

## 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

21 de septiembre 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

29 de diciembre de 2017

### 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.

Al cierre de Septiembre de 2017, Garantizar mantenía un liderazgo absoluto en el mercado. La Sociedad, mantiene el 40 % del Riesgo Vivo (RV) del total del sistema de garantías recíprocas, y durante los primeros nueve meses del año otorgó 28% de los avales concedidos.

#### ▪ 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.

Cerca 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 un buen 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. entre el 1 de octubre de 2016 y el 30 de septiembre del 2017 superó los 90 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 Resolución 212/2013 de la ex Secretaría de Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional (SPyMEyDR), actualizada con las modificaciones introducidas por la Subsecretaría de Financiamiento de la Producción mediante la Disposición 34 - E/2016.

La Subsecretaría de Financiamiento de la Producción, perteneciente al Ministerio de Producción, es la Autoridad de Aplicación que regula el ámbito normativo aplicable al funcionamiento de las Sociedades de Garantías Recíprocas.

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 de este año la sociedad solicitó su incorporación al Régimen de Entidades de Garantía, relacionado al Régimen de Obligaciones Negociables PYME de la Comisión Nacional de Valores según RG CCNV 696/2017.

La sociedad opera con una importante cobertura territorial, a abril de este año Garantizar cuenta con 28 puntos de atención a clientes distribuidos entre 14 provincias y la Ciudad de Buenos Aires.

El Banco de la Nación Argentina (BNA) es el socio mayoritario de la Sociedad y el principal monetizador de las operaciones.

## **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 septiembre de 2017, informan que el saldo de las garantías vigentes (RV) fue de \$ 10.314.626.416.-

El grado de utilización del Fondo de Riesgo de la entidad (Garantías vigentes/Fondo de riesgo), fue equivalente al 198 %, al cierre de septiembre de 2017.

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

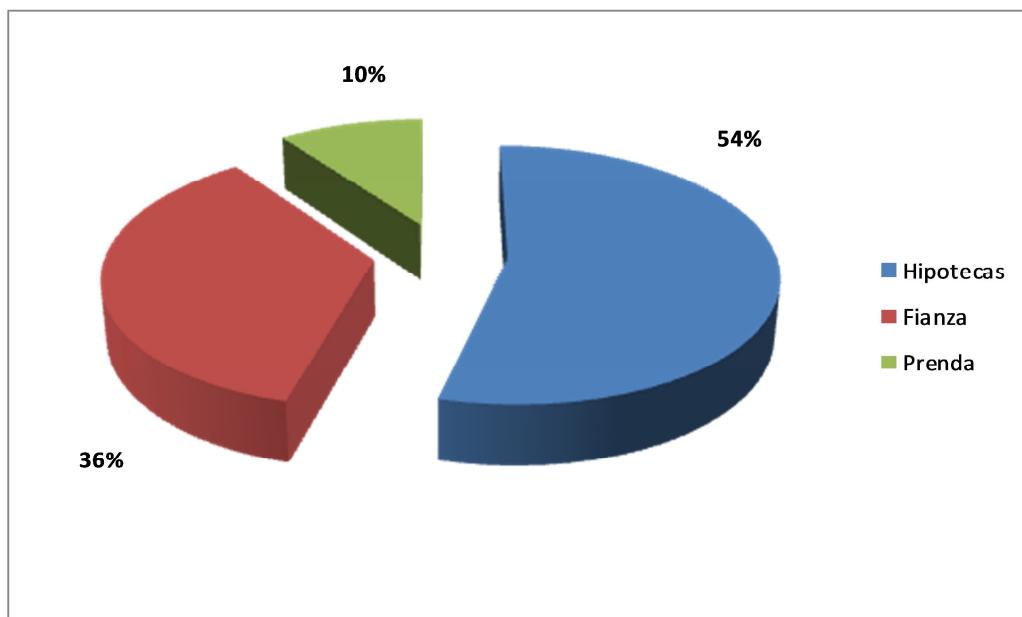
Con fecha 28 de marzo de 2017 la sociedad solicitó a la Subsecretaría de Financiamiento de la Producción, una autorización de aumento del FR en dos mil millones de pesos. En fecha 29 de junio de 2017, la mencionada subsecretaría autorizó el aumento del FR (aportes nominales) hasta la suma de \$4.497.010.950.- estableciendo como fecha límite de integración total el 31 de diciembre de 2017.

Cabe destacar que al fin de septiembre de 2017, según los estados contables, el Fondo de Riesgo a precios de mercado (incluye los rendimientos financieros acumulados del FR) ascendía a \$5.216.822.112.-

Las contragarantías, sobre la base de los estados contables al 30/09/2017, alcanzaron \$ 13.786.701.753.- representando un 134% del riesgo vivo. 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.

Las hipotecas componen más del 54% de las contragarantías. La conformación de las contragarantías se muestra en el siguiente Gráfico 1.

Gráfico 1. Garantizar SGR. Distribución de las contragarantías recibidas al 30 de septiembre de 2017.

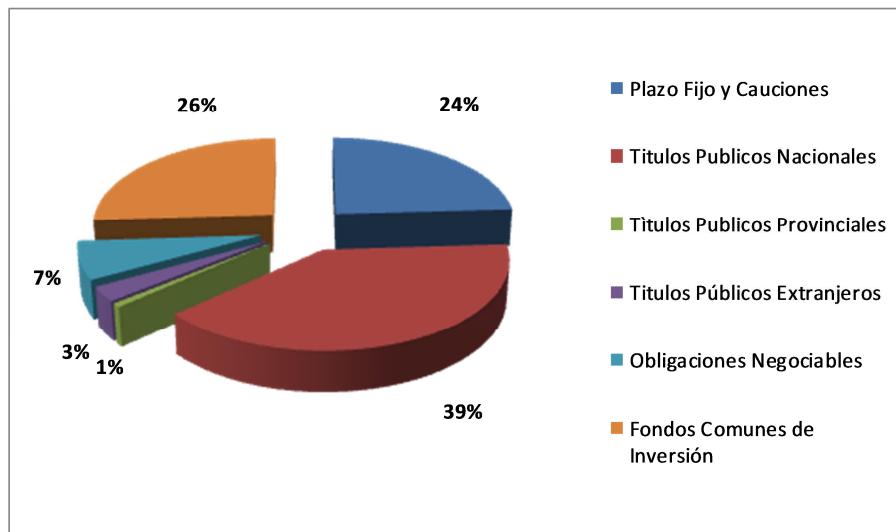


Fuente: elaboración propia en base a Estados Contables al 30-09-17 e Informe de Riesgo de Garantizar

Las inversiones del Fondo de Riesgo a fines de septiembre del año 2017, ascienden a \$ 5.282.953.790.- Se concentran principalmente en títulos públicos nacionales, provinciales y estados extranjeros en el 43%, un 26% que se invierte en Fondos Comunes de Inversión para obtener mayor rentabilidad con adecuados niveles de liquidez y en instrumentos de inversión muy conservadores (Colocaciones a plazo fijo y cauciones netas de previsiones) en un 24%. La gestión de la cartera de inversiones muestra criterios muy razonables de liquidez, diversificación, transparencia y solvencia que son exigidos por la normativa vigente.

En el siguiente Gráfico 2, se detalla la composición de las inversiones.

Gráfico 2. Composición de las inversiones del Fondo de Riesgo al 30 de septiembre de 2017.



Fuente: elaboración propia en base a Estados Contables al 30-09-17.

## Desempeño operativo, económico y financiero

Al cierre de Septiembre de 2017, Garantizar mantenía un liderazgo absoluto en el mercado. La Sociedad, mantiene el 40 % del Riesgo Vivo del total del sistema de garantías recíprocas (Ver Cuadro 1), y durante los primeros nueve meses del año otorgó 28% de los avales concedidos. (Ver Cuadro 2).

Cuadro 1

**Saldo de las garantías vigentes (En miles de pesos)**

AÑO	SISTEMA <sup>(1)</sup>	GARANTIZAR	PARTICIPACION %
2013 Est	4.700.000	1.961.928	42%
2014	7.491.914	3.029.504	40%
2015	11.807.048	5.308.896	45%
2016	17.325.907	7.138.106	41%
2017 Sep	25.808.603	10.290.563	40%

<sup>(1)</sup> Saldo de garantías vigentes al cierre de cada periodo.

Fuente: Subsecretaría de Financiamiento de la Producción (SsFP)

Cuadro 2

**Avales otorgados (En miles de pesos)**

AÑOS	SISTEMA	GARANTIZAR	PARTICIPACION %
2010	2.592.307	928.956	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	14.976.591	5.169.983	35%
2016	18.974.591	5.169.983	27%
2017 Sep	23.007.718	6.339.002	28%

Fuente: Garantizar SGR. Memoria 2016 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. entre el 1 de octubre de 2016 y el 30 de septiembre del 2017 superó los 90 millones de pesos.

En este último ejercicio contable 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. Este cambio de criterio contable dificulta la comparación con ejercicios anteriores.

El buen desempeño económico de los últimos años de la sociedad se fundamenta en:

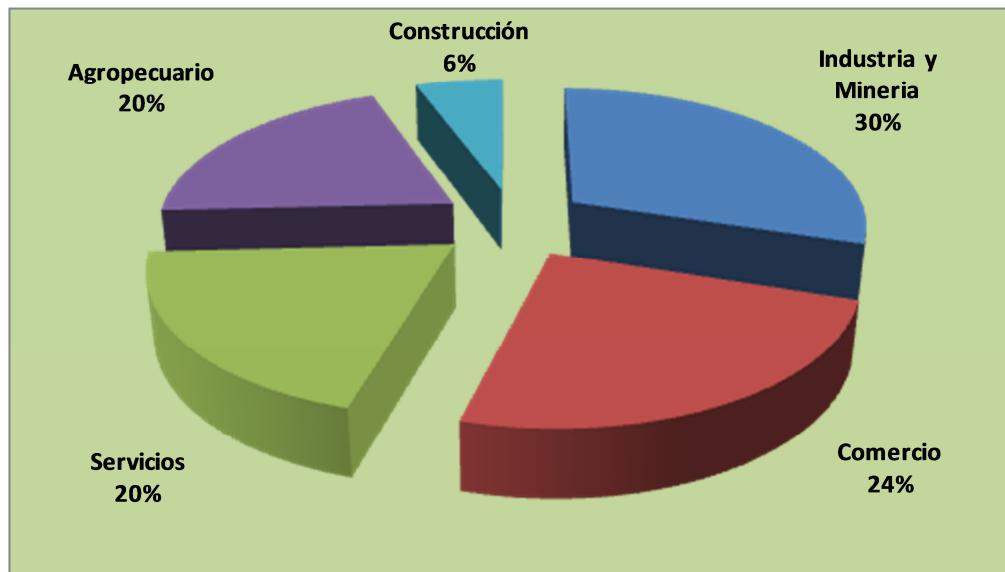
- ◆ Evolución positiva de los ingresos por la gestión de las inversiones del fondo de riesgo.
- ◆ Aumento en la eficiencia de la operación.
- ◆ Baja incobrabilidad de la cartera.

(Ver Anexo II – Estado de resultados)

**Diversificación del riego vivo por sectores y zonas geográficas del país.**

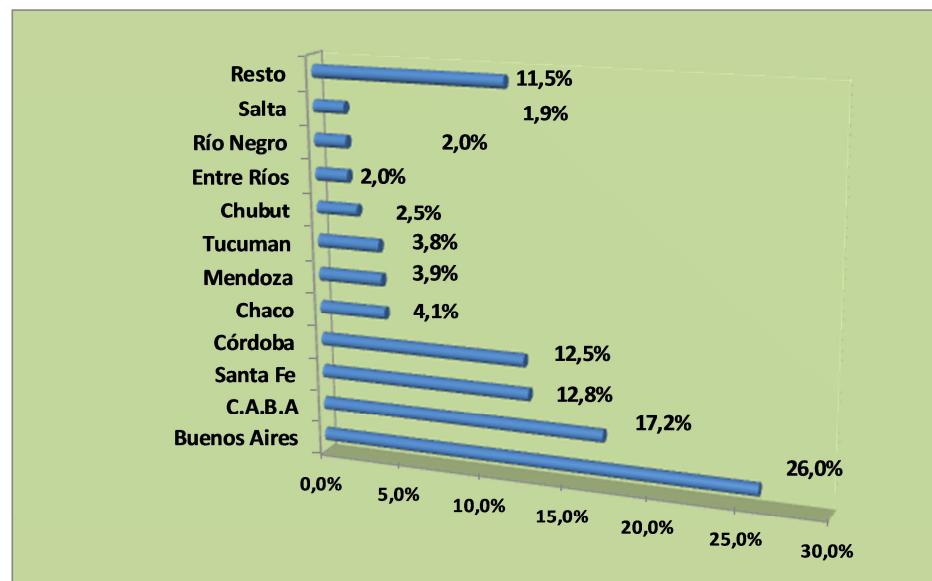
Los objetivos comerciales, están dirigidos a expandir la presencia de la Sociedad en el conjunto del país con su expansión en sucursales y sus representantes, así como también, a alcanzar una adecuada diversificación sectorial, con un sostenido incremento en las operaciones.

El siguiente Gráfico 3, presenta la participación sectorial, en el total de los saldos netos de las garantías otorgadas (RV) a fines de septiembre de 2017. En el mismo se muestra una muy adecuada diversificación.

**Gráfico 3. Riesgo vivo por sector económico a septiembre de 2017 (En porcentajes)**

Fuente: Informe de riesgo vivo a septiembre 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 3. Riesgo vivo por provincia a septiembre de 2017 (En porcentajes).**

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

### **Desempeño operativo - Gestión de mora y recupero.**

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

Al 30 de septiembre de 2017 la sociedad mantiene avales caídos sin recuperar por casi 270 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 3,6 % del total de avales otorgados. (Ver Anexo III).

La sociedad cuenta con niveles de liquidez muy adecuados. Al 30 de septiembre de 2017 cada peso de riesgo vivo estaba asumido por 56 centavos de disponibilidades más inversiones, mostrando una evolución positiva en los últimos años, aunque una desmejora con respecto a fines del año 2016.

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. (Ver Anexo III).

### **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.

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, estén ubicadas en el interior de país y sea su primera experiencia.

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

	al 30-09-2017		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	229.292	3,7%	24.161	0,5%	16.687	0,7%	116.124	7,1%	15.317	1,5%										
Inversiones	5.546.744	89,0%	4.752.335	93,1%	2.186.788	88,9%	1.378.199	84,1%	918.899	87,7%										
Créditos por servicios prestados	268.030	4,3%	205.653	4,0%	166.179	6,8%	78.459	4,8%	61.226	5,8%										
Otros créditos	90.500	1,5%	47.234	0,9%	36.855	1,5%	26.798	1,6%	13.567	1,3%										
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>6.134.566</b>	<b>98,5%</b>	<b>5.029.383</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	14.563	0,2%	11.969	0,2%	4.426	0,2%	9.908	0,6%	25.358	2,4%										
Otros créditos	1.767	0,0%	1.159	0,0%	2.525	0,1%	1.940	0,1%	1.552	0,1%										
Bienes de uso	75.316	1,2%	58.882	1,2%	42.115	1,7%	27.482	1,7%	12.274	1,2%										
Bienes intangibles	3.982	0,1%	1.689	0,0%	5.364	0,2%	-	0,0%	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>95.634</b>	<b>1,5%</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>6.230.200</b>	<b>100,0%</b>	<b>5.103.088</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	7.357	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	0,0%										
Cargas fiscales	10.439	0,2%	15.897	0,3%	33.325	1,4%	16.462	1,0%	8.426	0,8%										
Remuneraciones y Cargas Sociales	48.088	0,8%	27.856	0,5%	16.579	0,7%	9.765	0,6%	6.444	0,6%										
Otros pasivos	568.678	9,1%	451.034	8,8%	274.415	11,2%	153.125	9,3%	107.516	10,3%										
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>635.673</b>	<b>10,2%</b>	<b>503.776</b>	<b>9,9%</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	5.093	0,1%	5.926	0,1%	7.037	0,3%	-	0,0%	-	0,0%										
Otros pasivos	34.824	0,6%	20.910	0,4%	4.260	0,2%	15.232	0,9%	19.051	1,8%										
Previsiones	6.910	0,1%	5.470	0,1%	3.725	0,2%	-	0,0%	0	0,0%										
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>46.827</b>	<b>0,8%</b>	<b>32.306</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>682.500</b>	<b>11,0%</b>	<b>536.082</b>	<b>10,5%</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>5.547.700</b>	<b>89,0%</b>	<b>4.567.006</b>	<b>89,5%</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	10.314.626		7.138.106		5.302.488		3.023.912		1.968.393											
Garantías recibidas	13.786.702		9.531.283		6.895.111		4.084.468		2.684.671											

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

Período en meses	al 30-09-2017		al 31-12-2016		al 31-12-2015		al 31-12-2014		al 31-12-2013	
	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
<b>RESULTADOS DE LAS OPERACIONES DE LA S.G.R.</b>										
Ingresos por servicios	253.981	104,0%	175.840	104,5%	179.855	102,5%	97.734	102,7%	63.184	103,3%
Impuestos sobre los ingresos	(9.718)	-4,0%	(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>244.263</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	(55.671)	-22,8%								
<b>Ganancia bruta</b>	<b>188.592</b>	<b>77,2%</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>
Gastos de administración	(338.222)	-138,5%	(279.110)	-165,9%	(181.501)	-103,4%	(115.743)	-121,6%	(76.022)	-124,3%
Incobrabilidad de créditos por comisiones	(5.246)	-2,1%	(4.012)	-2,4%	(683)	-0,4%	(1.241)	-1,3%	(429)	-0,7%
Resultados financieros y por tenencia	41.557	17,0%	44.665	26,5%	21.255	12,1%	7.545	7,9%	2.367	3,9%
Otros ingresos y egresos	232.139	95,0%	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>118.819</b>	<b>48,6%</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	(27.841)	-11,4%	(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>90.978</b>	<b>37,2%</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	809.199	331,3%	658.342	391,2%	415.148	236,5%	235.269	247,2%	115.548	188,9%
Incobrabilidad neto por garantías	(9.043)	-3,7%	(4.338)	-2,6%	9.637	5,5%	14.393	15,1%	(1.431)	-2,3%
Otros ingresos y egresos	(7.312)	-3,0%	(1.975)	-1,2%	(408)	-0,2%	(6.190)	-6,5%	(818)	-1,3%
Resultados distribuidos socios protectores	(655.972)	-268,6%	(396.882)	-235,8%	(212.468)	-121,0%	(124.139)	-130,4%	(55.287)	-90,4%
<b>Ganancia del fondo de riesgo</b>	<b>136.872</b>	<b>56,0%</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	227.851	93,3%	354.426	210,6%	508.883	289,9%	266.703	280,3%	143.399	234,4%
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	(136.872)	-56,0%	(255.147)	-151,6%	(211.909)	-120,7%	(119.333)	-125,4%	(58.012)	-94,8%
<b>Ganancia neta del ejercicio</b>	<b>90.978</b>	<b>37,2%</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

Período en meses	al 30-09-2017		al 31-12-2016		al 31-12-2015		al 31-12-2014		al 31-12-2013	
	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
<b>Rentabilidad</b>										
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto (al inicio)	2,0%		4,7%		20,6%		16,3%		15,2%	
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales (al inicio)	1,8%		4,0%		18,1%		14,1%		12,7%	
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto sin Fondo de riesgo (al inicio)	33,0%		47,7%		299,9%		284,7%		353,7%	
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales sin Fondo de riesgo (al inicio)	20,1%		33,5%		177,7%		155,2%		180,9%	
Ganancia operativa total / Patrimonio Neto (al inicio)	5,0%		16,8%		35,4%		29,4%		25,5%	
Ganancia operativa total / Activos totales (al inicio)	4,5%		14,4%		31,0%		25,4%		21,3%	
Gastos de administración / Ingresos por servicios netos de imp	138,5%		165,9%		103,4%		121,6%		124,3%	
<b>Capitalización</b>										
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total)	8,13		8,52		6,1		7,2		6,4	
Patrimonio neto / Activos totales	89,0%		89,5%		86,0%		87,8%		86,4%	
Patrimonio neto / Riesgo vivo	53,8%		64,0%		39,8%		47,5%		46,2%	
Grado de utilización - (Riesgo vivo / Fondo de Riesgo)	197,7%		166,3%		278,3%		226,0%		229,7%	
<b>Liquidez</b>										
Activos líquidos (disp + inv) / Riesgo Vivo	0,56		0,67		0,42		0,49		0,48	

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

Período en meses	12	12	12	12	12
<b>Gestión</b>					
ContraGarantías recibidas vigentes / Riesgo Vivo (veces)	1,34	1,34	1,30	1,35	1,36
	al 30-09-2017	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 + intereses y gastos) / Garantías totales otorgadas acum	3,6%	4,1%	4,8%	5,5%	6,3%
Mora total pendiente de recupero / Mora total acum	24,3%	23,3%	24,8%	27,3%	33,2%
Cobranza de mora en el período / Mora caída en el período	56,9%	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	71,8%	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. Estados Contables Intermedios Trimestrales. [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Informe mora. Septiembre 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. Septiembre 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 Pùblico:  
Raquel Kismer de Olmos, [rkolmos@untref.edu.ar](mailto:rkolmos@untref.edu.ar)

Fecha de la calificación: 29 de diciembre de 2017