

Sociedad de Garantía Recíproca
CRECER SGR**Sociedad de Garantía Recíproca**
Crecer S.G.R**Calificación**
"A" (SGR) PE**Calificación anterior de fecha 18/01/2018**
"A" (SGR) PE**Tipo de informe**
Seguimiento**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**
Walter Severino
wseverino@untref.edu.ar
Juan Manuel Salvatierra
jmsalvatierra@untref.edu.ar**Fecha de calificación**
3 de Mayo 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.**Calificaciones**

Calificación actual	Perspectiva
"A" (SGR)	Estable

Fundamentos de la calificación

La calificación se fundamenta principalmente en:

Importante crecimiento de las operaciones: El riesgo vivo de la sociedad evolucionó de \$ 7 millones a fines de diciembre de 2014, a \$ 228,6 millones a fin de diciembre de 2017, demostrando eficaz capacidad de gestión y crecimiento.

Desempeño económico, financiero y operativo de la Sociedad: En el período de doce meses finalizado el 31 de Diciembre de 2017, Crecer S.G.R. alcanzó una ganancia de \$ 42.251.338.- La misma se descompone en \$ 2.280.194.- de ganancia operativa de la SGR luego de impuestos y \$ 39.971.144.- de resultado positivo del Fondo de Riesgo.

Capacidad financiera para afrontar la operación: El fondo de riesgo junto a la posición de las contragarantías constituye una fortaleza de la Sociedad.

Atomización por sector económico en el otorgamiento de avales: La Sociedad presenta un equilibrado balance en la composición, por sector económico, del otorgamiento de avales, consiguiendo una buena atomización y diversificación. Ningún sector participa con más de un tercio del total.

Niveles de liquidez muy adecuados: La sociedad cuenta con niveles de liquidez adecuados. Al 31 de diciembre de 2017, cada peso de riesgo vivo estaba asumido por un valor de 0,75 pesos de disponibilidades e inversiones.

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 garantías a las Pymes. Las SGRs, están reguladas por las leyes N° 24.467 y 25.300 y sus modificatorias, el Decreto N° 1076 del 24 de agosto de 2001 y la Resolución N° 212 del 2013 emitida por la ex - Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional y otras normas complementarias.

En Noviembre de 2016 la Subsecretaría de Financiamiento de la Producción (SsFP) mediante la Disposición 34 - E/2016, modificó el marco regulatorio. Esta Disposición establece cambios en los procesos de autorización de nuevos socios partícipes y protectores para la incorporación a las SGR, limitando en el caso de socios protectores en un 25% su aporte al Fondo de Riesgo (FdeR).

El 10 de enero de 2018 el Poder Ejecutivo Nacional decretó el Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU) 27/2018 de Desburocratización y Simplificación, que en sus 22 capítulos y 192 artículos deroga 19 leyes y modifica otras 140. Entre las modificadas figuran la ley 25.300/2000 De Fomento para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa y la ley 24.467/1995 de la Pequeña y Mediana Empresa.

En marzo de este año el DNU fue presentado, por el Poder Ejecutivo, para el tratamiento parlamentario a través de tres proyectos de ley. Uno de estos proyectos denominado de Simplificación y Desburocratización para el Desarrollo Productivo de la Nación, abarca las modificaciones con respecto al Sistema de Sociedades de Garantía Recíproca (SGRs) y Fondos de Garantía.

El proyecto ya tuvo aprobación en la Cámara de Diputados de la Nación, se encuentra en la Cámara de Senadores para su tratamiento.

UNTREF ACR UP considera que las modificaciones decretadas en el DNU 27/2018 y las propuestas en el proyecto de ley mencionado cambiarán la naturaleza del Sistema Sociedades de Garantía Recíproca (SGRs) y Fondos de Garantía, lo que deberá evaluarse al momento de completarse el marco regulatorio.

Crece SGR es continuadora de Productos Harmony SGR, que se creó en julio del 2007, obteniendo su autorización de la ex - Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional a través de las resoluciones 105/2012 y 91/2013.

En febrero de 2017, se informó a la Secretaría de Financiamiento de la Producción de los cambios realizados como respuesta a la auditoría que realizara esta autoridad de aplicación. De esta manera la sociedad está autorizada a aumentar su fondo de riesgo a 160 millones de pesos.

El 13 de diciembre del 2017, 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), que lleva la Superintendencia de Entidades Financieras. y por lo tanto sus avales son considerados como Garantía Preferida A.

La sociedad a partir del proceso de refundación que comenzó el año 2015 y bajo la gestión del nuevo Consejo de Administración aumentó en forma considerable su nivel de operaciones. Durante el año 2017

otorgó avales por casi 280 millones de pesos y a diciembre de 2017 y el saldo de garantías vigentes superó 228 millones de pesos de riesgo vivo.

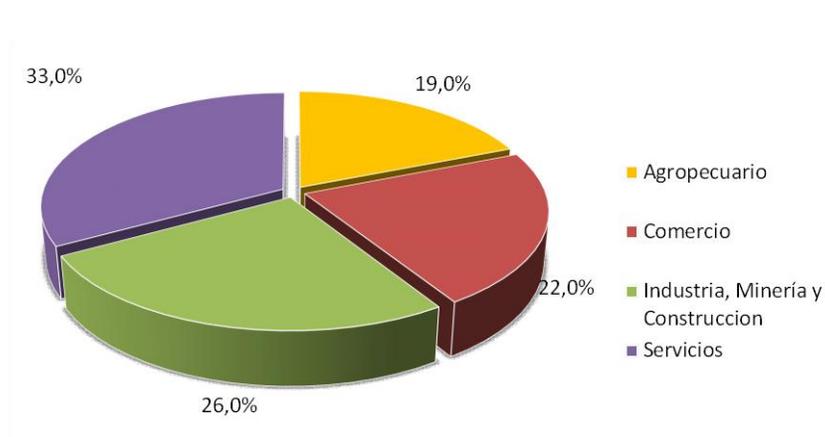
Cuadro 1. Participación de mercado a Noviembre de 2017

	Avales otorgados cant	Avales otorgados en \$	Riesgo Vivo en \$
Crecer SGR	1.321.-	258.303.711	187.813.171
Total Sistema	120.290.-	29.533.962.615	29.189.180.301
Participación %	1,1%	0,9%	0,6%

Fuente: Subsecretaría de Financiamiento de la Producción

La Sociedad presenta un equilibrado balance en la composición, por sector económico, del otorgamiento de avales, consiguiendo una buena atomización y diversificación. Ningún sector participa con más de un tercio del total. (Ver Gráfico 1).

Gráfico 1. Crecer SGR. Distribución de Avales otorgados por sector económico.



Fuente: Memoria Crecer SGR. Diciembre 2017.

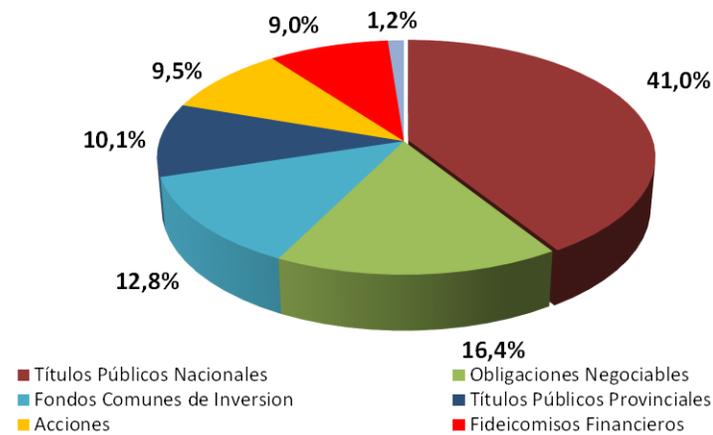
Capacidad financiera

El objeto principal de Crecer S.G.R. es otorgar garantías a sus socios partícipes para facilitar el acceso al crédito mediante la celebración de contratos de garantía recíproca, facilitando el acceso al financiamiento a las Pymes.

De acuerdo a la Ley N° 24.267 y los estatutos de la Sociedad dispone de un Fondo de Riesgo (FR) cuyo objeto es la cobertura de los avales que se otorgan a los socios partícipes. Accesoriamente las contragarantías recibidas de los socios partícipes también pueden ser coberturas de los avales.

Las inversiones del Fondo de Riesgo a Diciembre de 2017, se concentran principalmente en títulos públicos nacionales y provinciales en un 51,1%, y obligaciones negociables en un 16,4%. La gestión de la cartera de inversiones muestra criterios muy razonables de liquidez, diversificación, transparencia y solvencia cumpliendo la normativa vigente. (Ver Grafico 2).

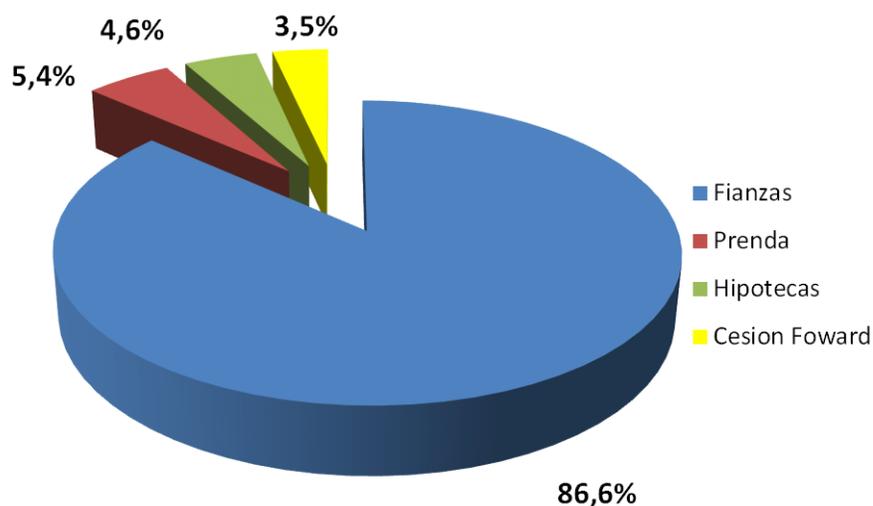
Gráfico 2. Composición de las inversiones del Fondo de Riesgo al 31 de Diciembre de 2017.



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

La conformación de las contragarantías se muestra en el siguiente Gráfico 3.

Gráfico 3. Distribución de las contragarantías recibidas al 31 de Diciembre de 2017.



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

Desempeño económico y financiero

En el período de doce meses finalizado el 31 de Diciembre de 2017, Crecer S.G.R. alcanzó una ganancia de \$ 42.251.338.- La misma se descompone en \$ 2.280.194.- de ganancia operativa de la SGR luego de impuestos y \$ 39.971.144.- de resultado positivo del Fondo de Riesgo (ver Cuadro 2).

Cuadro 2. Evolución Ganancia Operativa de la SGR, del Fondo de Riesgo y Total. (En millones de \$)

Descripción	Dic-17 (12 meses)	Dic-16 (12 meses)	Var. %
Ganancia operativa de la S.G.R.	2,28	0,71	221 %
Ganancia del fondo de riesgo	39,97	14,08	184 %
Ganancia del ejercicio	42,25	14,79	186 %

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

La evolución del desempeño económico de la sociedad se sustentó en:

- Rápida puesta en marcha de sus operaciones luego del proceso de refundación a partir de fines del año 2015, e incremento en el Fondo de Riesgo.
- Fuerte incremento en los niveles de facturación.
- Aumento de la absorción de los gastos de la operación por un aumento de la facturación superior al incremento de los gastos administrativos, como así en los comerciales en períodos previos (Ver Anexo III. Ratios e Índices)

Liquidez

La sociedad cuenta con niveles de liquidez adecuados. Al 31 de Diciembre de 2017, cada peso de riesgo vivo estaba asumido por un valor de 75 centavos disponibilidades e inversiones. (Ver Anexo III – Ratios e índices).

Riesgo Vivo

La Sociedad fue autorizada con un FR de \$ 160.000.000 y sus socios protectores a fin de mayo de 2017 lo han integrado en su totalidad, según información de la Subsecretaría de Financiamiento de Producción.

A partir de la refundación de la Sociedad a fines del año 2015, las garantías vigentes han evolucionado en forma exponencial.

El riesgo vivo de la sociedad evolucionó de \$ 7 millones a fines de diciembre de 2014, a \$ 228,6 millones a fin de diciembre de 2017, demostrando eficaz capacidad de gestión y crecimiento. (Ver Cuadro 3)

Cuadro 3. Evolución Riesgo vivo en millones de pesos.

Período	Riesgo Vivo	Variación período anterior
Dic 2014	7,0	
Dic 2015	16,0	129%
Dic 2016	113,2	525%
Dic 2017	228,6	102%

En cuanto a la distribución geográfica del riesgo vivo, la sociedad presenta una fuerte concentración en el área metropolitana de Buenos Aires (AMBA), el resto de la provincia de Buenos Aires, Córdoba, Santa Fé y Entre Ríos. Estas provincias representa más del 80% del riesgo vivo.

Observaciones de impacto macroeconómico y social

Crecer S.G.R. 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.

Al actuar como avalista de sus socios partícipes, empresas Pymes, 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 como socio partícipe avalado.

El sistema de garantías recíprocas implica para el Estado Nacional un costo fiscal. Las SGRs con mayor grado de utilización del fondo de riesgo son las más eficientes con respecto al costo fiscal asumido por el Estado.

El decreto de necesidad y urgencia (DNU) 27/2018 de Desburocratización y Simplificación y el proyecto de ley con sanción en la Cámara de Diputados, se propone reducir fuertemente el costo fiscal asumido por el Estado, debiendo evaluarse el impacto sobre las reimposiciones y los nuevos aportes de los socios protectores.

Anexo I – Estado de situación patrimonial y análisis de estructura

	al 31-12-2017		al 31-12-2016		al 31-12-2015		al 31-12-2014	
ACTIVO								
ACTIVO CORRIENTE								
Caja y bancos	249.218	0,1%	2.169.018	1,8%	115.975	0,4%	212.811	1,4%
Inversiones	171.367.578	95,6%	119.073.361	96,2%	30.743.747	97,9%	15.029.311	98,2%
Créditos por servicios prestados	6.254.303	3,5%	2.106.182	1,7%	427.532	1,4%	23.176	0,2%
Otros créditos	1.065.366	0,6%	491.759	0,4%	120.130	0,4%	1.641	0,0%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	178.936.465	99,9%	123.840.320	100,0%	31.407.384	100,0%	15.266.939	99,8%
ACTIVO NO CORRIENTE								
Bienes de uso	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	2.850	0,0%
Bienes intangibles	217.829	0,1%	-	0,0%	-	0,0%	27.616	0,2%
Otros activos	31.202	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	249.031	0,1%	-	0,0%	-	0,0%	30.466	0,2%
TOTAL ACTIVO	179.185.496	100,0%	123.840.320	100,0%	31.407.384	100,0%	15.297.405	100,0%
PASIVO								
PASIVO CORRIENTE								
Cuentas por pagar	2.896.230	1,6%	1.775.684	1,4%	100.109	0,3%	38.496	0,3%
Deudas sociales	85.489	0,0%	1.461	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Cargas fiscales	101.225	0,1%	67.487	0,1%	3.468	0,01%	2.709	0,02%
Otros pasivos	34.825	0,0%	6.168.396	5,0%	-	0,0%	-	0,0%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	3.117.769	1,7%	8.013.028	6,5%	103.577	0,3%	41.205	0,3%
TOTAL PASIVO	3.117.769	1,7%	8.013.028	6,5%	103.577	0,3%	41.205	0,3%
PATRIMONIO NETO	176.067.727	98,3%	115.827.292	93,5%	31.303.807	99,7%	15.256.200	99,7%
CUENTAS DE ORDEN								
Garantías emitidas	228.609.316		113.204.217		18.111.420		7.257.844	
Garantías recibidas	373.342.359		198.275.319		26.500.000		7.257.844	
Fondo de Riesgo	172.779.191		114.818.950		31.003.525		15.036.318	

Anexo II – Estado de resultados y análisis de estructura

	al 31-12-2017		al 31-12-2016		al 31-12-2015		al 31-12-2014	
Período en meses	12		12		12		12	
RESULTADOS DE LAS OPERACIONES DE LA S.G.R.								
Ingresos por servicios	12.842.146	100,0%	3.684.812	100,0%	821.627	100,0%	213.338	100,0%
		0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Ingresos por servicios netos de imp	12.842.146	100,0%	3.684.812	100,0%	821.627	100,0%	213.338	100,0%
Gastos de administración	(9.736.154)	-75,8%	(2.902.327)	-78,8%	(644.638)	-78,5%	(210.811)	-98,82%
Gastos de comercialización	(1.672.607)	-13,0%	(318.026)	-8,6%	(344.616)	-41,9%	-	0,00%
Resultados financieros y por tenencia	502.954	3,9%	6.105	0,2%	8.027	1,0%	-	0,00%
Otros ingresos y egresos	312.653	2,4%	248.994	6,8%	-	0,0%	-	0,00%
Resultados antes de impuestos a las ganancias	2.248.992	17,5%	719.558	19,5%	(159.600)	-19,4%	2.527	1,18%
Impuesto a las ganancias	31.202	0,2%	(11.498)	-0,3%	-	0,0%	(136)	-0,06%
Ganancia operativa de la S.G.R.	2.280.194	17,8%	708.060	19,2%	(159.600)	-19,4%	2.391	1,12%
RESULTADOS DEL FONDO DE RIESGO								
Gastos de administración	(564.814)	-4,4%	(146.134)	-4,0%	(8.830)	-1,1%	(301.980)	-141,55%
Otros Ingresos y Egresos netos	105.259	0,8%	(230.578)	-6,3%	(45.398)	-5,5%	-	0,00%
Resultados financieros y por tenencia	40.430.699	314,8%	14.461.580	392,5%	5.781.650	703,7%	4.539.542	2127,86%
Resultados distribuidos socios protectores	-	0,0%	-	0,0%	(4.381.563)	-533,3%	-	0,00%
Ganancia del fondo de riesgo	39.971.144	311,2%	14.084.868	382,2%	1.345.859	163,8%	4.237.562	1986,31%
Ganancia del ejercicio	42.251.338	329,0%	14.792.928	401,5%	1.186.259	144,4%	4.239.953	1987,43%
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	(39.971.144)	-311,2%	(14.084.868)	-382,2%	(1.345.859)	-163,8%	(4.237.562)	-1986,31%
Ganancia neta del ejercicio	2.280.194	17,8%	708.060	19,2%	(159.600)	-19,4%	2.391	1,12%

Anexo III – Ratios e índices

	al 31-12-2017		al 30-12-2016		al 31-12-2015		al 31-12-2014	
Período en meses	12		12		12		12	
Rentabilidad								
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto (al inicio)	2,0%		2,3%		-1,0%		0,0%	
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales (al inicio)	1,8%		2,3%		-1,0%		0,0%	
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto sin Fondo de riesgo (al inicio)	226,1%		235,8%		-72,6%		1,1%	
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales sin Fondo de riesgo (al inicio)	25,3%		175,3%		-61,1%		1,1%	
Ganancia operativa total / Patrimonio Neto (al inicio)	36,5%		47,3%		7,8%		38,5%	
Ganancia operativa total / Activos totales (al inicio)	34,1%		47,1%		7,8%		38,5%	
Gastos de administración y comercialización / Ingresos por servicios netos de imp	93,2%		91,4%		121,5%		240,4%	
Ingresos por servicios netos / riesgo vivo al cierre	5,6%		3,3%		4,5%		2,9%	

Anexo III – Ratios e índices (Cont.)

	al 31-12-2017	al 31-12-2016	al 31-12-2015	al 31-12-2014
Período en meses	12	12	12	12
Capitalización				
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total)	56,5	14,5	302,2	370,3
Patrimonio neto / Activos totales	98,3%	93,5%	99,7%	99,7%
Patrimonio neto / Riesgo vivo	77,0%	102,3%	172,8%	210,2%
Gestión				
ContraGarantías recibidas vigentes / Riesgo Vivo (veces)	1,63	1,75	1,46	1,00
Activos líquidos (disp + inv) / Riesgo Vivo	0,75	1,07	1,70	2,10

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.

Definiciones de las calificaciones

Creceer S.G.R: "(SGR)" Perspectiva Estable.

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

El indicador "SGR" corresponde a Sociedades de Garantía Recíproca. La perspectiva se asigna a una calificación de largo plazo, como una opinión respecto del comportamiento de la misma en el mediano y largo plazo. Para la asignación de la perspectiva se consideran los posibles cambios en la economía, la industria y el negocio, la estructura organizacional y cualquier otro factor relevante que pudiera incidir. Las perspectivas no indican necesariamente un futuro cambio en la calificación asignada. La perspectiva estable indica que la calificación probablemente no cambie.

Fuentes de información:

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

- Memoria y Estados Contables. Períodos 2017, 2016, 2015 y 2014. www.bolsar.com
- Información estadística sobre Sistema de Sociedades de Garantía Recíproca. www.produccion.gob.ar

Manual 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 a cargo:

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: 3 de Mayo de 2018