

Sociedades de Garantía Recíproca (SGR)

GARANTIZAR

Sociedad de Garantía Recíproca
Garantizar S.G.R

Calificación

Calificación

“AAA (sgr) PE”

Tipo de informe: Seguimiento

Calificación anterior: “AAA (sgr) PE”

Fecha de calificación anterior

17 de enero de 2019

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

Juan Manuel Salvatierra,
jmsalvatierra@untref.edu.ar

Fecha de calificación

17 de Abril de 2019

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	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. Durante 2018, alcanzó el 40 % del Riesgo Vivo (RV) del total del sistema y otorgó un tercio de los avales. (Ver Cuadro 1 y 2).
- **Evolución de las operaciones.** Los Estados Contables a diciembre de 2018, informan que el saldo del Riesgo Vivo (RV) fue mayor a los 21.000 millones de pesos representando un incremento del 74% con respecto al 31 de diciembre de 2017. (Ver Anexo I).
- **Desempeño económico, financiero y operativo de la Sociedad.** La sociedad sigue alcanzando niveles altos de rentabilidad. (Ver Cuadro 3). La ganancia neta que obtuvo Garantizar S.G.R. en el ejercicio 2018 fue aproximadamente de 561 millones de pesos.
- **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.** Alrededor del 96% 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.

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 2017 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 año pasado, el Estado Nacional, modificó el marco regulatorio de las SGRs, dispuesto a enfocar los esfuerzos para que el financiamiento alcance mayormente a las 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.

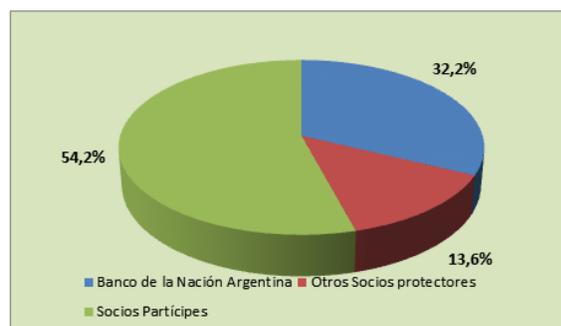
Composición Societaria y accionaria.

El Capital Social suscrito e integrado de la sociedad al 31 de diciembre de 2018 asciende a \$ 24.207.470.-

El 54,2% de este capital está suscrito por los Socios Partícipes, y el 45,8% restante los suscriben los Socios Protectores. (Ver Gráfico 1).

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



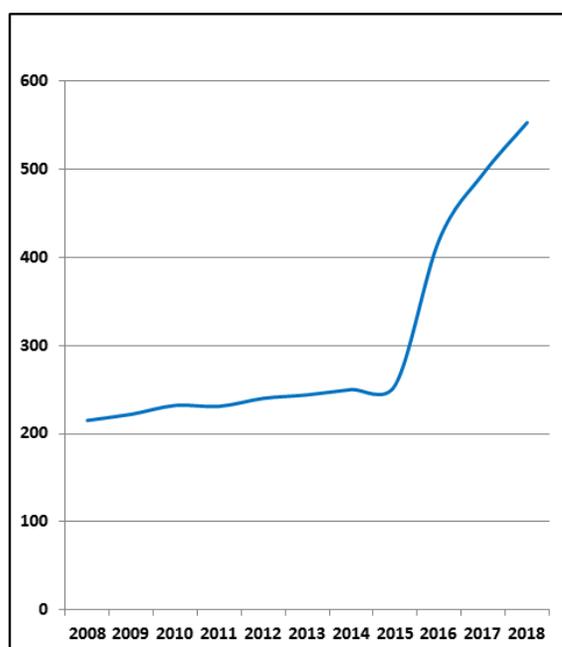
Fuente: Elaboración propia en base a la Memoria y Estados Contables al 31-12-18

Al cierre de 2018 los Socios Protectores alcanzaron el total de 553 (incluyendo los aprobados por el Consejo de Administración ad referendum de la próxima asamblea de accionistas) y los Socios Partícipes el total de 19.036.

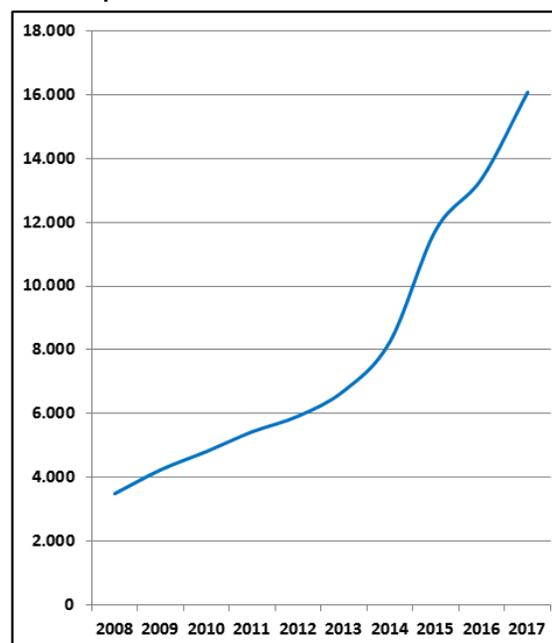
Tanto la evolución como la cantidad de socios de ambas categorías es un rasgo de diferenciación de Garantizar en el mercado, poniendo de relieve la intensidad y la consolidación del liderazgo de la Sociedad. (Ver Gráfico 2).

Gráfico 2. Evolución Socios.

Protectores



Partícipes



Fuente: Elaboración propia en base a la Memoria y Estados Contables al 31-12-18

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.

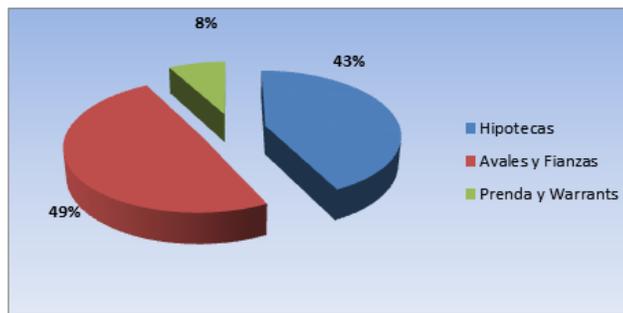
La Sociedad respalda las garantías emitidas primariamente con el Fondo de Riesgo (FdeR) y accesoriamente con las contragarantías recibidas. Los Estados Contables a diciembre de 2018, informan que el saldo del Riesgo Vivo (RV) fue mayor a los 21.000 millones de pesos representando un incremento del 74% con respecto al 31 de diciembre de 2017. (Ver Anexo I).

Al 31 de diciembre de 2018 el FR a precios de mercado (incluye los rendimientos financieros acumulados del FR) ascendía a \$ 8.000.770.705.- (Ver Anexo I). El grado de utilización del Fondo de Riesgo de la entidad (Riesgo Vivo/Fondo de Riesgo), fue equivalente a 2,65. (Ver Anexo III). La sociedad ostenta el FR más grande del sistema que representa más del 40% de su totalidad.

Las contragarantías, según los Estados Contables al 31/12/2018, superaron los 27.000.- millones de pesos representando un 128% del Riesgo Vivo. (Ver Anexo III). Las hipotecas componen el 43% del total. (Ver Gráfico 3).

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 3. Garantizar SGR. Distribución de las contragarantías recibidas al 31 de diciembre de 2018.



Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables al 31-12-18 e Informe de Riesgo de Garantizar

Las inversiones del Fondo de Riesgo al 31 de diciembre de 2018, ascienden a \$ 9.567.197.591.- Se concentran principalmente en títulos públicos nacionales y provinciales en un 38%; el 24% en Colocaciones a Plazo Fijo y Caucciones y el resto en distintos Fondos Comunes de Inversión, Títulos Públicos emitidos por Estados Extranjeros (República de Chile) 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 2).

Gráfico 4. Composición de las inversiones del Fondo de Riesgo al 31 de diciembre de 2018.



Fuente: elaboración propia en base a Estados Contables al 31-12-2018.

Desempeño operativo, económico y financiero

Garantizar es el líder absoluto del mercado. Durante 2018, alcanzó el 40 % del Riesgo Vivo (RV) del total del sistema y otorgó un tercio de los avales. (Ver Cuadro 1 y 2).

Cuadro 1. Evolución Participación Garantizar sobre saldo de las garantías vigentes.

(En miles de pesos)

AÑOS	SISTEMA	GARANTIZAR	%
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%
2018	53.533.800	21.221.935	40%

Cuadro 2. Evolución Participación Garantizar sobre Avales otorgados.

(En miles de pesos)

AÑOS	SISTEMA	GARANTIZAR	%
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%
2018	55.280.829	18.002.881	33%

Fuente: Memoria de Garantizar SGR y Ministerio de Producción y Empleo. 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 2018 fue aproximadamente de 561 millones de pesos.

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

2015 (12 meses)	2016 (12 meses)	2017 (12 meses)	2018 (12 meses)	Var. % 2018 vs 2017
296.974.-	99.279.-	165.992.-	560.909.-	238%

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

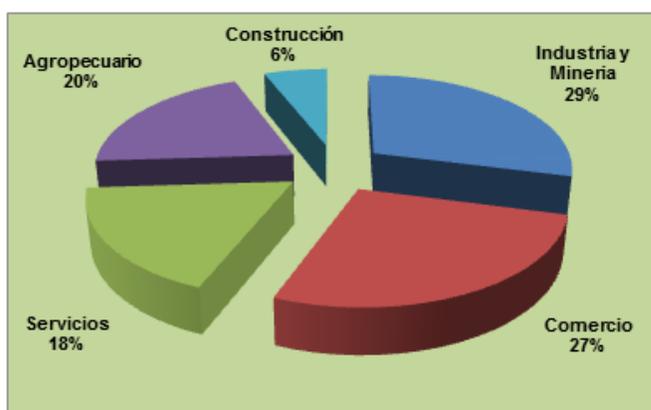
- ✓ Importante aumento de los ingresos por servicios,
- ✓ Aumento en la eficiencia de la operación,
- ✓ Fuerte crecimiento de los resultados financieros y por tenencia de las inversiones propias de la S.G.R.
- ✓ Evolución positiva de los ingresos por la gestión de las inversiones del fondo de riesgo,

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.

La sociedad cerró el año con 29 sucursales, lo que le permite mantener una adecuada diversificación por región, creando valor a nivel federal. (Ver Gráfico 6).

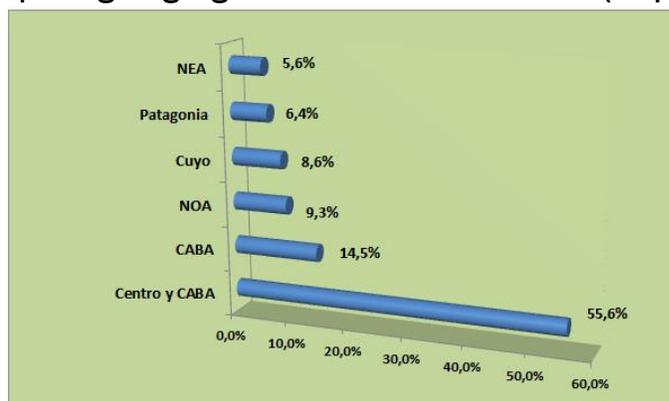
El siguiente Gráfico 5, presenta la participación sectorial, en el total de Riesgo Vivo (RV) a diciembre de 2018. En el mismo se muestra una muy adecuada diversificación por sector económico del país.

Gráfico 5. Riesgo vivo por sector económico a diciembre de 2018 (En porcentajes)



Fuente: Informe de riesgo vivo a diciembre de 2018. Garantizar

Gráfico 6. Riesgo vivo por región geográfica a diciembre de 2018 (En porcentajes).



Desempeño operativo - Gestión de mora y recupero.

Al fin de 2018 la sociedad mantiene avales caídos sin recuperar por más de 665 millones de pesos, representando el 1,4 % 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 3,9% del total de avales otorgados. (Ver Anexo III).

Durante el año 2018, GARANTIZAR afrontó avales por aproximadamente 706 millones de pesos, significando un 3,9 % de los avales otorgados en el período, lo que expresa un aumento significativo con respecto al 2,6 % alcanzado en el año 2017.

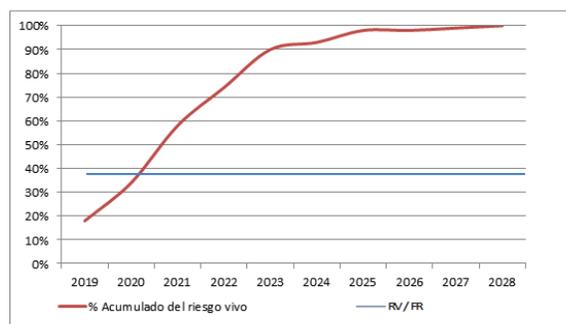
Durante el año 2018 todo el sistema de SGRs sufrió un aumento importante de la mora. Según el Ministerio de la Producción y el Empleo, Secretaria de Emprendedores y Pymes, la mora del sistema medida como el cociente entre el total de la cartera en mora sobre el riesgo vivo alcanzó a diciembre de 2018, el 4,5%. El mismo indicador de mora de GARANTIZAR arroja un 3,1%. (Ver Anexo III), por lo que muestra un mejor desempeño que el promedio de la industria.

La Sociedad cuenta con niveles de liquidez muy adecuados. Al cierre de 2018 cada peso de riesgo vivo estaba cubierto por 47 centavos de disponibilidades más inversiones.

Los 9.900.- millones de pesos de disponibilidades e inversiones al 31 de diciembre de 2018, cubren los vencimientos de avales otorgados del año 2019 y 2020. (Ver Gráfico 5).

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.

Gráfico 5. RV acumulado por vencimiento vs. RV/FR.



Fuente: Elaboración propia en base a Informe de RV de Garantizar SGR

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, que sea su primera experiencia en los mercados financieros y que sean avales a mediano y largo plazo.

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

	al 31-12-2018		al 31-12-2017		al 31-12-2016		al 31-12-2015		al 31-12-2014	
ACTIVO										
ACTIVO CORRIENTE										
Caja y bancos	66.659	0,6%	106.317	1,4%	24.161	0,5%	16.687	0,7%	116.124	7,1%
Inversiones	9.827.704	88,5%	7.075.123	92,2%	4.752.335	93,0%	2.186.788	88,9%	1.378.199	84,1%
Créditos por servicios prestados	817.534	7,4%	327.353	4,3%	205.653	4,0%	166.179	6,8%	78.459	4,8%
Otros créditos	133.439	1,2%	63.842	0,8%	54.491	1,1%	36.855	1,5%	26.798	1,6%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	10.845.336	97,7%	7.572.635	98,7%	5.036.640	98,6%	2.406.509	97,8%	1.599.580	97,6%
ACTIVO NO CORRIENTE										
Créditos por servicios prestados	38.310	0,3%	15.784	0,2%	11.969	0,2%	4.426	0,2%	9.908	0,6%
Otros créditos	2.251	0,0%	1.468	0,0%	1.159	0,0%	2.525	0,1%	1.940	0,1%
Bienes de uso	198.353	1,8%	82.069	1,1%	58.882	1,2%	42.115	1,7%	27.482	1,7%
Bienes intangibles	18.473	0,2%	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%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	257.393	2,3%	103.586	1,3%	73.705	1,4%	54.436	2,2%	39.336	2,4%
TOTAL ACTIVO	11.102.729	100,0%	7.676.221	100,0%	5.110.345	100,0%	2.460.945	100,0%	1.638.916	100,0%
PASIVO										
PASIVO CORRIENTE										
Cuentas por pagar	19.621	0,2%	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	94.477	0,9%	23.847	0,2%	15.897	0,3%	33.325	1,4%	16.462	1,0%
Remuneraciones y Cargas Sociales	72.374	0,7%	51.361	0,5%	27.856	0,5%	16.579	0,7%	9.785	0,6%
Otros pasivos	1.922.036	17,3%	951.613	8,6%	458.290	9,0%	274.415	11,2%	153.125	9,3%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	2.109.619	19,0%	1.038.506	9,4%	511.032	10,0%	330.634	13,4%	184.409	11,3%
PASIVO NO CORRIENTE										
Préstamos	3.611	0,0%	4.722	0,0%	5.926	0,1%	7.037	0,3%	-	0,0%
Cargas Fiscales	0									
Otros pasivos	71.032	0,6%	41.936	0,4%	20.911	0,4%	4.260	0,2%	15.232	0,9%
Previsiones	8.290	0,1%	7.160	0,1%	5.470	0,1%	3.725	0,2%		0,0%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	82.933	0,7%	53.818	0,5%	32.307	0,6%	15.022	0,6%	15.232	0,9%
TOTAL PASIVO	2.192.552	19,7%	1.092.324	9,8%	543.339	10,6%	345.656	14,0%	199.641	12,2%
PATRIMONIO NETO	8.910.177	80,3%	6.583.897	85,8%	4.567.006	89,4%	2.115.289	86,0%	1.439.275	87,8%
-										
Garantías emitidas	21.221.935		12.198.365		7.138.106		5.302.488		3.023.912	
Garantías recibidas	27.093.931		15.793.111		9.531.283		6.895.111		4.084.468	
Fondo de Riesgo	8.000.771		6.177.100		4.291.297		1.907.331		1.340.236	

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

Periodo en meses	al 31-12-2018		al 31-12-2017		al 31-12-2016		al 31-12-2015		al 31-12-2014	
	12		12		12		12		12	
RESULTADOS DE LAS OPERACIONES DE LA S.G.R.										
Ingresos por servicios	598.445	102,8%	322.651	103,8%	175.840	104,5%	179.855	102,5%	97.734	102,7%
Impuestos sobre los ingresos	(16.490)	-2,8%	(11.767)	-3,8%	(7.557)	-4,5%	(4.326)	-2,5%	(2.568)	-2,7%
Ingresos por servicios netos de imp	581.955	100,0%	310.884	100,0%	168.283	100,0%	175.529	100,0%	95.166	100,0%
Costo de otorgamiento	(316.198)	-54,3%	(209.150)	-67,3%	(120.063)	-71,3%				
Ganancia bruta	265.757	45,7%	101.734	32,7%	48.220	28,7%	175.529	100,0%	95.166	100,0%
Gastos de administración	(400.408)	-68,8%	(231.363)	-74,4%	(159.047)	-94,5%	(181.501)	-103,4%	(115.743)	-121,6%
Incobrabilidad de créditos por comisiones	(22.444)	-3,9%	(3.203)	-1,0%	(4.012)	-2,4%	(683)	-0,4%	(1.241)	-1,3%
Resultados financieros y por tenencia	189.957	32,6%	53.409	17,2%	44.665	26,5%	21.255	12,1%	7.545	7,9%
Otros ingresos y egresos	649.000	111,5%	287.475	92,5%	200.449	119,1%	133.330	76,0%	78.173	82,1%
Resultados antes de impuestos a las gan	681.862	117,2%	208.052	66,9%	130.275	77,4%	323.459	184,3%	159.066	167,1%
Impuesto a las ganancias	(120.953)	-20,8%	(42.060)	-13,5%	(30.996)	-18,4%	(26.485)	-15,1%	(11.696)	-12,3%
Ganancia operativa de la S.G.R.	560.909	96,4%	165.992	53,4%	99.279	59,0%	296.974	169,2%	147.370	154,9%
RESULTADOS DEL FONDO DE RIESGO										
Resultados financieros y por tenencia	2.948.445	506,6%	1.057.232	340,1%	658.342	391,2%	415.148	236,5%	235.269	247,2%
Incobrabilidad Fondo de Riesgo Contingente	(64.556)	-11,1%	(19.986)	-6,4%	(4.338)	-2,6%	9.637	5,5%	14.393	15,1%
Otros ingresos y egresos	14.376	2,5%	(6.257)	-2,0%	(1.975)	-1,2%	(408)	-0,2%	(6.190)	-6,5%
Resultados distribuidos socios protectores	(2.529.523)	-434,7%	(849.743)	-273,3%	(396.882)	-235,8%	(212.468)	-121,0%	(124.139)	-130,4%
Ganancia del fondo de riesgo	368.742	63,4%	181.246	58,3%	255.147	151,6%	211.909	120,7%	119.333	125,4%
Ganancia del ejercicio	929.651	159,7%	347.238	111,7%	354.426	210,6%	508.883	289,9%	266.703	280,3%
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	(368.742)	-63,4%	(181.246)	-58,3%	(255.147)	-151,6%	(211.909)	-120,7%	(119.333)	-125,4%
Ganancia neta del ejercicio	560.909	96,4%	165.992	53,4%	99.279	59,0%	296.974	169,2%	147.370	154,9%

Anexo III – Ratios e índices

	al 31-12-2018	al 31-12-2017	al 31-12-2016	al 31-12-2015	al 31-12-2014
Periodo en meses	12	12	12	12	12
Rentabilidad					
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto (al inicio)	8,5%	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)	137,9%	60,2%	47,7%	299,9%	284,7%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales sin Fondo de riesgo (al inicio)	37,4%	20,3%	17,9%	99,4%	75,9%
Ganancia operativa total / Patrimonio Neto (al inicio)	14,1%	7,6%	16,8%	35,4%	29,4%
Ganancia operativa total / Activos totales (al inicio)	12,1%	6,8%	14,4%	31,0%	25,4%
Gastos de administración / Ingresos por servicios netos de imp	68,8%	74,4%	94,5%	103,4%	121,6%
Capitalización					
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total)	4,06	6,03	8,41	6,12	7,21
Patrimonio neto / Activos totales	80,3%	85,8%	89,4%	86,0%	87,8%
Patrimonio neto / Riesgo vivo	42,0%	54,0%	64,0%	39,8%	47,5%
Grado de utilización - (Riesgo vivo / Fondo de Riesgo PM)	265,2%	197,5%	166,3%	278,0%	225,6%
Liquidez					
Activos líquidos (disp + inv) / Riesgo Vivo	0,47	0,59	0,67	0,42	0,49
	al 31-12-2018	al 31-12-2017	al 31-12-2016	al 31-12-2015	al 31-12-2014
Periodo en meses	12	12	12	12	12
Gestión					
ContraGarantías recibidas vigentes / Riesgo Vivo (veces)	1,28	1,29	1,34	1,30	1,35
	al 31-12-2018	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	1,4%	0,9%	1,0%	1,2%	1,5%
Mora total acum (Capital original + interes y gastos) / Garantías totales otorgadas acum	3,9%	3,8%	4,1%	4,8%	5,5%
Mora total pendiente de recupero / Mora total acum	35,2%	24,2%	23,3%	24,8%	27,3%
Cobranza de mora en el período / Mora caída en el período	39,1%	59,4%	55,2%	66,0%	66,4%
Mora caída en el período / Garantías otorgadas en el período	3,9%	2,6%	2,6%	2,8%	3,4%
Recupero total del período / Mora caída del período	45,4%	73,5%	81,7%	84,9%	91,5%
Mora Pendiente de recupero / Riesgo Vivo	3,1%	2,3%			

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.

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 puedan 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

Fuentes de información:

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

- Memoria y Estados Contables Anuales. www.bolsar.com
- Informe mora. Diciembre 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. Diciembre 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

Walter Severino, wseverino@untref.edu.ar

Juan Manuel Salvatierra, jmsalvatierra@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Raquel Kismer de Olmos, rkolmos@untref.edu.ar

Fecha de la calificación: 17 de Abril de 2019.