempladas en el Manual, hasta arribar al tratamiento del informe del solicitante, por parte de la Comisión de Garantía (la Comisión), contemplando su aceptación o rechazo. La aprobación establece su elevación al Consejo de Administración (el Consejo), en tanto su rechazo, abre una instancia administrativa de reconsideración de la solicitud.

Con relación al Manual, se establece que la política será desarrollada, implementada y administrada por la Gerencia Departamental de Operaciones y Riesgo, de acuerdo con los lineamientos y políticas que define el Consejo. Se establecen además, claras responsabilidades para las distintas instancias administrativas intervinientes. La Gerencia Departamental mencionada, deberá analizar las solicitudes presentadas y elaborar el correspondiente informe de riesgo crediticio, el cual se eleva a consideración de la Comisión.

Esa Comisión, realiza el análisis de cada solicitud de garantías, produciendo un dictamen que en caso de ser favorable, es elevado al Consejo, quien establece la resolución final sobre dicha solicitud. Los integrantes de la Comisión son: Gerencia General, Gerencia de Operaciones y Riesgos y Gerencia Comercial. Eventualmente, se considera la participación de un Director Titular o Suplente y de otras instancias administrativas, dependiendo de los niveles de tratamiento de los montos solicitados para ser avalados. Se establecen internamente, distintos niveles de tratamiento para las solicitudes, en función del monto de los avales solicitados

El legajo del solicitante, que es la base de análisis para las distintas instancias intervinientes, contempla requerimientos de información de naturaleza económica y financiera, así como también informes integrales de una calificada agencia privada, que constituyen una completa fuente de antecedentes. Los mismos son elementos necesarios y suficientes para realizar un confiable análisis de riesgo.

La siguiente tabla, presenta los factores básicos que la Sociedad considera para el otorgamiento de avales. Puede observarse en la misma, que la Sociedad considera un conjunto de factores cualitativos y cuantitativos que le permiten abordar, desde una perspectiva integral, todos los pasos necesarios para elaborar un informe de riesgo sustentable.

Asimismo, la Sociedad establece que el otorgamiento de avales, deberá estar acompañado por la constitución de contragarantías, las cuales podrán constituirse como fianzas, hipotecas, prendas, cesión de facturas u otros instrumentos.

Tabla 1 Factores básicos.

Factores	Características
Character	Pautas de comportamiento de los individuos o de las empresas y sus directivos, para alertar sobre eventuales riesgos futuros
Capacidad	Calidad de gerenciamiento del negocio
Capital	Respaldo patrimonial del negocio
Colateral	Refuerzo o garantía adicional solicitada, ante incertidumbre con relación al repago de la deuda
Condiciones	Consideración del ambiente macroeconómico, del sector del negocio y de la evolución del negocio en particular

Finalmente, la siguiente Tabla 2 informa sobre la característica de los límites operacionales.

Tabla 2 Límites operacionales.

Tipo de Garantía	Monto máximo a avalar
Garantía Comercial IATA	\$ 10.000.000 ó el limite individual máximo en pesos el B.C.R.A, el menor de ambos (**)
Garantía Comercial	\$ 5.000.000 ó tres meses de compra, el menor de ambos (**)
Capital de Trabajo	\$ 5.000.000 ó cuatro meses de compra, el menor de ambos (**)
Garantía Productiva BNA - Capital de trabajo.	\$ 500.000
Garantía Productiva BNA - Inversión	\$ 800.000
CPD de Terceros	\$ 7.500.000 ó un mes de ventas, el menor de ambos (**)
CPD Propio	1,5 meses de SUSS ó 3 días de ventas, de ambos el mayor , con un tope \$100.000
CPD Propio c/cesión de factura certificado	\$ 3.000.000 ó un mes de ventas, el menor. (**)
Pagaré Bursátil	\$ 5.000.000 ó cuatro meses de compra, el menor de ambos (**)
Garantía Financiera Proyecto de Inversión	80 % del proyecto de inversión y/o del bien de capital a adquirir ó \$ 10.000.000 él menor. (**)
Fideicomiso	A determinar de acuerdo a cada estructuración
CPD Propios Capital de Trabajo Incremental Asociado a Garantías Financieras Largo Plazo.	Hasta \$ 500.000.

(**) A consideración del Consejo de Administración, se podrían emitir garantías, pudiendo llegar las mismas hasta \$ 10.000.000 o el 5% del Fondo de Riesgo General.

2, Estrategia Comercial

La Agencia, en su Informe Integral de fecha 27 de junio de 2015, expuso y analizó las características centrales del denominado “Plan de negocios simplificado para solicitar aumento del Fondo de Riesgo Garantizar SGR”, planeado para el período 2015/2017. De acuerdo a lo informado por la Sociedad, las directrices estratégicas centrales de ese Plan se mantienen vigentes. Hemos considerado como referencia para el análisis comercial presente, los lineamientos de referencia contenidos en el documento denominado “Objetivos y Presupuesto – Año 2016”. El mismo contiene las acciones y gestiones centrales, con relación al desenvolvimiento esperado para la Sociedad en el 2016.

En materia comercial, se destaca el Plan de Gestión dirigido a:

- ◆ Consolidada la presencia de la Sociedad en la Provincia de Buenos Aires, operando a través de 8 asesores comerciales en las principales localidades del interior de la Provincia, y con un alcance radial de 135 municipios. Con relación al Gran Buenos Aires, se espera operar a través de 11 asesores comerciales y en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires con 4.
- ◆ Consolidar y extender la actividad de la Sociedad en el interior del país
- ◆ Desarrollar el producto Garantías Productivas a nivel nacional
- ◆ Ampliar la participación de bancos monetizadores
- ◆ Impulsar el desarrollo en Cadenas de Valor y Productos Estructurados, básicamente fideicomisos financieros y Obligaciones Negociables
- ◆ Presentar comercialmente el Pagaré Bursátil
- ◆ Consolidar a la Gerencia Departamental Comercial, contemplando políticas activas dirigidas hacia el interior de la Gerencia, y acciones externas que comprenden principalmente, a la difusión de los productos ofrecidos, y a un mayor relacionamiento con referencias que potencien la cartera de clientes.

El presupuesto estimado para la instrumentación de avales para el 2016, se expone en el siguiente cuadro 3. El monto considerado, representa una expansión en las operaciones del 26,4% con relación a las realizadas en el 2015.

Cuadro 3

Instrumentación de operaciones

En millones de pesos

Producto	Monto de Avales*	Variación** (%)
Garantía Financiera	2.650	41,4
CPD Negociado	2.250	22,1
Garantías Productivas	1.500	13,0
Garantía Comercial	100	11,1
TOTAL	6.500	26,4

* estimado

** 2016/2015

Particularmente, se focalizaran las acciones en el canal de cadena de valor. El objetivo es maximizar la participación de este segmento de mercado, en el financiamiento a las PyMES en todo el país. Es así como se estima para 2016, un monto de instrumentación de avales por alrededor de \$ 375.000.000. Las modalidades de garantías financieras o productivas y de operaciones con cheques de pago diferido, son los canales a través de los cuales se implementara este objetivo.

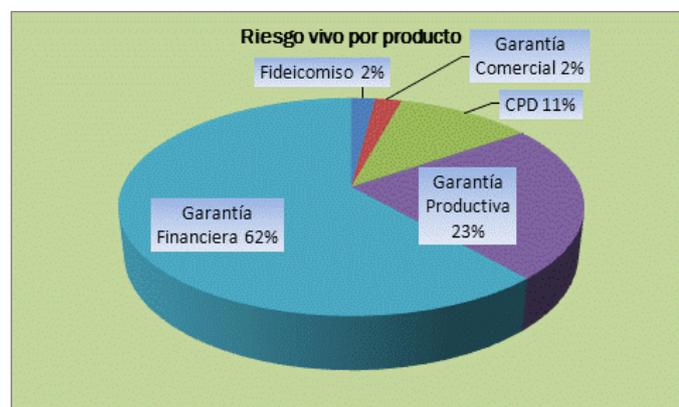
● **Riesgo vivo**

La empresa presenta a través de su desempeño histórico, un posicionamiento líder en el mercado del otorgamiento de avales. Es así que tanto desde la perspectiva de los avales otorgados, como desde los saldos de riesgo vivo, su posición es claramente hegemónica. Con relación al primer punto, la Sociedad representa alrededor del 35% de las operaciones instrumentadas por el mercado, en tanto para los saldos de riesgo vivo, los de la sociedad hacia finales de 2015, equivalían al 46% del mercado.

De acuerdo con el documento “Objetivos y Presupuesto – Año 2016” el saldo de riesgo vivo proyectado para finales de 2016, alcanza al monto de \$ 6,714,369,558. El mismo representa un crecimiento del 26,5% con relación al 2015.

Los saldos actuales de riesgo vivo a marzo de 2016, alcanzaron un monto de \$ 5.506.888.483. La distribución por producto de los mismos se expone en el siguiente Grafico 4. Las Garantías Financieras representan un monto de alrededor de 3.400 millones de pesos.

Gráfico 4 **Saldos de riesgo vivo a marzo de 2016**
En %



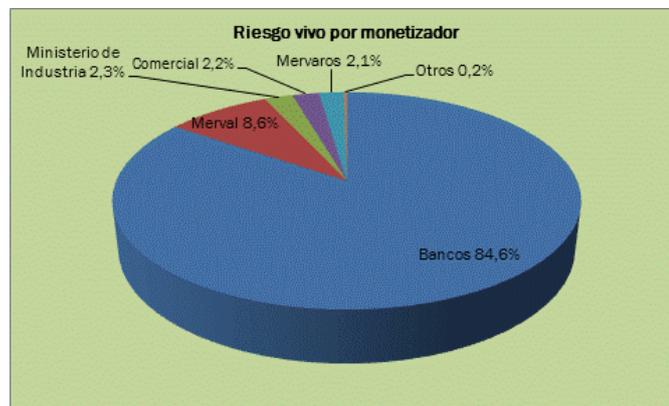
Fuente: Informe de riesgo vivo a marzo de 2016. Garantizar

Las garantías financieras comprenden el otorgamiento de avales para operaciones de mediano y largo plazo, correspondiéndose esta evolución con lo planificado por la Sociedad, con relación a su rol en el mercado de actuación, dirigiendo principalmente sus actividades, hacia la garantía de operaciones que alcancen a los procesos de inversión de las PyMES partícipes.

Con relación a los saldos por tenencia de riesgo vivo por monetizador, el siguiente gráfico expone la distribución a marzo de 2016.

Gráfico 5

Saldos por monetizador
En %



Fuente: Idem gráfico anterior

La posición de los bancos representa alrededor de 4.600 millones de pesos de los saldos considerados. Dentro de estas tenencias, se destaca la del Banco Nación, que alcanza a alrededor de 3.900 millones de pesos, constituyendo un 83% de los saldos de los bancos monetizadores, y un 70% de los saldos totales.

Asimismo, un aspecto importante lo constituye el grado de calificación de los saldos considerados. Es así como se advierte un sólida posición financiera de tenencia, expresada en un 98,6% de la tenencia con calificación 1 (de acuerdo con las normas del BCRA). El resto de la información se expone en el siguiente cuadro.

Cuadro 4

Calificación de los saldos de riesgo vivo
En %

Calificación	Monto en pesos	%
1	5.430.142.547	98,6%
2	39.770.908	0,7%
3	16.937.252	0,3%
4	10.383.156	0,2%
5	9.654.575	0,2%
Total	5.506.888.438	100,0%

Fuente: Informe de riesgo vivo a marzo de 2016
Garantizar

Con relación a los sectores alcanzados por las operaciones, se observa un equilibrado balance entre los sectores elegidos, presentando asimismo una adecuada dispersión entre los mismos.

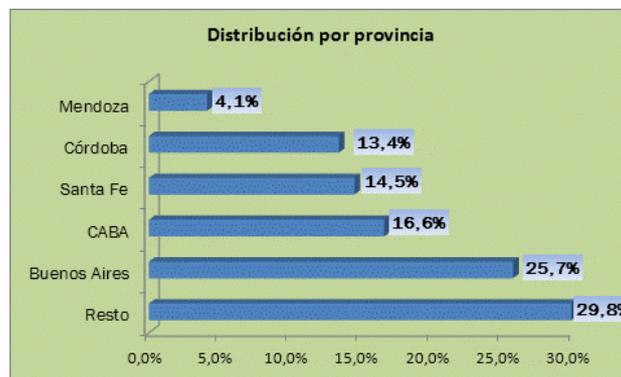
Gráfico 6 **Saldos de riesgo vivo por sector**
En %



Fuente: Informe de riesgo vivo a marzo de 2016
Garantizar

La distribución por provincia, es consistente con la contribución a la creación de valor a nivel nacional, por parte de las provincias donde actúa la Sociedad. Tal como se señaló en la parte inicial de este punto, el crecimiento en la Provincia de Buenos Aires, y la profundización de las acciones en el interior del país, consituyen objetivos estratégicos de la Sociedad. En el siguiente gráfico, se presenta la distribución provincial del saldo de riesgo vivo.

Gráfico 7 **Riesgo vivo por provincia a marzo de 2016**
En %



Fuente: Informe de riesgo vivo a marzo de 2016
Garantizar

3, 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 (FR) y accesoriamente con las contragarantías recibidas.

El Ministerio de Producción, Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa, es el responsable del cumplimiento normativo del sistema de las Sociedades de Garantías Recíprocas.

Garantizar cumple con los requerimientos normativos implementando el Procedimiento Específico de Comité de Inversiones y Decisiones de Inversión (PECIDI).

Garantizar administra el FR, según el PECIDI, las políticas de inversión las fija un Comité integrado por miembros del Consejo de Administración, la Sindicatura, la Gerencia General y la Gerencia de Administración y Finanzas, siendo esta última Gerencia la responsable de la administración del Fondo.

Siempre dentro de los límites establecidos por las normas regulatorias, Garantizar busca preservar la liquidez atenuando el riesgo en la inversión del FR.

En los siguiente cuadros 5,6 y 7 exponemos el origen de los aportes, la composición de las inversiones por tipo de producto y por moneda del Fondo de Riesgo.

Cuadro 5 Origen de los Aportes al Fondo de Riesgo.



Fuente: Memoria del Ejercicio 2015

Cuadro 6 Composición de las Inversiones del Fondo de Riesgo.

Producto	dic-14	mar-16
Depósitos a Plazo Fijo	43,5%	30,2%
Títulos Soberanos	14,5%	27,3%
Fondos Comunes de Inversión	6,0%	22,4%
Letras y Notas BCRA	14,8%	11,3%
Obligaciones Negociables	11,2%	4,3%
Bonos Provinciales	2,0%	2,8%
Disponibilidades	7,6%	1,2%
Fideicomisos Financieros	0,2%	0,5%
Acciones	0,2%	0,0%

Fuente: Estados Contables Garantizar

Cuadro 7 Composición de las Inversiones por moneda.

Moneda	dic-14	mar-16
Pesos	91,6%	59,9%
Dolares y Dólar Linked	8,4%	40,1%

Fuente: Estados Contables Garantizar

4, Desempeño económico financiero.

La sociedad alcanzó el mayor beneficio económico de su historia y el mayor de la industria. La ganancia neta que obtuvo la Garantizar S.G.R. durante el año 2015, superó los 121 millones de pesos, representando más del 132 % con respecto al año anterior.

La ganancia neta obtenida en el período de doce meses culminado el 31 de marzo de 2016, alcanzó los 135,5 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:

- ◆ Aumento en la eficiencia de la operación. Continúo crecimiento en la escala de negocios.
- ◆ Baja incobrabilidad de la cartera.
- ◆ Evolución positiva de los ingresos por la gestión de las inversiones del fondo de riesgo.

(Ver Anexo II – Estado de resultados)

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.

Hasta el fin del 1° trimestre de este año la sociedad afrontó avales caídos por 187,5 millones de pesos, representando el 1,1 % del total de avales otorgados en la historia de la Sociedad. (Ver Anexo III).

A marzo 2016, el indicador de avales caídos en los últimos 12 meses ascendió a 82,8 %. (Ver Anexo III)

Liquidez

La sociedad cuenta con niveles de liquidez adecuados. Al 31 de marzo cada peso de riesgo vivo estaba asumido por 41 centavos de disponibilidades y de inversiones con 90 días o menos de realización.

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).

5, 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 la sociedad con mayor grado de utilización del fondo de riesgo es 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. En las siguientes tablas presentamos la evolución de la distribución geográfica del riesgo vivo, (ver cuadro 8) y la participación de las empresas asistidas por primera vez, (ver cuadro 9).

Cuadro 8 Distribución Geográfica del Riesgo Vivo
(En %)

Regiones	2014	2015
Provincia de Bs As	25,30	26,00
CABA	21,40	16,30
Subtotal	46,70	42,30
Resto del País	53,30	57,70

Fuente: Secretaría de Emprendedores y Pymes

Cuadro 9 Participación de nuevas empresas asistidas.

SGR	Empresas asistidas por primera vez %
Garantizar	75,1%
Resto del sistema	24,8%
Total sistema	51,5%

Fuente: Secretaría de Emprendedores y Pymes

Anexo I – Estado de situación patrimonial. (En miles de \$)

	al 31-03-2016	al 31-12-2015	al 31-12-2014	al 31-12-2013	al 31-12-2012
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE					
Caja y bancos	50.043	16.687	116.124	15.317	5.617
Inversiones	2.289.461	2.186.788	1.378.199	918.899	595.419
Créditos por servicios prestados	160.790	166.179	78.459	61.226	12.221
Otros créditos	40.338	36.855	26.798	13.567	49.456
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	2.540.632	2.406.509	1.599.580	1.009.009	662.713
ACTIVO NO CORRIENTE					
Créditos por servicios prestados	6.307	4.426	9.908	25.358	-
Otros créditos	1.242	2.525	1.940	1.552	9.221
Bienes de uso	41.747	42.115	27.482	12.274	2.079
Bienes intangibles	5.364	5.364	-	-	-
Otros activos	659	6	6	6	6
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	55.319	54.436	39.336	39.190	11.306
TOTAL ACTIVO	2.595.951	2.460.945	1.638.916	1.048.199	674.019

PASIVO					
PASIVO CORRIENTE					
Cuentas por pagar	4.211	5.204	5.057	906	1.089
Préstamos	1.111	1.111	-	-	-
Cargas fiscales	37.325	33.325	16.462	8.426	1.841
Remuneraciones y Cargas Sociales	15.425	16.579	9.765	6.444	3.888
Otros pasivos	151.046	274.415	153.125	107.516	85.649
TOTAL PASIVO CORRIENTE	209.119	330.634	184.409	123.292	92.467
PASIVO NO CORRIENTE					
Préstamos	6.759	7.037	-	-	-
Otros pasivos	3.677	4.260	15.232	19.051	18.872
Previsiones	3.725	3.725	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	14.161	15.022	15.232	19.051	18.872
TOTAL PASIVO	223.280	345.656	199.641	142.343	111.339

PATRIMONIO NETO	2.372.671	2.115.289	1.439.275	905.856	562.680
------------------------	------------------	------------------	------------------	----------------	----------------

CUENTAS DE ORDEN					
Garantías emitidas	5.500.400	5.302.488	3.023.912	1.968.393	1.335.139
Garantías recibidas	7.323.149	6.895.111	4.084.468	2.684.671	1.932.134

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

	al 31-03-2016	al 31-12-2015	al 31-12-2014	al 31-12-2013	al 31-12-2012
Período en meses	12	12	12	12	12
RESULTADOS DE LAS OPERACIONES DE LA S.G.R.					
Ingresos por servicios	184.985	179.855	97.734	63.184	39.321
Impuestos sobre los ingresos	(4.773)	(4.326)	(2.568)	(2.014)	
Ingresos por servicios netos de imp	180.212	175.529	95.166	61.170	39.321
Gastos de administración	(195.348)	(181.501)	(115.743)	(76.022)	(57.912)
Incobrabilidad de créditos por comisiones	(815)	(683)	(1.241)	(429)	(361)
Resultados financieros y por tenencia	25.124	21.255	7.545	2.367	1.420
Otros ingresos y egresos	159.425	133.330	78.173	41.858	22.627
Resultados antes de impuestos a las ganancias	168.598	147.930	63.900	28.944	5.095
Impuesto a las ganancias	(33.054)	(26.485)	(11.696)	(4.727)	(1.016)
Ganancia operativa de la S.G.R.	135.544	121.445	52.204	24.217	4.079
RESULTADOS DEL FONDO DE RIESGO					
Resultados financieros y por tenencia	508.710	415.148	235.269	115.548	51.902
Incobrabilidad neto por garantías	5.524	9.637	14.393	(1.431)	(17.401)
Otros ingresos y egresos	2.045	(408)	(6.190)	(818)	437
Resultados distribuidos socios protectores	(238.294)	(212.468)	(124.139)	(55.287)	(23.937)
Ganancia del fondo de riesgo	277.985	211.909	119.333	58.012	11.001
Ganancia del ejercicio	413.529	333.354	171.537	82.229	15.080
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	(277.985)	(211.909)	(119.333)	(58.012)	(11.001)
Ganancia neta del ejercicio	135.544	121.445	52.204	24.217	4.079

Anexo III – Ratios e índices

RATIOS E INDICES	al 31-03-2016	al 31-12-2015	al 31-12-2014	al 31-12-2013	al 31-12-2012
Rentabilidad					
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto (al inicio)	6,4%	8,4%	5,8%	4,3%	1,3%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales (al inicio)	5,5%	7,4%	5,0%	3,6%	1,0%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto sin Fondo de riesgo (al inicio)	65,2%	122,6%	100,9%	100,3%	21,2%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales sin Fondo de riesgo (al inicio)	19,7%	10,8%	6,7%	4,8%	3,9%
Ganancia operativa total / Patrimonio Neto (al inicio)	19,5%	23,2%	18,9%	14,6%	4,9%
Ganancia operativa total / Activos totales (al inicio)	16,8%	20,3%	16,4%	12,2%	3,8%
Gastos de administración / Ingresos por servicios netos de imp	108,4%	103,4%	121,6%	124,3%	147,3%
Ingresos por servicios netos de incobrabilidad y de imp / garantías emitidas	3,5%	3,4%	3,0%	3,2%	3,3%

Anexo III – Ratios e índices (Cont.)

	al 31-03-2016	al 31-12-2015	al 31-12-2014	al 31-12-2013	al 31-12-2012
Capitalización					
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total)	10,6	6,1	7,2	6,4	5,1
Patrimonio neto / Activos totales	91,4%	86,0%	87,8%	86,4%	83,5%
Patrimonio neto / Riesgo vivo	38,4%	39,8%	47,5%	46,2%	42,1%
Grado de utilización - (Riesgo vivo / Fondo de Riesgo (veces))	258,5%	278,3%	226,0%	229,7%	247,9%
Liquidez					
Activos líquidos (disp + inv) / Riesgo Vivo	0,42	0,42	0,49	0,48	0,45
Liquidez ácida (disp + inv < 90 / Riesgo Vivo)	0,41	0,37	0,26	0,35	0,25
Gestión					
ContraGarantías recibidas vigentes / Riesgo Vivo (veces)	1,33	1,30	1,35	1,36	1,45
Mora total pendiente de recupero / Garantías totales otorgadas acum	1,1%	1,2%	1,5%	2,1%	2,6%
Mora total acum (Capital original + interes y gastos) / Garantías totales otorgadas acum	4,6%	4,8%	5,5%	6,3%	6,3%
Mora a recuperar / Mora total acum	24,4%	24,8%	27,3%	33,2%	36,6%
Cobranza de mora generada en el período / Mora caída en el período	n/a	66,0%	66,4%	52,7%	56,1%
Mora caída en el período / Garantías otorgadas en el período	n/a	2,8%	3,4%	4,2%	5,6%
Recupero total del período / Mora caída del período	82,8%	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 sociedades que presentan una capacidad financiera muy solvente con relación a las garantías otorgadas y muy alta calidad de organización y gestión.



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
- Estados Contable del 1° trimestre 2016. www.bolsar.com
- Informe anual 2015 y 1° trimestre 2016 sobre riesgo vivo y mora. Emitidos por Garantizar SGR
- Documentación interna referida a la Administración de Inversiones, Manual de Riesgo y Objetivos y Presupuesto – Año 2016. Emitidos por Garantizar SGR.
- Información estadística sobre sistema de sociedades de garantía recíproca. www.produccion.gob.ar