

## Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) GARANTIZAR

**Sociedad de Garantía  
Recíproca**  
Garantizar S.G.R

**Calificación**  
“AA+(efnb)”

**Calificación anterior**  
“AA+(efnb)”

**Tipo de informe**  
Actualización

**Metodología de Calificación**  
Se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos de Entidades Financieras, Depósitos y Títulos de Deuda emitidos por Entidades Financieras aprobada bajo Resolución CNV 17357/14

**Analistas**  
Juan Carlos Esteves,  
jesteves@untref.edu.ar

Walter Severino,  
wseverino@untref.edu.ar

Martin Ezequiel Iutrzenko  
Mlutrzenko@untref.edu.ar

**Fecha de calificación**  
08/10/2015

**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	“AA + (efnb)”	Estable	“AA + (efnb) ”

La calificación “AA + (efnb)” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a las emisiones o emisores que presentan una muy buena capacidad de pago de sus obligaciones comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Presentan una baja vulnerabilidad en su desempeño económico y financiero, con relación a cambios previsiblemente menos favorables, en los entornos económicos y de negocios.

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.

### Fundamentos de la calificación

La calificación se fundamenta principalmente en:

#### La composición y estabilidad del Fondo de riesgo.

La composición y estabilidad del Fondo, aparece como una destacable fortaleza de Garantizar S.G.R. (la Sociedad) que le permite respaldar holgada y sostenidamente, el crecimiento del riesgo vivo.

#### La diversificación del riesgo vivo.

Si bien se nota un acompañamiento al sector industrial, 32 % del riesgo vivo, el resto de los sectores mantiene un equilibrio basado en la diversificación.

#### El liderazgo absoluto del mercado.

Al 30 de junio del 2015 la Sociedad alcanzó el 48 % del Riesgo Vivo del sistema de garantías recíprocas.

### El desempeño económico de la compañía.

Durante el período de doce meses iniciado en julio 2014 y terminado en junio de 2015 la Sociedad arrojó un resultado positivo de más de 69 millones de pesos. Representando un 32 % de incremento sobre el resultado del año 2014. Este beneficio económico es el mayor de su historia y el mayor de la industria.

### La estrategia comercial.

Sostener el aumento de las operaciones, expandiendo la presencia de la Sociedad a todo el país y profundizando la diversificación sectorial, son los objetivos comerciales de la compañía.

### La adecuada gestión de cobranza y recupero de las garantías afrontadas.

La mora pendiente de recupero representa el 1,4 % del total de las garantías formalizadas por la compañía.

### Análisis de sensibilidad

La calificación asignada puede variar de acuerdo a la evolución de los niveles de actividad económica y a las necesidades de financiamiento de las empresas PyMes. Así también al volumen de garantías afrontadas y a los niveles de cobranza y recupero.

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

	al 30/06/2015	al 31-12-2014	al 31-12-2013	al 31-12-2012
<b>ACTIVO</b>				
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>				
Caja y bancos	29.084	116.124	15.317	5.617
Inversiones	1.596.551	1.378.199	918.899	595.419
Créditos por servicios prestados	92.968	78.459	61.226	12.221
Otros créditos	22.458	26.798	13.567	49.456
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>1.741.061</b>	<b>1.599.580</b>	<b>1.009.009</b>	<b>662.713</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>				
Créditos por servicios prestados	8.544	9.908	25.358	-
Otros créditos	2.256	1.940	1.552	9.221
Bienes de uso	40.326	27.482	12.274	2.079
Otros activos	6	6	6	6
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>51.132</b>	<b>39.336</b>	<b>39.190</b>	<b>11.306</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.792.193</b>	<b>1.638.916</b>	<b>1.048.199</b>	<b>674.019</b>



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

<b>PASIVO</b>				
<b>PASIVO CORRIENTE</b>				
Cuentas por pagar	2.523	5.057	906	1.089
Cargas fiscales	9.970	16.462	8.426	1.841
Remuneraciones y Cargas Sociales	11.854	9.765	6.444	3.888
Otros pasivos	104.211	153.125	107.516	85.649
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>128.558</b>	<b>184.409</b>	<b>123.292</b>	<b>92.467</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>				
Otros pasivos	11.830	15.232	19.051	18.872
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>11.830</b>	<b>15.232</b>	<b>19.051</b>	<b>18.872</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>140.388</b>	<b>199.641</b>	<b>142.343</b>	<b>111.339</b>

<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.651.805</b>	<b>1.439.275</b>	<b>905.856</b>	<b>562.680</b>
------------------------	------------------	------------------	----------------	----------------

<b>CUENTAS DE ORDEN</b>				
Garantías emitidas	3.761.071	3.023.912	1.968.393	1.335.139
Garantías recibidas	5.076.239	4.084.468	2.684.671	1.932.134



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

	al 30-06-2015	al 31-12-2014	al 31-12-2013	al 31-12-2012
Período en meses	12	12	12	12
<b>RESULTADOS DE LAS OPERACIONES DE LA S.G.R.</b>				
Ingresos por servicios	123.658	97.734	63.184	39.321
Impuestos sobre los ingresos	(3.173)	(2.568)	(2.014)	
<b>Ingresos por servicios netos de imp</b>	<b>120.485</b>	<b>95.166</b>	<b>61.170</b>	<b>39.321</b>
Gastos de administración	(142.044)	(115.743)	(76.022)	(57.912)
Incobrabilidad de créditos por comisiones	(59)	(1.241)	(429)	(361)
Resultados financieros y por tenencia	11.160	7.545	2.367	1.420
Otros ingresos y egresos	94.893	78.173	41.858	22.627
<b>Resultados antes de impuestos a las ganancias</b>	<b>84.435</b>	<b>63.900</b>	<b>28.944</b>	<b>5.095</b>
Impuesto a las ganancias	(15.313)	(11.696)	(4.727)	(1.016)
<b>Ganancia operativa de la S.G.R.</b>	<b>69.122</b>	<b>52.204</b>	<b>24.217</b>	<b>4.079</b>
<b>RESULTADOS DEL FONDO DE RIESGO</b>				
Resultados financieros y por tenencia	279.631	235.269	115.548	51.902
Incobrabilidad neto por garantías	7.487	14.393	(1.431)	(17.401)
Otros ingresos y egresos	(9.392)	(6.190)	(818)	437
Resultados distribuidos socios protectores	(133.684)	(124.139)	(55.287)	(23.937)
<b>Ganancia del fondo de riesgo</b>	<b>144.042</b>	<b>119.333</b>	<b>58.012</b>	<b>11.001</b>
Ganancia del ejercicio	213.164	171.537	82.229	15.080
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	(152.777)	(119.333)	(58.012)	(11.001)
<b>Ganancia neta del ejercicio</b>	<b>60.387</b>	<b>52.204</b>	<b>24.217</b>	<b>4.079</b>

## Anexo III – Ratios e índices

	al 31-06-2015	al 31-12-2014	al 31-12-2013	al 31-12-2012
<b>Rentabilidad</b>				
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto (al inicio)	4,8%	5,8%	4,3%	1,3%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales (al inicio)	4,2%	5,0%	3,6%	1,0%
Gastos de administración / Ingresos por servicios netos de imp	117,9%	121,6%	124,3%	147,3%
Ingresos por servicios netos de imp / garantías emitidas	3,2%	3,0%	3,2%	3,3%

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

<b>Capitalización</b>				
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total)	11,8	7,2	6,4	5,1
Patrimonio neto / Activos totales	92,2%	87,8%	86,4%	83,5%
Patrimonio neto / Riesgo vivo	43,8%	47,5%	46,2%	42,1%
Apalancamiento - Riesgo vivo / Fondo de Riesgo (veces)	2,47	2,26	2,30	2,48

<b>Liquidez</b>				
Activos líquidos (disp + inv) / Riesgo Vivo	0,43	0,49	0,48	0,45
Liquidez ácida (disp + inv < 90 / Riesgo Vivo)	0,17	0,26	0,35	0,25

<b>Gestión</b>				
ContraGarantías recibidas vigentes / Riesgo Vivo (veces)	1,35	1,35	1,37	1,45
Mora total pendiente de recupero / Garantías totales otorgadas	1,4%	1,5%	2,1%	2,6%
Mora total acum (Capital original + interes y gastos) / Garantías totales otorgadas acum	5,1%	5,5%	6,3%	6,3%
Mora a recuperar / Mora total acum	25,8%	27,3%	33,2%	36,6%
Cobranza de mora generada en el período / Mora caída en el período	58,8%	66,4%	52,7%	56,1%

### 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.

### Definición de la calificación

La calificación “AA + (efnb)” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a las emisiones o emisores que presentan una muy buena capacidad de pago de sus obligaciones comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Presentan una baja vulnerabilidad en su desempeño económico y financiero, con relación a cambios previsiblemente menos favorables, en los entornos económicos y de negocios.

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:

- Estados Contables. Períodos 2012, 2013, 2014 y 1° semestre 2015. [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Informe 1° semestre sobre riesgo vivo y sobre mora. Emitidos por Garantizar SGR.
- Indicadores Generales del Sistema de Sociedades de Garantías Recíprocas. [www.industria.gob.ar](http://www.industria.gob.ar)