

**Sociedad de Garantía Recíproca (SGR)**  
**RESILIENCIA S.G.R.****Sociedad de Garantía Recíproca**  
Resiliencia S.G.R**Calificación****"A + (sgr)" PED**  
Tipo de informe  
Seguimiento**Calificación anterior**  
**"A + (sgr)" PED**  
Fecha: 08/08/2019**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**Jorge Dubrovsky  
jdubrovsky@untref.edu.arWalter Severino,  
wseverino@untref.edu.ar**Fecha de calificación**  
12/11/2019**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**

	Calificación	Perspectiva
Calificación actual	<b>"A +(sgr)"</b>	En Desarrollo

**Fundamentos de la calificación**

La calificación se fundamenta principalmente en:

**Experiencia y conocimiento de la organización y de su fundadora:**

La Sociedad, fue fundada bajo la impronta de Andrea Grobocopatel. Andrea fundó el Grupo Los Grobo, en 1984, ocupando diversos cargos de gestión y dirección de distintas empresas del Grupo. Se destacan el conocimiento y la experiencia de toda la organización en el mercado de las sociedades de garantías recíprocas.

**Capacidad financiera para afrontar la operación:**

La Sociedad ha sido autorizada a constituir un Fondo de Riesgo, (FR) de cobertura de las garantías y avales otorgados a favor de las MiPymes, de 200 millones de pesos. Al 30 de junio de 2019, según los estados contables, el FR integrado a valores de mercado asciende a \$ 78.354.376.- La Dirección de la Sociedad proyecta alcanzar los 120 millones de Fondo de Riesgo para fin de año. Accesoriamente las contragarantías recibidas de los avalados también pueden ser coberturas de las garantías. Para UNTREF ACR UP esto constituye una fortaleza financiera de la sociedad para afrontar los posibles incumplimientos.

**Desempeño operativo:**

Al 30 de septiembre del corriente año la sociedad superó los 55 millones de pesos de Riesgo Vivo (RV). 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 septiembre de 2019, el 4.9%. El mismo indicador de mora de Resiliencia arroja un 2,6%, por lo que muestra un mejor desempeño que el promedio de la industria.

**Niveles de liquidez:** Considerando el riesgo vivo al 30 de junio cada peso de riesgo vivo estaba asumido por mas de 1,03 pesos disponibilidades y de inversiones corrientes del Fondo de Riesgo.

## Introducción

Para mejorar el acceso de las Pymes al sistema financiero, en 1995, a través de la ley 24.467 se crearon las Sociedades de Garantías Recíprocas (SGRs).

La Regulación fijó como objeto social de las SGRs el otorgamiento de avales a las Pymes, mejorando su acceso y sus condiciones de financiamiento a través de bancos, mercado de capitales y proveedores.

Las SGRs, están reguladas por las leyes N° 24.467 y 25.300 y sus modificatorias, el decreto N° 699-2018 y la Resolución 455/2018 y sus modificatorias.

Resiliencia S.G.R. (la Sociedad) se constituyó en septiembre de 2018 y fue autorizada a operar por Secretaría de Emprendedores y Pymes del Ministerio de la Producción y el Empleo en diciembre del mismo año.

El Banco Central de la República Argentina inscribió a la Sociedad en el Registro de Sociedades de Garantía Recíproca (artículo 80 de la Ley N° 24.467) y por lo tanto sus avales son considerados como Garantía Preferida A.

El Patrimonio Neto de la Sociedad, (que incluye el Fondo de Riesgo) según los estados contables al 30/06/2019 alcanzó a los \$ 78.023.557.-

La Sociedad ha comenzado a otorgar avales a principio de este año.

## Capacidad financiera.

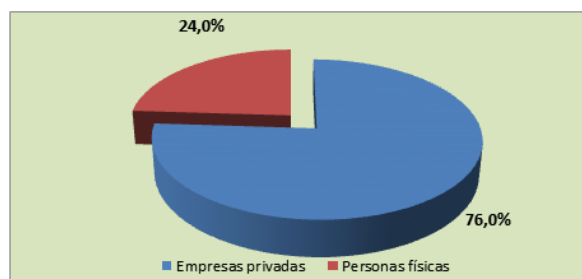
El objetivo principal de la Sociedad es el otorgamiento de garantías a MiPymes para allanarles su acceso al crédito.

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

La Sociedad ha sido autorizada a constituir un Fondo de Riesgo, (FR) de cobertura de las garantías y avales otorgados a favor de las MiPymes, de 200 millones de pesos. Al 30 de junio de 2019, según los estados contables, el FR integrado a valores de mercado asciende a \$ 78.354.376.- La Dirección de la Sociedad proyecta alcanzar los 120 millones de Fondo de Riesgo para fin de año.

Resiliencia SGR administra el FR, dentro de los límites establecidos por las normas regulatorias. En el siguiente gráfico, exponemos el origen de los aportes del Fondo de Riesgo.

### Gráfico 1 Origen de los Aportes al Fondo de Riesgo.



Fuente: Estados Contables de Resiliencia SGR

Las inversiones del Fondo de Riesgo al 30 de junio de 2019, ascienden a \$ 66.516.578.-  
El 68% se concentraban en Títulos Soberanos y Fondos Comunes de Inversión. (Ver Cuadro 1).

Al 28 de agosto de 2019, fecha de entrada en vigencia del decreto N° 596/19 la tenencia en forma directa, (inversiones en las distintas especies reperfiladas), como en forma indirecta, (tenencia de cuota partes de fondos comunes de inversión), era importante.

La inversiones nominadas en dólares y las nominadas en pesos pero linkeadas al tipo de cambio superaban el 80%. (Ver Cuadro 2).

**Cuadro 1. Composición de las Inversiones del Fondo de Riesgo al 30 de junio de 2019.**

	jun-19
Títulos Soberanos	42,8%
Fondos Comunes de Inversión	25,1%
Obligaciones Negociables	16,6%
Depósitos a Plazo Fijo	15,1%
Fideicomisos Financieros	0,3%

Fuente: Estados Contables de Resiliencia SGR

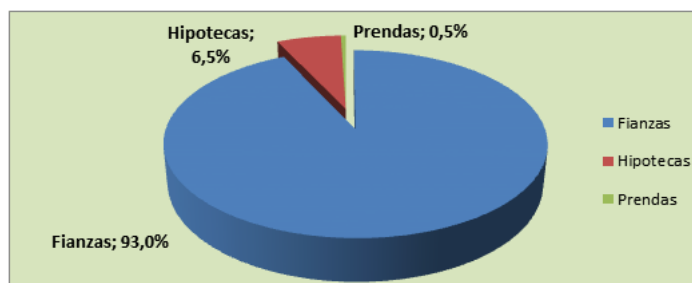
**Cuadro 2. Composición de las Inversiones por moneda al 30 de junio de 2019.**

Moneda	jun-19
Pesos	19,6%
Dolares y Dólar Linked	80,4%

Fuente: Estados Contables de Resiliencia SGR

El 93% de las contragarantías son fianzas de los avalados, según los Estados Contables al 30/06/2019.

**Gráfico 2. Contragarantías.**



Fuente: Estados Contables de Resiliencia SGR

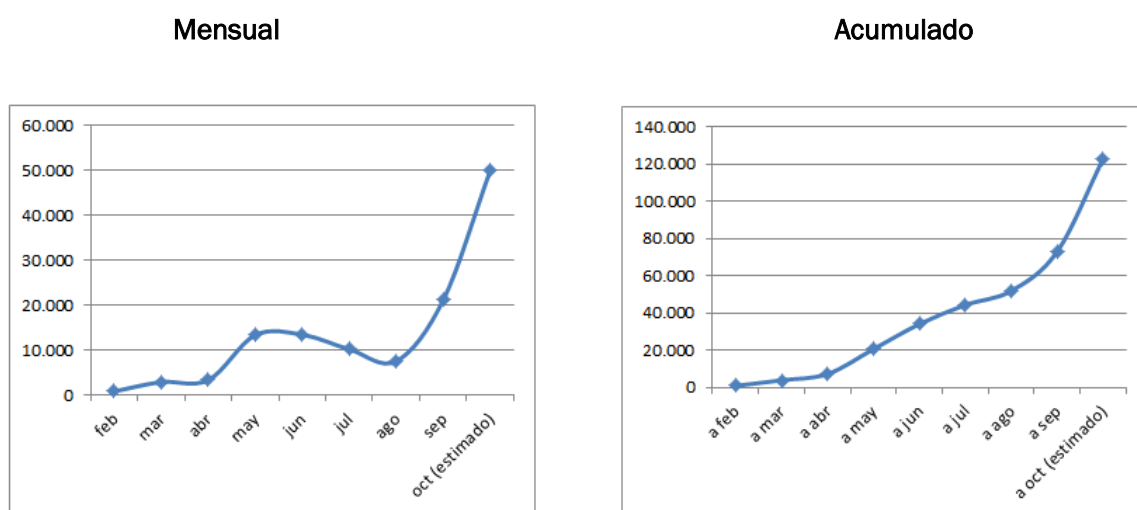
Esta posición en instrumentos de contragarantías recibidos de los avalados también pueden ser coberturas. Para UNTREF ACR UP esto constituye una fortaleza financiera de la sociedad para afrontar los posibles incumplimientos.

## Desempeño económico financiero.

La Sociedad se constituyó en septiembre de 2018 y fue autorizada a operar por Secretaría de Emprendedores y Pymes del Ministerio de la Producción y el Empleo en diciembre del mismo año y comenzó a otorgar avales en febrero del 2019.

Al 31 de octubre de este año el otorgamiento de avales se estima que superará los 120 millones de pesos. (Ver Gráfico 3).

**Gráfico 3: Evolución de Otorgamiento. (En miles de pesos)**



Fuente: Información interna de Resiliencia SGR

Al 30 de septiembre del corriente año la sociedad superó los 55 millones de pesos de Riesgo Vivo (RV).

La Sociedad, en el primer semestre alcanzó una rentabilidad de 5,3 millones de pesos en el primer semestre, basado en los resultados financiero positivos del Fondo de Riesgo. (Ver Cuadro 3 y Anexo II).

**Cuadro 3: Composición Resultados al 30/06/2019.**

	1° sem 2019
Resultado operativo de la SGR	(372.-)
Resultado del FR	8.742.-
Asignado a socios protectores	(7.442.-)
<b>Resultado Neto</b>	<b>428.-</b>

## Mora

Los avales que se han debido afrontar durante toda la historia de la sociedad representan el 9,6% del total de avales otorgados. (Ver Anexo III).

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 septiembre de 2019, el 4.9%. El mismo indicador de mora de Resiliencia arroja un 2,6%. (Ver Anexo III), por lo que muestra un mejor desempeño que el promedio de la industria.

Al fin de septiembre de 2019 la sociedad mantiene avales caídos sin recuperar por 1,42 millones de pesos, representando el 1,9 % del total de avales otorgados por la Sociedad. (Ver Anexo III).

UNTREF ACR UP considera destacable la gestión de mora de la sociedad, porque recuperó el 80% de los avales afrontados en el período. (Ver Anexo III).

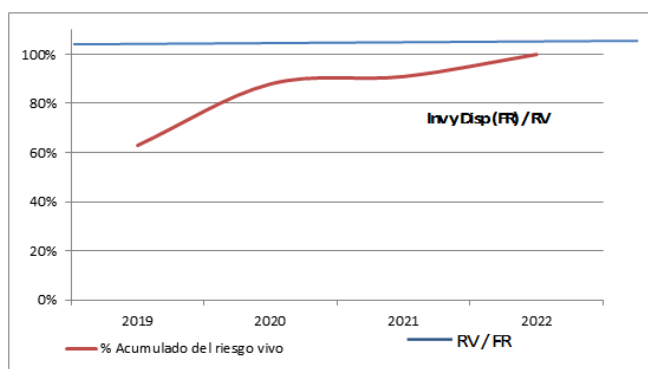
### Liquidez

Los niveles de liquidez con los que cuenta la sociedad son extraordinarios, debido a que al haber empezado a otorgar avales en febrero de este año aún mantiene niveles bajos de utilización del Fondo de Riesgo.

Considerando el riesgo vivo al 30 de junio cada peso de riesgo vivo estaba asumido por más de 1,03 pesos disponibilidades y de inversiones corrientes del Fondo de Riesgo.

Los más de 78,5 millones de pesos de disponibilidades e inversiones, corrientes y no corrientes, correspondientes al Fondo de Riesgo al 30 de junio de 2019, cubren todos los avales otorgados. (Ver Gráfico 4).

### Gráfico 4: RV acumulado por vencimiento vs. RV/FR.



Fuente: Información interna de Resiliencia SGR y Estados Contables

### Impacto macroeconómico y social.

Resiliencia 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 MiPymes.

Al actuar como avalista ante el sistema financiero y el mercado de capitales, su impacto económico y social es de mucha importancia.

El grado de importancia del impacto crece a medida que sus avalados son micro y pequeñas empresas, estén ubicadas en el interior de país y sea su primera experiencia.

La Sociedad extiende su impacto social y económico al asumir el asesoramiento, capacitación y entramiento a sus potenciales avalados, particularmente para los que sea su primera experiencia en el mercado bancario o de capitales.

Resiliencia aumenta su impacto social por la particularidad de priorizar las empresas o emprendimientos que sean dirigidas o integradas por mujeres ó personas con discapacidad.

**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.

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

Los estados contables han sido confeccionados de conformidad y acuerdo con lo establecido por la Resolución N° 146/2019 de SEPyME, por lo que no han sido ajustados por inflación ni se han presentado en moneda homogénea los períodos anteriores.

al 30-06-2019		
<b>ACTIVO</b>		
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
Caja y bancos	12.024.059	15,1%
Inversiones	61.688.945	77,4%
Créditos por servicios prestados	116.888	0,1%
Otros créditos	688.858	0,9%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>74.518.750</b>	<b>93,5%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
Otros créditos	244.636	0,3%
Inversiones	4.887.215	6,1%
Bienes de Uso	20.851	0,0%
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>5.152.702</b>	<b>6,5%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>79.671.452</b>	<b>100,0%</b>

<b>PASIVO</b>		
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
Deudas Comerciales	255.389	0,3%
Remuneraciones y Cargas Sociales	44.894	0,1%
Deudas Fiscales	170.623	0,2%
Deudas Financieras	27.971	0,0%
Otras Deudas	1.149.018	1,4%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1.647.895</b>	<b>2,1%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1.647.895</b>	<b>2,1%</b>

<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>78.023.557</b>	<b>97,9%</b>
------------------------	-------------------	--------------

<b>CUENTAS DE ORDEN</b>		
Fondo de Riesgo a precio de mercado	49.742.307	
Garantías emitidas	32.009.998	
Garantías recibidas	32.009.998	

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

al 30-06-2019		
<b>Periodo en días</b>	<b>180</b>	
<b>RESULTADOS DE LAS OPERACIONES DE LA S.G.R.</b>		
<b>Ingresos por comisiones y servicios</b>	<b>771.692</b>	<b>100%</b>
Gastos de administración y comercialización	(1.295.298)	-168%
Resultados financieros y por tenencia	(7.640)	-1%
<b>Resultados antes de impuestos a las ganancias</b>	<b>(531.246)</b>	<b>-69%</b>
Impuesto a las ganancias	159.374	21%
<b>Resultados operativos de la S.G.R.</b>	<b>(371.872)</b>	<b>-48%</b>
<b>RESULTADOS DEL FONDO DE RIESGO</b>		
Resultados financieros por colocaciones	8.825.353	1144%
Gastos del FR	(83.541)	-11%
<b>Resultados del FR</b>	<b>8.741.812</b>	<b>1133%</b>
<b>RESULTADOS TOTALES</b>		
Resultado del ejercicio	8.369.940	1085%
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	(7.941.838)	-1029%
<b>Resultado neto del ejercicio</b>	<b>428.102</b>	<b>55%</b>

Anexo III – Ratios e índices

al 30-06-2019	
<b>Periodo en días</b>	<b>180</b>
<b>Capitalización</b>	
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total)	47,35
Patrimonio neto / Activos totales	97,9%
Patrimonio neto / Riesgo vivo	2,44
Grado de utilización - (Riesgo vivo / Fondo de Riesgo)	64,4%
<b>Liquidez</b>	
Activos líquidos (disp + inv. ctes) / Riesgo Vivo	1,03

al 30-09-2019	
<b>Gestión y Mora</b>	
ContraGarantías recibidas vigentes / Riesgo Vivo (veces) (jun 19)	1
Mora total pendiente de recupero / Garantías totales otorgadas acum	1,9%
Mora total acum (Capital original + interes y gastos) / Garantías totales otorgadas acum	9,6%
Mora total pendiente de recupero / Mora total acum	20,1%
Cobranza de mora en el período / Mora caída en el período	79,9%
Mora caída en el período / Garantías otorgadas en el período	9,6%
Recupero total del período / Mora caída del período	79,9%
Mora Pendiente de recupero / Riesgo Vivo	2,6%

**Definición de la calificación asignada:**

La calificación "A" asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a las emisiones o emisores que presentan una capacidad financiera muy buena con relación al cumplimiento de las garantías otorgadas. Muy buena calidad de organización y gestión.

Las calificaciones podrán ser complementadas por los modificadores "+" o "-", para determinar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría.

El modificador no cambia la definición de la categoría a la cual se lo aplica y será utilizado entre las categorías AA y CCC de largo plazo.

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. Período inicial, irregular al 31/12/2018. Resiliencia SGR.
- Estados Contables. Período Intermedios. Resiliencia SGR.
- Información estadística sobre sistema de sociedades de garantía recíproca. [www.produccion.gob.ar](http://www.produccion.gob.ar)
- Informe sobre otorgamiento de avales y riesgo vivo. Emitido por Resiliencia SGR.

**Analistas:**

Jorge Dubrovsky, [jdubrovsky@untref.edu.ar](mailto:jdubrovsky@untref.edu.ar)

Walter Severino, [wseverino@untref.edu.ar](mailto:wseverino@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:**

12 de noviembre de 2019.