

## 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

19 de Abril de 2018

### 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

20 Julio 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 Mayo 2018, avalaba al 78 % de las empresas Pymes con garantías vigentes, también mantiene el 39 % del Riesgo Vivo (RV) del total del sistema de garantías recíprocas y durante el los primeros 5 meses del 2018 otorgó más del 32% de los avales.
- **Evolución de las operaciones.** La sociedad ha aumentado su Riesgo Vivo 14 % durante el primer trimestre del año.
- **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.** Más del 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 sociedad sigue alcanzando niveles altos de rentabilidad. La ganancia neta que obtuvo Garantizar S.G.R. en el ejercicio de 12 meses culminado el 31 de marzo de 2018 casi alcanza los 260 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 dictó 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 mencionado DNU fue presentado 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 18 de junio del corriente año, el Congreso de la Nación sancionó el proyecto como Ley N° 27444 de Simplificación y Desburocratización para el Desarrollo Productivo de la Nación. Al momento de la emisión del presente informe la ley no ha sido reglamentada por el Poder Ejecutivo.

UNTREF ACR UP considera que las modificaciones sancionadas en la Ley N° 27444, y otras normas complementarias cambiarán la naturaleza del Sistema Sociedades de Garantía Recíproca (SGRs) y Fondos de Garantía. (Ver Anexo IV).

## 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.

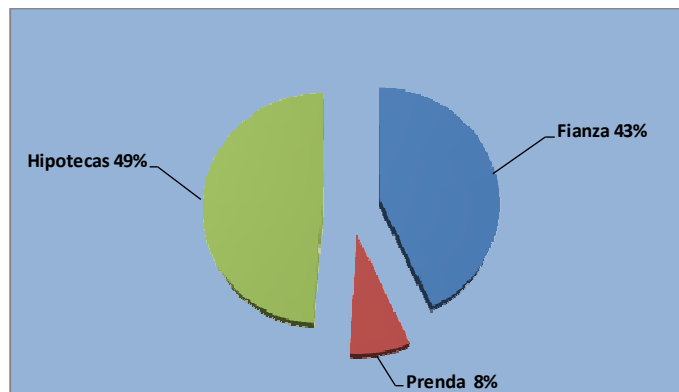
La Sociedad respalda las garantías emitidas primariamente con el Fondo de Riesgo (FdeR) y accesoriamente con las contragarantías recibidas. Los Estados Contables a marzo de 2018, informan que el saldo del Riesgo Vivo (RV) fue de \$13.864.485.441.-representando un incremento de casi el 14% con respecto al 31 de diciembre de 2017. (Ver Anexo I).

Al 31 de marzo de 2018 el FR a precios de mercado (incluye los rendimientos financieros acumulados del FR) ascendía a \$ 6.325.856.839.- (Ver Anexo I). El grado de utilización del Fondo de Riesgo de la entidad (Riesgo Vivo/Fondo de Riesgo), fue equivalente a 2,19. La sociedad ostenta el FR más grande del sistema.

Las contragarantías, según los Estados Contables al 31/03/2018, alcanzaron los \$17.869.039.307.- representando un 129% del Riesgo Vivo. (Ver Anexo I). Las hipotecas componen alrededor de la mitad 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, para UNTREF ACR UP, constituye una destacable fortaleza de la Sociedad, lo que le otorga un carácter diferencial con relación al resto del mercado.

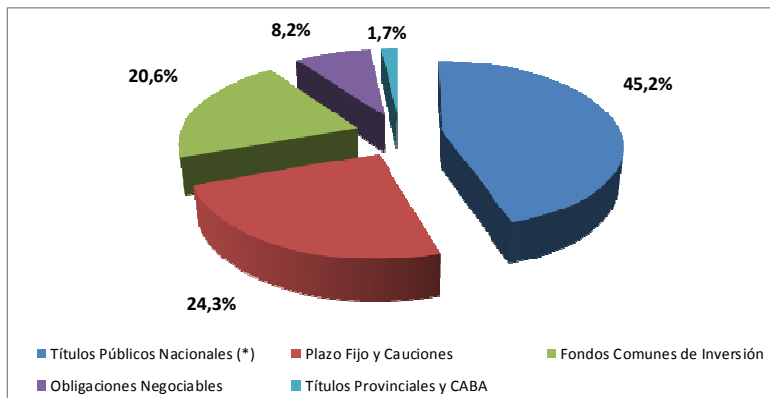
**Gráfico 4. Garantizar SGR. Distribución de las contragarantías recibidas al 31 de marzo de 2018.**



Fuente: elaboración propia en base a Estados Contables al 31-03-18 e Informe de Riesgo de Garantizar

Las inversiones del Fondo de Riesgo al 31 de marzo de 2018, ascienden a \$ 6.926.818.501.- Se concentran principalmente en títulos públicos nacionales, provinciales y letras emitidas por el Banco Central de la República Argentina en un 47%; el 24% en Colocaciones a Plazo Fijo y Caucciones y el resto en distintos Fondos Comunes de Inversión 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 5).

**Gráfico 5. Composición de las inversiones del Fondo de Riesgo al 31 de Marzo de 2018.**



(\*) Incluye instrumentos de regulación monetaria.

Fuente: elaboración propia en base a Estados Contables al 31-03-2018.

## Desempeño operativo, económico y financiero

Garantizar es el líder absoluto del mercado. Al cierre de Mayo 2018, avalaba al 78 % de las empresas Pymes con garantías vigentes, también mantiene el 39 % del Riesgo Vivo (RV) del total del sistema de garantías recíprocas y durante el los primeros 5 meses del 2018 otorgó más del 32% de los avales.

### 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% |
| May-18 | 78% |

Fuente: Secretaría de Emprendedores y Pymes

### Cuadro 1. 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   | 11.807.048  | 5.308.896  | 45%        |
| 2016   | 17.325.907  | 7.138.106  | 41%        |
| 2017   | 31.234.562  | 12.080.740 | 39%        |
| may-18 | 38.269.752  | 15.009.082 | 39%        |

(1) Saldo de garantías vigentes al cierre de cada periodo. A mayo 2018 no incluye FOGABA.

Fuente: Secretaría de Emprendedores y Pymes

### Cuadro 2. 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%        |
| A may-18 | 17.379.783 | 5.484.873  | 32%        |

Fuente: Secretaría de Emprendedores y Pymes

La sociedad sigue alcanzando niveles altos de rentabilidad. La ganancia neta que obtuvo Garantizar S.G.R. en el ejercicio de 12 meses culminado el 31 de marzo de 2018 casi alcanza los 260 millones de pesos.

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

| Descripción                     | 2015<br>(12 meses) | 2016<br>(12 meses) | 2017<br>(12 meses) | 31/03/2018<br>(12 meses) | Var. %<br>31/03/18 vs<br>2017 |
|---------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------------|-------------------------------|
| Ganancia operativa de la S.G.R. | 296.974.-          | 99.279.-           | 165.992.-          | 258.752.-                | 56%                           |
| Ganancia del fondo de riesgo    | 211.909.-          | 255.147.-          | 181.246.-          | 233.418.-                | 29%                           |
| Ganancia del ejercicio          | 508.883.-          | 354.426.-          | 347.238            | 492.170                  | 42%                           |

El buen desempeño económico de los últimos años de la sociedad (Ver Anexo II – Estado de resultados) se fundamenta, a criterio de UNTREF ACR UP, 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.

### 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 31 de marzo de 2018 la sociedad mantiene avales caídos sin recuperar por casi 340 millones de pesos, representando el 1 % 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 3,7% del total de avales otorgados. (Ver Anexo III).

La Sociedad cuenta con niveles de liquidez muy adecuados. Al 31 de marzo de 2018 cada peso de riesgo vivo estaba cubierto por 54 centavos de disponibilidades más inversiones.

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.

---

## 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 y sea su primera experiencia en los mercados financieros.

Estado Nacional a través Ley N° 27.444 de Simplificación y Desburocratización para el Desarrollo Productivo de la Nación y el conjunto de normas que regula la actividad de las SGR ha dispuesto apuntar los esfuerzos para que el financiamiento alcance mayormente a 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 SGR 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.

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

|                                  | al 31-03-2018    |               | al 31-12-2017    |               | al 31-12-2016    |               | al 31-12-2015    |               | al 31-12-2014    |               |
|----------------------------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| <b>ACTIVO</b>                    |                  |               |                  |               |                  |               |                  |               |                  |               |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>          |                  |               |                  |               |                  |               |                  |               |                  |               |
| Caja y bancos                    | 178.336          | 2,2%          | 106.317          | 1,4%          | 24.161           | 0,5%          | 16.687           | 0,7%          | 116.124          | 7,1%          |
| Inversiones                      | 7.283.054        | 90,8%         | 7.075.123        | 92,2%         | 4.752.335        | 93,0%         | 2.186.788        | 88,9%         | 1.378.199        | 84,1%         |
| Créditos por servicios prestados | 368.763          | 4,6%          | 327.353          | 4,3%          | 205.653          | 4,0%          | 166.179          | 6,8%          | 78.459           | 4,8%          |
| Otros créditos                   | 86.686           | 1,1%          | 63.842           | 0,8%          | 54.491           | 1,1%          | 36.855           | 1,5%          | 26.798           | 1,6%          |
| <b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>    | <b>7.916.839</b> | <b>98,7%</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>ACTIVO NO CORRIENTE</b>       |                  |               |                  |               |                  |               |                  |               |                  |               |
| Créditos por servicios prestados | 17.734           | 0,2%          | 15.784           | 0,2%          | 11.969           | 0,2%          | 4.426            | 0,2%          | 9.908            | 0,6%          |
| Otros créditos                   | 1.012            | 0,0%          | 1.468            | 0,0%          | 1.159            | 0,0%          | 2.525            | 0,1%          | 1.940            | 0,1%          |
| Bienes de uso                    | 83.623           | 1,0%          | 82.069           | 1,1%          | 58.882           | 1,2%          | 42.115           | 1,7%          | 27.482           | 1,7%          |
| Bienes intangibles               | 5.231            | 0,1%          | 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%          |
| <b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b> | <b>107.606</b>   | <b>1,3%</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>TOTAL ACTIVO</b>              | <b>8.024.445</b> | <b>100,0%</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>PASIVO</b>                    |                  |               |                  |               |                  |               |                  |               |                  |               |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>          |                  |               |                  |               |                  |               |                  |               |                  |               |
| Cuentas por pagar                | 11.182           | 0,1%          | 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                  | 9.624            | 0,1%          | 23.847           | 0,3%          | 15.897           | 0,3%          | 33.325           | 1,4%          | 16.462           | 1,0%          |
| Remuneraciones y Cargas Sociales | 37.227           | 0,5%          | 51.361           | 0,6%          | 27.856           | 0,5%          | 16.579           | 0,7%          | 9.765            | 0,6%          |
| Otros pasivos                    | 1.060.777        | 13,2%         | 951.613          | 11,9%         | 458.290          | 9,0%          | 274.415          | 11,2%         | 153.125          | 9,3%          |
| <b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>    | <b>1.119.921</b> | <b>14,0%</b>  | <b>1.038.506</b> | <b>12,9%</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>PASIVO NO CORRIENTE</b>       |                  |               |                  |               |                  |               |                  |               |                  |               |
| Préstamos                        | 4.537            | 0,1%          | 4.722            | 0,1%          | 5.926            | 0,1%          | 7.037            | 0,3%          | -                | 0,0%          |
| Cargas Fiscales                  | 16.732           |               |                  |               |                  |               |                  |               |                  |               |
| Otros pasivos                    | 46.707           | 0,6%          | 41.936           | 0,5%          | 20.911           | 0,4%          | 4.260            | 0,2%          | 15.232           | 0,9%          |
| Previsiones                      | 7.422            | 0,1%          | 7.160            | 0,1%          | 5.470            | 0,1%          | 3.725            | 0,2%          |                  | 0,0%          |
| <b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b> | <b>75.398</b>    | <b>0,9%</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>TOTAL PASIVO</b>              | <b>1.195.319</b> | <b>14,9%</b>  | <b>1.092.324</b> | <b>13,6%</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>PATRIMONIO NETO</b>           | <b>6.829.126</b> | <b>85,1%</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>CUENTAS DE ORDEN</b>          |                  |               |                  |               |                  |               |                  |               |                  |               |
| Garantías emitidas               | 13.864.485       |               | 12.198.365       |               | 7.138.106        |               | 5.302.488        |               | 3.023.912        |               |
| Garantías recibidas              | 17.869.039       |               | 15.793.111       |               | 9.531.283        |               | 6.895.111        |               | 4.084.468        |               |
| Fondo de Riesgo                  | 6.325.857        |               | 6.177.100        |               | 4.291.297        |               | 1.907.331        |               | 1.340.236        |               |

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

| Período en meses                                     | 12             | 12            | 12             | 12            | 12             |               |                |               |                |               |
|--|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| <b>RESULTADOS DE LAS OPERACIONES DE LA S.G.R.</b>    |                |               |                |               |                |               |                |               |                |               |
| Ingresos por servicios                               | 395.196        | 103,6%        | 322.651        | 103,8%        | 175.840        | 104,5%        | 179.855        | 102,5%        | 97.734         | 102,7%        |
| Impuestos sobre los ingresos                         | (13.558)       | -3,6%         | (11.767)       | -3,8%         | (7.557)        | -4,5%         | (4.326)        | -2,5%         | (2.568)        | -2,7%         |
| <b>Ingresos por servicios netos de imp</b>           | <b>381.638</b> | <b>100,0%</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> |
| Costo de otorgamiento                                | (224.150)      | -58,7%        | (209.150)      | -67,3%        | (120.063)      | -71,3%        |                |               |                |               |
| <b>Ganancia bruta</b>                                | <b>157.487</b> | <b>41,3%</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> |
| Gastos de administración                             | (250.873)      | -65,7%        | (231.363)      | -74,4%        | (159.047)      | -94,5%        | (181.501)      | -103,4%       | (115.743)      | -121,6%       |
| Incobrabilidad de créditos por comisiones            | (4.423)        | -1,2%         | (3.203)        | -1,0%         | (4.012)        | -2,4%         | (683)          | -0,4%         | (1.241)        | -1,3%         |
| Resultados financieros y por tenencia                | 69.899         | 18,3%         | 53.409         | 17,2%         | 44.665         | 26,5%         | 21.255         | 12,1%         | 7.545          | 7,9%          |
| Otros ingresos y egresos                             | 343.129        | 89,9%         | 287.475        | 92,5%         | 200.449        | 119,1%        | 133.330        | 76,0%         | 78.173         | 82,1%         |
| <b>Resultados antes de impuestos a las ganancias</b> | <b>315.219</b> | <b>82,6%</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> |
| Impuesto a las ganancias                             | (56.467)       | -14,8%        | (42.060)       | -13,5%        | (30.996)       | -18,4%        | (26.485)       | -15,1%        | (11.696)       | -12,3%        |
| <b>Ganancia operativa de la S.G.R.</b>               | <b>258.752</b> | <b>67,8%</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>RESULTADOS DEL FONDO DE RIESGO</b>                |                |               |                |               |                |               |                |               |                |               |
| Resultados financieros y por tenencia                | 1.316.618      | 345,0%        | 1.057.232      | 340,1%        | 658.342        | 391,2%        | 415.148        | 236,5%        | 235.269        | 247,2%        |
| Incobrabilidad neto por garantías                    | (31.434)       | -8,2%         | (19.986)       | -6,4%         | (4.338)        | -2,6%         | 9.637          | 5,5%          | 14.393         | 15,1%         |
| Otros ingresos y egresos                             | (2.424)        | -0,6%         | (6.257)        | -2,0%         | (1.975)        | -1,2%         | (408)          | -0,2%         | (6.190)        | -6,5%         |
| Resultados distribuidos socios protectores           | (1.049.342)    | -275,0%       | (849.743)      | -273,3%       | (396.882)      | -235,8%       | (212.468)      | -121,0%       | (124.139)      | -130,4%       |
| <b>Ganancia del fondo de riesgo</b>                  | <b>233.418</b> | <b>61,2%</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> |
| Ganancia del ejercicio                               | 492.170        | 129,0%        | 347.238        | 111,7%        | 354.426        | 210,6%        | 508.883        | 289,9%        | 266.703        | 280,3%        |
| Absorción por parte del Fondo de Riesgo              | (233.418)      | -61,2%        | (181.246)      | -58,3%        | (255.147)      | -151,6%       | (211.909)      | -120,7%       | (119.333)      | -125,4%       |
| <b>Ganancia neta del ejercicio</b>                   | <b>258.752</b> | <b>67,8%</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> |

## Anexo III – Ratios e índices

| Período en meses  | al 31-03-2018 | al 31-12-2017 | al 31-12-2016 | al 31-12-2015 | al 31-12-2014 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Rentabilidad</b>   |               |               |               |               |               |
| Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto (al inicio)                     | 5,6%          | 3,6%          | 4,7%          | 20,6%         | 16,3%         |
| Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales (al inicio)                     | 5,1%          | 3,2%          | 4,0%          | 18,1%         | 14,1%         |
| Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto sin Fondo de riesgo (al inicio) | 92,6%         | 60,2%         | 47,7%         | 299,9%        | 284,7%        |
| Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales sin Fondo de riesgo (al inicio) | 60,1%         | 20,3%         | 17,9%         | 99,4%         | 75,9%         |
| Ganancia operativa total / Patrimonio Neto (al inicio)                            | 10,7%         | 7,6%          | 16,8%         | 35,4%         | 29,4%         |
| Ganancia operativa total / Activos totales (al inicio)                            | 9,7%          | 6,8%          | 14,4%         | 31,0%         | 25,4%         |
| Gastos de administración / Ingresos por servicios netos de imp                    | 65,7%         | 74,4%         | 94,5%         | 103,4%        | 121,6%        |
| <b>Capitalización</b>   |               |               |               |               |               |
| Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total)  | 5,71          | 6,03          | 8,41          | 6,12          | 7,21          |
| Patrimonio neto / Activos totales   | 85,1%         | 85,8%         | 89,4%         | 86,0%         | 87,8%         |
| Patrimonio neto / Riesgo vivo   | 49,3%         | 54,0%         | 64,0%         | 39,8%         | 47,5%         |
| Grado de utilización - (Riesgo vivo / Fondo de Riesgo)                            | 219,2%        | 197,5%        | 166,3%        | 278,0%        | 225,6%        |
| <b>Liquidez</b>   |               |               |               |               |               |
| Activos líquidos (disp + inv) / Riesgo Vivo                                       | 0,54          | 0,59          | 0,67          | 0,42          | 0,49          |



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

|  | al 31-03-2018 | al 31-12-2017 | al 31-12-2016 | al 31-12-2015 | al 31-12-2014 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <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          | 1,29          | 1,34          | 1,30          | 1,35          |
|  | al 31-03-2018 | 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                      | 1,0%          | 0,9%          | 1,0%          | 1,2%          | 1,5%          |
| Mora total acum (Capital original + interes y gastos) / Garantías totales otorgadas acum | 3,7%          | 3,8%          | 4,1%          | 4,8%          | 5,5%          |
| Mora total pendiente de recupero / Mora total acum                                       | 26,4%         | 24,2%         | 23,3%         | 24,8%         | 27,3%         |
| Cobranza de mora en el período / Mora caída en el período                                | 33,5%         | 59,4%         | 55,2%         | 66,0%         | 66,4%         |
| Mora caída en el período / Garantías otorgadas en el período                             | 3,0%          | 2,6%          | 2,6%          | 2,8%          | 3,4%          |
| Recupero total del período / Mora caída del período                                      | 14,4%         | 73,5%         | 81,7%         | 84,9%         | 91,5%         |

## Anexo IV – Comparativo modificaciones al Sistema de Sociedades de Garantías Recíprocas.

| Ley y Artículo derogados    |  | Ley y Artículo nuevos       |   |
|-----------------------------|--|-----------------------------|---|
| <p>Ley 25300<br/>Art 8</p>  | <p>Créase el Fondo de Garantía para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (Fogapyme) con el objeto de otorgar garantías en respaldo de las que emitan las sociedades de garantía recíproca y ofrecer garantías directas a las entidades financieras acreedoras de las MIPyMEs y formas asociativas comprendidas en el artículo 1° de la presente ley, a fin de mejorar las condiciones de acceso al crédito de las mismas.</p> <p>Asimismo, podrá otorgar garantías en respaldo de las que emitan los fondos provinciales o regionales o de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires constituidos por los gobiernos respectivos, cualquiera sea la forma jurídica que los mismos adopten, siempre que cumplan con requisitos técnicos iguales o equivalentes a los de las sociedades de garantía recíproca.</p> <p>Las garantías directas otorgadas a entidades financieras acreedoras de las MIPyMEs y formas asociativas comprendidas en el artículo 1° de la presente ley no podrán superar el veinticinco por ciento (25%) del total de las garantías que pueda otorgar el Fogapyme.</p> <p>A medida que se vaya expandiendo la creación de sociedades de garantía recíproca, el Fogapyme se irá retirando progresivamente del otorgamiento de garantías directas a los acreedores de MIPyMEs en aquellas regiones que cuenten con una oferta suficiente por parte de dichas sociedades.</p> <p>El otorgamiento de garantías por parte del Fogapyme será a título oneroso.</p> | <p>Ley 27444<br/>Art 9</p>  | <p>Créase el Fondo de Garantías Argentino (FoGAR) que podrá operar en todo el territorio de la República Argentina conforme las normas reglamentarias que en su consecuencia dicte el Poder Ejecutivo nacional o la autoridad de aplicación en el marco de las competencias que se le deleguen.</p> <p>El objeto del FoGAR es otorgar garantías en respaldo de las que emitan las sociedades de garantía recíproca, y ofrecer garantías directas e indirectas, a fin de mejorar las condiciones de acceso al crédito de las personas que desarrollen actividades económicas y/o productivas en el país, a:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Las entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina;</li> <li>b) Las entidades no financieras que desarrollen herramientas de financiamiento;</li> <li>c) Inversores de instrumentos emitidos bajo el régimen de oferta pública en bolsas de comercio y/o mercados de valores debidamente autorizados por la Comisión Nacional de Valores.</li> </ul> <p>Asimismo, podrá otorgar garantías en respaldo de las que emitan los fondos nacionales, provinciales, regionales o de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires constituidos por los gobiernos respectivos, cualquiera sea la forma jurídica que los mismos adopten, siempre que cumplan con los requisitos técnicos que establezca la autoridad de aplicación.</p> <p>El otorgamiento de garantías por parte del FoGAR será a título oneroso.</p> |
| <p>Ley 24467<br/>Art 33</p> | <p>El objeto social principal de las sociedades de garantía recíproca será el otorgamiento de garantías a sus socios partícipes mediante la celebración de contratos regulados en la presente ley.</p> <p>Podrán asimismo brindar asesoramiento técnico, económico y financiero a sus socios en forma directa o a través de terceros contratados a tal fin.</p>  | <p>Ley 27444<br/>Art 13</p> | <p>El objeto social principal de las sociedades de garantía recíproca será el otorgamiento de garantías a sus socios partícipes mediante la celebración de contratos regulados en la presente ley.</p> <p>Además, podrán otorgar garantías a terceros.</p> <p>Podrán asimismo brindar asesoramiento técnico, económico y financiero a sus socios en forma directa o a través de terceros contratados a tal fin.</p>   |

## Anexo IV (Cont.) – Comparativo modificaciones al Sistema de Sociedades de Garantías Recíprocas.

| Ley<br>24467<br>Art 34 | Ley y Artículo derogados  | Ley<br>27444<br>Art 14 | Ley y Artículo nuevos  |
|------------------------|---|------------------------|--|
|                        | <p>Límite operativo. Las Sociedades de Garantía Recíproca (S.G.R.) no podrán asignar a un mismo socio partícipe garantías superiores al cinco por ciento (5 %) del total garantizado por cada S.G.R. Tampoco podrán las S.G.R. asignar a obligaciones con el mismo acreedor más del veinte por ciento (20 %) del total garantizado.</p> |                        | <p>Las Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR) no podrán asignar a un mismo socio partícipe, o a terceros, garantías superiores al cinco por ciento (5%) del valor total del fondo de riesgo de cada SGR.</p> <p>Tampoco podrán las SGR asignar a obligaciones con el mismo acreedor más del veinticinco por ciento (25 %) del valor total del fondo de riesgo. En la condición de acreedor deberán incluirse las empresas controladas, vinculadas y las personas humanas y/o jurídicas que integren el mismo grupo económico de acuerdo con los criterios que establezca la reglamentación.</p> <p>Quedan excluidas del límite operativo las garantías correspondientes a créditos otorgados por entidades bancarias y las garantías otorgadas a organismos públicos centralizados o descentralizados dependientes de los gobiernos nacionales, provinciales, municipales y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires que no desarrollen actividades comerciales, industriales o financieras.</p> <p>La autoridad de aplicación podrá autorizar mayores límites operativos con carácter general en virtud del desarrollo del sistema. Asimismo, podrá exceptuar de los límites operativos a casos particulares, con carácter excepcional y por decisión fundada, siempre que se presenten algunas de las siguientes circunstancias:</p> <p>a) Respecto del límite aplicable a los acreedores: cuando los mismos resulten organismos públicos estatales, centralizados y descentralizados nacionales, provinciales o municipales que desarrollen actividades comerciales, industriales y financieras, entidades financieras reguladas por el Banco Central de la República Argentina y/o agencias internacionales de crédito. En estos casos deberá acreditarse que las condiciones de financiamiento, en el costo y/o en el plazo, representan un beneficio real para las Mipymes;</p> <p>b) Respecto del límite aplicable al socio partícipe: cuando la Sociedad de Garantía Recíproca tenga garantías vigentes como mínimo al treinta por ciento (30%) de sus socios partícipes, podrá autorizarse una garantía de hasta un quince por ciento (15%) del valor total del fondo de riesgo por cada sociedad de garantía recíproca siempre que dicho monto no supere las ventas del último semestre calendario del solicitante.</p> |

## Anexo IV (Cont.) – Comparativo modificaciones al Sistema de Sociedades de Garantías Recíprocas.

| Ley y Artículo derogados    |   | Ley y Artículo nuevos       |  |
|-----------------------------|---|-----------------------------|--|
| <p>Ley 24467<br/>Art 71</p> | <p>Las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) deberán requerir contragarantías por parte de los socios partícipes en respaldo de los contratos de garantías con ellos celebrados.</p> <p>El socio partícipe tomador del contrato de garantía recíproca, deberá ofrecer a la S.G.R. algún tipo de contragarantía en respaldo de su operación.</p>        | <p>Ley 27444<br/>Art 15</p> | <p>De la contragarantía. Las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) deberán requerir contragarantías por parte de los socios partícipes y de los terceros en respaldo de los contratos de garantías con ellos celebrados.</p> <p>El tomador del contrato de garantía recíproca deberá ofrecer a la SGR algún tipo de contragarantía en respaldo de su operación.<br/>         La SGR podrá exceptuar del requisito de contragarantías a tipos determinados de operaciones con carácter general, así como a operaciones particulares.</p>   |
| <p>Ley 24467<br/>Art 72</p> | <p>La autoridad de aplicación correspondiente al presente título será la que designe el Poder Ejecutivo nacional, que también dictará las normas reglamentarias que fueran necesarias para su cumplimiento y para la fiscalización y supervisión de las Sociedades de Garantía Recíproca (S.G.R.). con excepción de lo dispuesto en el artículo 80.</p> | <p>Ley 27444<br/>Art 16</p> | <p>La autoridad de aplicación correspondiente al presente título será la que designe el Poder Ejecutivo nacional, que también dictará las normas reglamentarias que fueran necesarias para su cumplimiento y para la fiscalización y supervisión de las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) con excepción de lo dispuesto en el artículo 80.</p> <p>La autoridad de aplicación del Sistema de Sociedades de Garantía Recíproca tendrá, entre otras atribuciones, las siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Definir los criterios de inversión que deberán observar las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) pudiendo establecer inversiones obligatorias, de hasta el veinticinco por ciento (25%) del valor de los fondos de riesgo de cada sociedad, en fondos de garantía públicos que tengan entre sus objetivos el re-afianzamiento de las obligaciones por ellas contraídas;</li> <li>b) Establecer un aporte solidario a uno o más Fondos de Garantías Públicos, de hasta un monto equivalente al cinco por ciento (5%) de los nuevos aportes o reimposiciones que se realicen al fondo de riesgo de una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR). Con el objetivo de otorgar estabilidad al sistema de Sociedades de Garantía Recíproca (SGR), la autoridad de aplicación sólo podrá fijar dicho aporte a favor de Fondos de Garantías Públicos que tengan entre sus objetivos el reafianzamiento de las obligaciones contraídas por las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) y que se encuentren autorizados por la autoridad de aplicación para recibir dichos aportes.</li> <li>c) Suscribir convenios con Fondos de Garantías Privados a fin de que los mismos se encuentren alcanzados por el régimen de supervisión y control del sistema de Sociedades de Garantía Recíproca (SGR);</li> <li>d) Aumentar, hasta un máximo de cuatro (4) años el período de permanencia mínimo requerido para que resulte procedente la deducción prevista en el artículo 79 de esta ley. Esto será aplicable a los aportes y reimposiciones efectuados desde la fecha de entrada en vigencia de la presente medida;</li> <li>e) Elevar el grado de utilización del fondo de riesgo promedio mínimo requerido durante el período de permanencia para que resulte procedente la deducción prevista en el artículo 79, hasta un porcentaje del cuatrocientos por ciento (400%).</li> </ul> <p>Los fondos de garantías públicos nacionales, regionales y/o provinciales podrán constituir fondos de afectación específica en los términos del artículo 46 de la presente, conforme establezca su reglamentación.</p> |

---

## 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 y Trimestrales. [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Informe mora. Marzo 2018. 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. Marzo 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](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: 20 Julio de 2018