

## 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**

29 de Diciembre de 2017

**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**

19 de Abril 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 Diciembre de 2017, casi el 80 % de las empresas Pymes con garantías vigentes estaban avaladas por Garantizar, la sociedad también mantiene el 39 % del Riesgo Vivo (RV) del total del sistema de garantías recíprocas y durante el año 2017 otorgó más del 30% de los avales concedidos.
- **Evolución de las operaciones.** La sociedad ha aumentado su Riesgo Vivo desde el año 2012 al año 2017 en casi 10x (veces).
- **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 Societaria.** Tanto la evolución como la cantidad de socios de ambas categorías (partícipes y protectores) es un rasgo de diferenciación de Garantizar en el mercado, poniendo de relieve la intensidad y la consolidación del liderazgo de la Sociedad.
- **Composición y diversificación del RV.** El 98,5% 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 utilidad neta que obtuvo Garantizar S.G.R. en el ejercicio 2017 superó los 165 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 decretó 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 DNU fue presentado, por el Poder Ejecutivo, 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 proyecto ya tuvo aprobación en la Cámara de Diputados de la Nación, se encuentra en la Cámara de Senadores para su tratamiento.

UNTREF ACR UP considera que las modificaciones decretadas en el DNU 27/2018 y las propuestas plasmadas en el proyecto de ley, cambiarán la naturaleza del Sistema Sociedades de Garantía Recíproca (SGRs) y Fondos de Garantía.

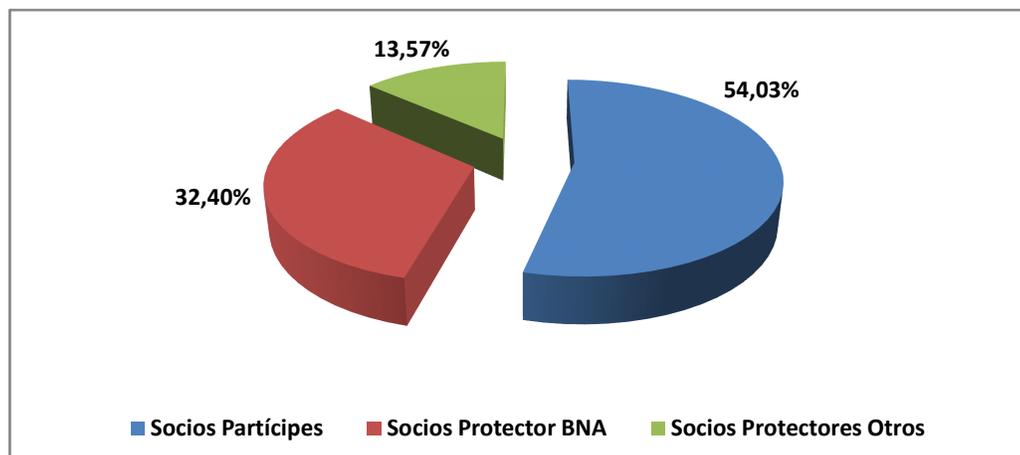
La sociedad opera con una importante cobertura territorial, a diciembre de este año Garantizar cuenta con 27 sucursales y puntos de atención a clientes distribuidos en 14 provincias.

## **Composición Societaria y accionaria.**

El Capital Social suscrito e integrado de la sociedad al 31 de diciembre de 2017 asciende a \$ 24.069.949.- El 54,03 % de este capital está suscrito por más de 13.370.- Socios Partícipes, empresas PyMEs, y el 45,97 % restante a 420 Socios Protectores, quienes además son los suscriptores del Fondo de Riesgo. (Ver Gráfico 1). (No se incluyen en estas cifras los socios cuya suscripciones se encuentran ad referendum de la Asamblea.

El Banco de la Nación Argentina (BNA) es el socio mayoritario de la Sociedad con el 32,4 % del Capital Social suscrito e integrado.

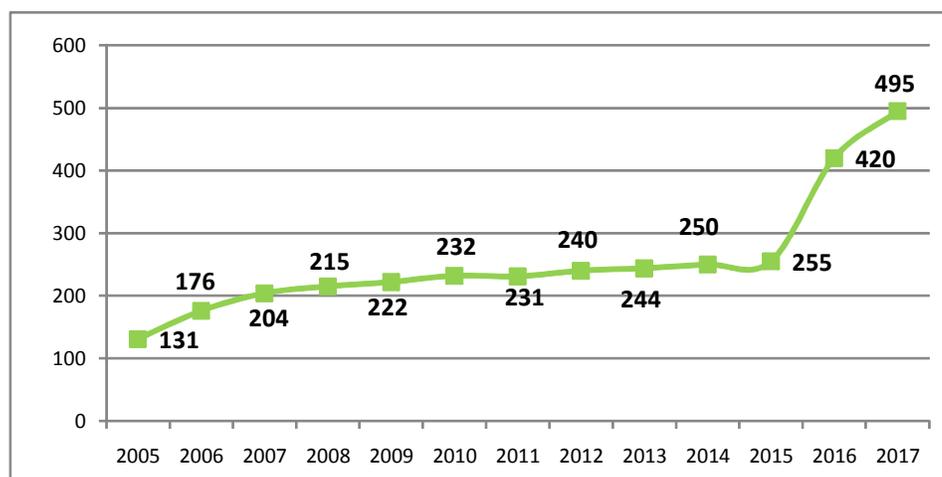
Gráfico 1. Composición accionaria de la sociedad



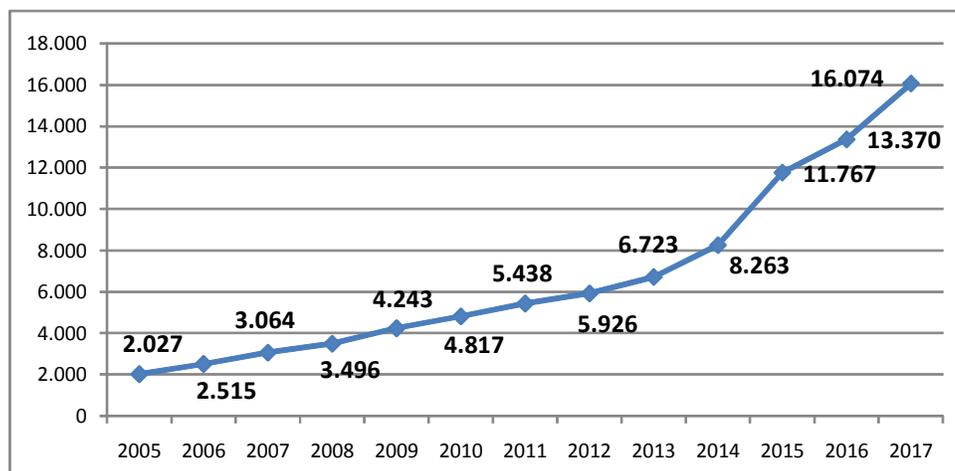
Al cierre de 2017 los Socios Protectores alcanzaron el total de 495 (incluyendo los aprobados por el Consejo de Administración ad referendum de la próxima asamblea de accionistas) y los Socios Partícipes el total de 16.074.

Tanto la evolución como la cantidad de socios de ambas categorías es un rasgo de diferenciación de Garantizar en el mercado, poniendo de relieve la intensidad y la consolidación del liderazgo de la Sociedad. (Ver Gráfico 2 y 3).

Gráfico 2. Evolución Socios Protectores.



**Gráfico 3. Evolución Socios Partícipes.**



### 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 diciembre de 2017, informan que el saldo de las garantías vigentes (RV) fue de \$12.198.364.936.- representando un incremento de casi el 60% con respecto al año anterior. (Ver Anexo I).

El grado de utilización del Fondo de Riesgo de la entidad (Garantías vigentes/Fondo de Riesgo), fue equivalente al 197,5 %, al cierre de diciembre de 2017. (Ver Anexo III).

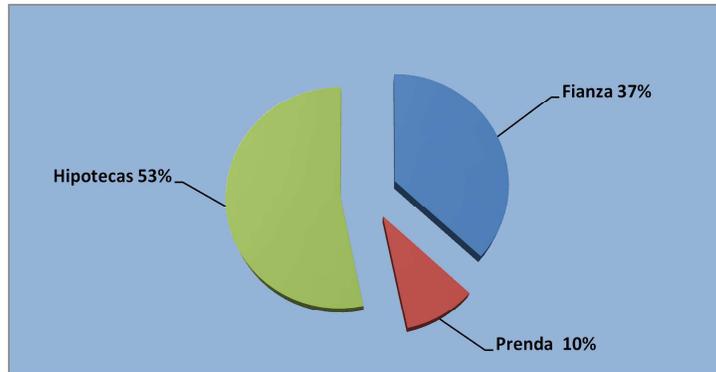
A diciembre de 2017, más del 90 % de la monetización del RV se explica por la participación del sistema bancario, siendo el Banco de Nación Argentina el principal banco monetizador.

La sociedad ha sido autorizada a integrar un FR de aproximadamente seis mil millones de pesos. Al cierre del ejercicio culminado en diciembre de 2017 el FR a precios de mercado (incluye los rendimientos financieros acumulados del FR) ascendía a \$ 6.967.555.372.- (Ver Anexo I). La sociedad ostenta el FR más grande del sistema, representando casi el 45 % del total de FR de todas las SGRs.

Las contragarantías, según los Estados Contables al 31/12/2017, alcanzaron los \$15.793.111.126 representando un 129% del Riesgo Vivo. (Ver Anexo I). Las hipotecas componen el 53% 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, 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 31 de diciembre de 2017.**

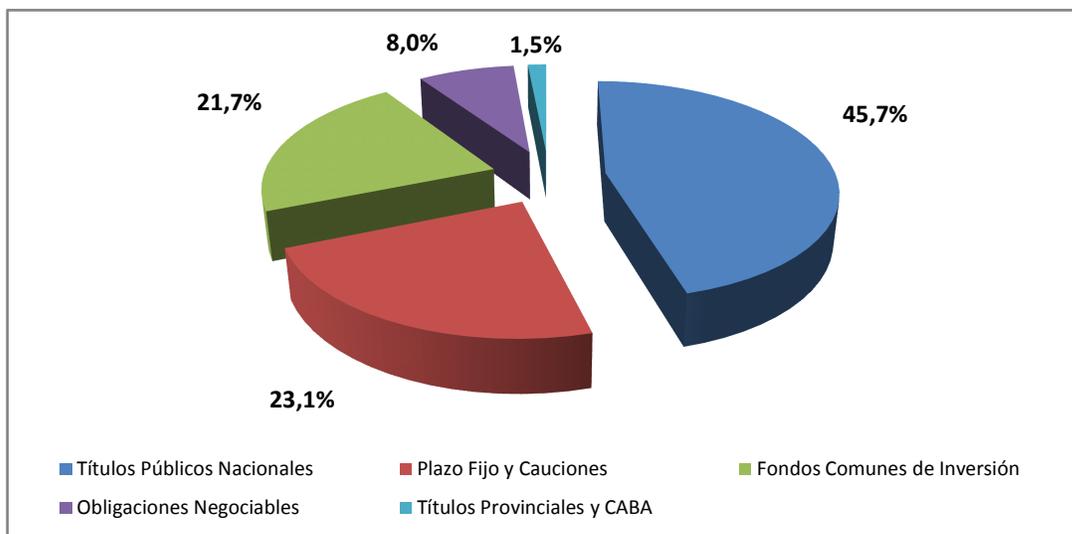


Fuente: elaboración propia en base a Estados Contables al 31-12-17 e Informe de Riesgo de Garantizar (SACAR COLOR AZUL DEL GRAFICO)

Las inversiones del Fondo de Riesgo a fines de diciembre del año 2017, ascienden a \$ 6.730.187.540.- Se concentran principalmente en títulos públicos nacionales, provinciales y letras emitidas por el Banco Central de la República Argentina en un 47%; el 23% en Colocaciones a Plazo Fijo y Caucciones y un 22 % en distintos Fondos Comunes de Inversión. La gestión de la cartera de inversiones muestra criterios muy razonables de liquidez, diversificación, transparencia y solvencia cumpliendo con la normativa vigente.

En el siguiente Gráfico 5, se detalla la composición de las inversiones.

**Gráfico 5. Composición de las inversiones del Fondo de Riesgo al 31 de diciembre de 2017.**



Fuente: elaboración propia en base a Estados Contables al 31-12-17.

## Desempeño operativo, económico y financiero

Garantizar es el líder absoluto del mercado. Al cierre de Diciembre de 2017, casi el 80 % de las empresas Pymes con garantías vigentes estaban avaladas por Garantizar, la sociedad también mantiene el 39 % del Riesgo Vivo del total del sistema de garantías recíprocas y durante el año 2017 otorgó más del 30% de los avales concedidos. (Ver Cuadro 1, 2 y 3).

### 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%

Fuente: Subsecretaría de Financiamiento de la Producción (SsFP)

### Cuadro 2. 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	8.976.961	5.308.896	59%
2016	17.325.907	7.138.106	41%
2017	31.234.562	12.080.740	39%

(1) Saldo de garantías vigentes al cierre de cada periodo incluye FOGABA.  
Fuente: Subsecretaría de Financiamiento de la Producción (SsFP)

### Cuadro 3. Avales 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%

Fuente: Garantizar SGR. Memoria 2017 y Subsecretaría de Financiamiento de la Producción (SsFP)

La sociedad sigue alcanzando niveles altos de rentabilidad. La ganancia neta que obtuvo Garantizar S.G.R. en el ejercicio 2017 superó los 165 millones de pesos.

A partir del ejercicio contable 2016 se cambió el criterio de registración de las comisiones de las garantías productivas (que era el único que tenía un criterio diferencial, el resto siempre fueron por devengado), incorporando el criterio de devengamiento en las comisiones cuya duración es mayor a un año.

En siguiente cuadro observamos la evolución de los resultados de la Sociedad.

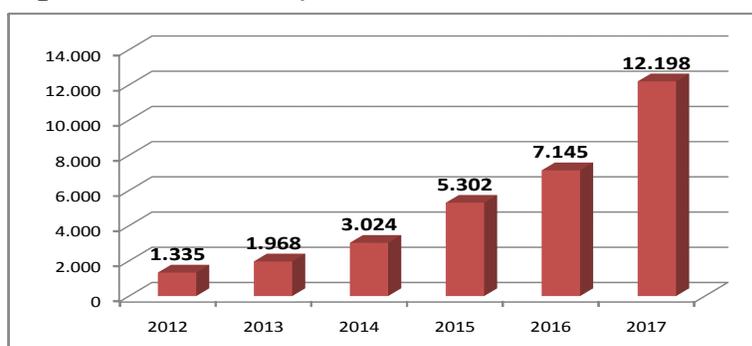
#### Cuadro 4. Evolución rentabilidad en miles de pesos

El 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,
- ◆ Evolución positiva de los ingresos por la gestión de las inversiones del fondo de riesgo,
- ◆ Baja incobrabilidad de la cartera.

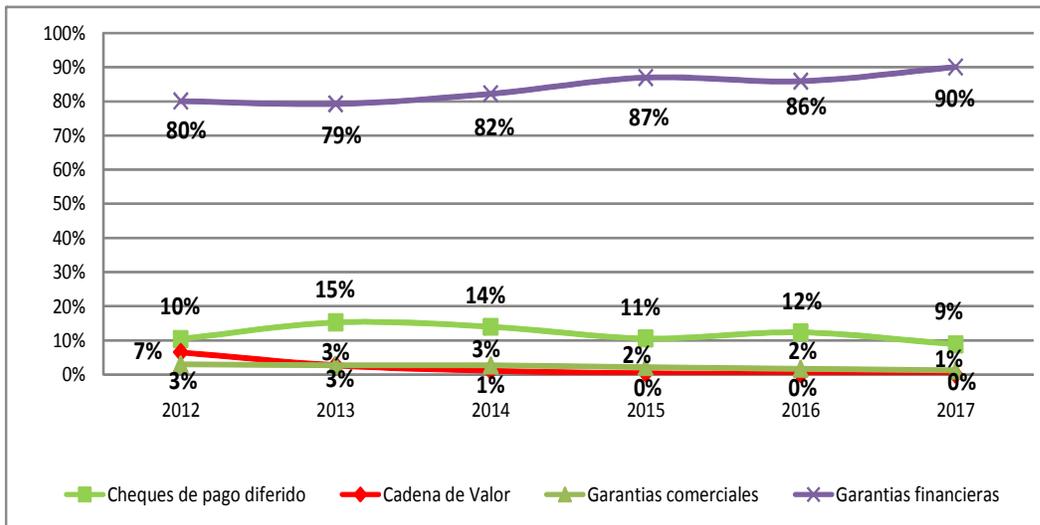
El análisis del Riesgo Vivo y su evolución en el tiempo en cuanto a su volumen y composición nos permite tener una visión del desempeño de la Sociedad. (Ver Gráficos 6 y 7). La sociedad ha aumentado su Riesgo Vivo desde el año 2012 al año 2017 en casi 10x (veces).

#### Gráfico 6. Evolución riesgo vivo en miles de pesos



Fuente: Garantizar SGR. Memoria 2017 y Subsecretaría de Financiamiento de la Producción (SsFP)

**Gráfico 7. Evolución del Riesgo Vivo por producto en porcentaje.**

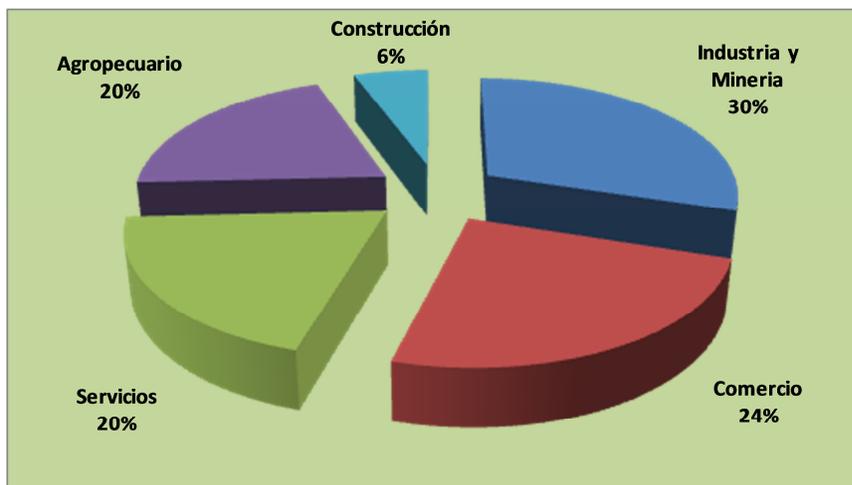


Fuente: Memoria 2016. Garantizar

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.

El siguiente Gráfico 8, presenta la participación sectorial, en el total de Riesgo Vivo (RV) a diciembre de 2017. En el mismo se muestra una muy adecuada diversificación por sector económico del país.

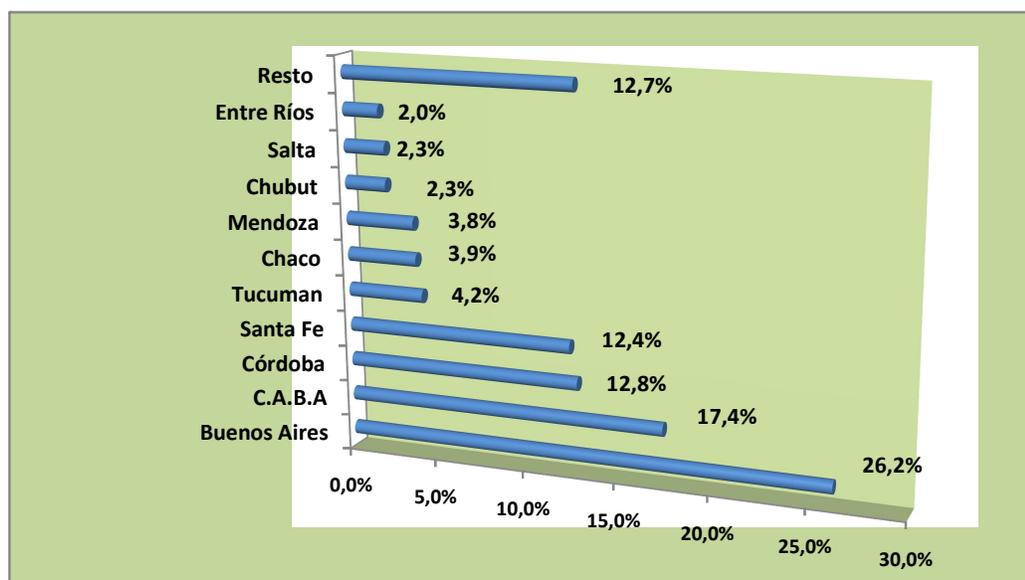
**Gráfico 8. Riesgo vivo por sector económico a diciembre de 2017 (En porcentajes)**



Fuente: Informe de riesgo vivo a diciembre de 2017. Garantizar

La atomización del riesgo vivo, con una adecuada diversificación por provincia, es consistente con la contribución a la creación de valor a nivel federal, por parte de las jurisdicciones donde actúa la Sociedad. En el siguiente gráfico, se presenta la distribución provincial del saldo de riesgo vivo.

**Gráfico 9. Riesgo Vivo por provincia a diciembre de 2017** (En porcentajes).



Fuente: Informe de riesgo vivo a diciembre de 2017. Garantizar

## Desempeño operativo- Gestión de mora y recupero.

La sociedad continúa mejorando la gestión de otorgamiento de garantías y el recupero de los avales que han tenido que ser afrontados.

Al diciembre de 2017 la sociedad mantiene avales caídos sin recuperar por casi 290 millones de pesos, representando el 0,9 % 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 3,8 % del total de avales otorgados. (Ver Anexo III).

La Sociedad cuenta con niveles de liquidez muy adecuados. A diciembre de 2017 cada peso de riesgo vivo estaba asumido por 59 centavos de disponibilidades más inversiones, mostrando una evolución positiva con respecto a varios ejercicios anteriores.

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.

---

## **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. Las SGRs con mayor grado de utilización del fondo de riesgo son las más eficientes con respecto al costo fiscal asumido por el Estado.

El Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU) 27/2018 de Desburocratización y Simplificación y el proyecto de ley con sanción en la Cámara de Diputados, se propone reducir fuertemente el costo fiscal asumido por el Estado, debiendo evaluarse el impacto sobre la captura de socios protectores.

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, que estén ubicadas en el interior de país y sea su primera experiencia en los mercados financieros avanzados.

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

	al 31-12-2017		al 31-12-2016		al 31-12-2015		al 31-12-2014		al 31-12-2013	
<b>ACTIVO</b>										
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>										
Caja y bancos	106.317	1,4%	24.161	0,5%	16.687	0,7%	116.124	7,1%	15.317	1,5%
Inversiones	7.075.123	92,2%	4.752.335	93,0%	2.186.788	88,9%	1.378.199	84,1%	918.899	87,7%
Créditos por servicios prestados	327.353	4,3%	205.653	4,0%	166.179	6,8%	78.459	4,8%	61.226	5,8%
Otros créditos	63.842	0,8%	54.491	1,1%	36.855	1,5%	26.798	1,6%	13.567	1,3%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</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>1.009.009</b>	<b>96,3%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>										
Créditos por servicios prestados	15.784	0,2%	11.969	0,2%	4.426	0,2%	9.908	0,6%	25.358	2,4%
Otros créditos	1.468	0,0%	1.159	0,0%	2.525	0,1%	1.940	0,1%	1.552	0,1%
Bienes de uso	82.069	1,1%	58.882	1,2%	42.115	1,7%	27.482	1,7%	12.274	1,2%
Bienes intangibles	4.259	0,1%	1.689	0,0%	5.364	0,2%	-	0,0%	-	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>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>39.190</b>	<b>3,7%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</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>1.048.199</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>PASIVO CORRIENTE</b>										
Cuentas por pagar	10.574	0,1%	7.878	0,2%	5.204	0,2%	5.057	0,3%	906	0,1%
Préstamos	1.111	0,0%	1.111	0,0%	1.111	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Cargas fiscales	23.847	0,3%	15.897	0,3%	33.325	1,4%	16.462	1,0%	8.426	0,8%
Remuneraciones y Cargas Sociales	51.361	0,7%	27.856	0,5%	16.579	0,7%	9.765	0,6%	6.444	0,6%
Otros pasivos	951.613	12,4%	458.290	9,0%	274.415	11,2%	153.125	9,3%	107.516	10,3%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1.038.506</b>	<b>13,5%</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>123.292</b>	<b>11,8%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>										
Préstamos	4.722	0,1%	5.926	0,1%	7.037	0,3%	-	0,0%	-	0,0%
Otros pasivos	41.936	0,5%	20.911	0,4%	4.260	0,2%	15.232	0,9%	19.051	1,8%
Previsiones	7.160	0,1%	5.470	0,1%	3.725	0,2%	-	0,0%	-	0,0%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>53.818</b>	<b>0,7%</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>19.051</b>	<b>1,8%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1.092.324</b>	<b>14,2%</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>142.343</b>	<b>13,6%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</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>905.856</b>	<b>86,4%</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>										
Garantías emitidas	12.198.365		7.138.106		5.302.488		3.023.912		1.968.393	
Garantías recibidas	15.793.111		9.531.283		6.895.111		4.084.468		2.684.671	
fondo de riesgo	6.177.100		4.291.297		1.907.331		1.340.236		854.098	

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

	al 31-12-2017		al 31-12-2016		al 31-12-2015		al 31-12-2014		al 31-12-2013	
Período en meses	12		12		12		12		12	
<b>RESULTADOS DE LAS OPERACIONES DE LA S.G.R.</b>										
Ingresos por servicios	322.651	103,8%	175.840	104,5%	179.855	102,5%	97.734	102,7%	63.184	103,3%
Impuestos sobre los ingresos	(11.767)	-3,8%	(7.557)	-4,5%	(4.326)	-2,5%	(2.568)	-2,7%	(2.014)	-3,3%
<b>Ingresos por servicios netos de imp</b>	<b>310.884</b>	<b>100,0%</b>	<b>168.283</b>	<b>100,0%</b>	<b>175.529</b>	<b>100,0%</b>	<b>95.166</b>	<b>100,0%</b>	<b>61.170</b>	<b>100,0%</b>
Costo de otorgamiento	(209.150)	-67,3%	(120.063)							
<b>Ganancia bruta</b>	<b>101.734</b>	<b>32,7%</b>	<b>48.220</b>	<b>28,7%</b>	<b>175.529</b>	<b>100,0%</b>	<b>95.166</b>	<b>100,0%</b>	<b>61.170</b>	<b>100,0%</b>
Gastos de administración	(231.363)	-74,4%	(159.047)	-94,5%	(181.501)	-103,4%	(115.743)	-121,6%	(76.022)	-124,3%
Incobrabilidad de créditos por comisiones	(3.203)	-1,0%	(4.012)	-2,4%	(683)	-0,4%	(1.241)	-1,3%	(429)	-0,7%
Resultados financieros y por tenencia	53.409	17,2%	44.665	26,5%	21.255	12,1%	7.545	7,9%	2.367	3,9%
Otros ingresos y egresos	287.475	92,5%	200.449	119,1%	133.330	76,0%	78.173	82,1%	41.858	68,4%
<b>Resultados antes de impuestos a las ganancias</b>	<b>208.052</b>	<b>66,9%</b>	<b>130.275</b>	<b>77,4%</b>	<b>323.459</b>	<b>184,3%</b>	<b>159.066</b>	<b>167,1%</b>	<b>90.114</b>	<b>147,3%</b>
Impuesto a las ganancias	(42.060)	-13,5%	(30.996)	-18,4%	(26.485)	-15,1%	(11.696)	-12,3%	(4.727)	-7,7%
<b>Ganancia operativa de la S.G.R.</b>	<b>165.992</b>	<b>53,4%</b>	<b>99.279</b>	<b>59,0%</b>	<b>296.974</b>	<b>169,2%</b>	<b>147.370</b>	<b>154,9%</b>	<b>85.387</b>	<b>139,6%</b>
<b>RESULTADOS DEL FONDO DE RIESGO</b>										
Resultados financieros y por tenencia	1.057.232	340,1%	658.342	391,2%	415.148	236,5%	235.269	247,2%	115.548	188,9%
Incobrabilidad neto por garantías	(19.986)	-6,4%	(4.338)	-2,6%	9.637	5,5%	14.393	15,1%	(1.431)	-2,3%
Otros ingresos y egresos	(6.257)	-2,0%	(1.975)	-1,2%	(408)	-0,2%	(6.190)	-6,5%	(818)	-1,3%
Resultados distribuidos socios protectores	(849.743)	-273,3%	(396.882)	-235,8%	(212.468)	-121,0%	(124.139)	-130,4%	(55.287)	-90,4%
<b>Ganancia del fondo de riesgo</b>	<b>181.246</b>	<b>58,3%</b>	<b>255.147</b>	<b>151,6%</b>	<b>211.909</b>	<b>120,7%</b>	<b>119.333</b>	<b>125,4%</b>	<b>58.012</b>	<b>94,8%</b>
Ganancia del ejercicio	347.238	111,7%	354.426	210,6%	508.883	289,9%	266.703	280,3%	143.399	234,4%
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	(181.246)	-58,3%	(255.147)	-151,6%	(211.909)	-120,7%	(119.333)	-125,4%	(58.012)	-94,8%
<b>Ganancia neta del ejercicio</b>	<b>165.992</b>	<b>53,4%</b>	<b>99.279</b>	<b>59,0%</b>	<b>296.974</b>	<b>169,2%</b>	<b>147.370</b>	<b>154,9%</b>	<b>85.387</b>	<b>139,6%</b>

## Anexo III – Ratios e índices

	al 31-12-2017		al 31-12-2016		al 31-12-2015		al 31-12-2014		al 31-12-2013	
Período en meses	12		12		12		12		12	
<b>Rentabilidad</b>										
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto (al inicio)	3,6%		4,7%		20,6%		16,3%		15,2%	
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales (al inicio)	3,2%		4,0%		18,1%		14,1%		12,7%	
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto sin Fondo de riesgo (al inicio)	60,2%		47,7%		299,9%		284,7%		15,2%	
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales sin Fondo de riesgo (al inicio)	20,3%		17,9%		99,4%		75,9%		12,7%	
Ganancia operativa total / Patrimonio Neto (al inicio)	7,6%		16,8%		35,4%		29,4%		25,5%	
Ganancia operativa total / Activos totales (al inicio)	6,8%		14,4%		31,0%		25,4%		21,3%	
Gastos de administración / Ingresos por servicios netos de imp	74,4%		94,5%		103,4%		121,6%		124,3%	
<b>Capitalización</b>										
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total)	6,03		8,41		6,12		7,21		6,36	
Patrimonio neto / Activos totales	85,8%		89,4%		86,0%		87,8%		86,4%	
Patrimonio neto / Riesgo vivo	54,0%		64,0%		39,8%		47,5%		46,2%	
Grado de utilización - (Riesgo vivo / Fondo de Riesgo)	197,5%		166,3%		278,3%		226,0%		229,7%	
<b>Liquidez</b>										
Activos líquidos (disp + inv) / Riesgo Vivo	0,59		0,67		0,42		0,49		0,48	

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

	al 31-12-2017	al 31-12-2016	al 31-12-2015	al 31-12-2014	al 31-12-2013
<b>Período 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)	1,29	1,34	1,30	1,35	1,36
	al 31-12-2017	al 31-12-2016	al 31-12-2015	al 31-12-2014	al 31-12-2013
Mora total pendiente de recupero / Garantías totales otorgadas acum	0,9%	1,0%	1,2%	1,5%	2,1%
Mora total acum (Capital original + interes y gastos) / Garantías totales otorgadas acum	3,8%	4,1%	4,8%	5,5%	6,3%
Mora total pendiente de recupero / Mora total acum	24,2%	23,3%	24,8%	27,3%	33,2%
Cobranza de mora en el período / Mora caída en el período	59,4%	55,2%	66,0%	66,4%	52,7%
Mora caída en el período / Garantías otorgadas en el período	2,6%	2,6%	2,8%	3,4%	4,2%
Recupero total del período / Mora caída del período	73,5%	81,7%	84,9%	91,5%	75,6%

#### 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.

### Fuentes de información:

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

- Memoria y Estados Contables Anuales. [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Informe mora. Diciembre 2017. Emitido por Garantizar SGR
- Información estadística sobre sistema de sociedades de garantía recíproca. [www.produccion.gob.ar](http://www.produccion.gob.ar)
- Informe sobre riesgo vivo. Diciembre 2017. 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: 19 de Abril de 2018