

## Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) GARANTIZAR

**Sociedad de Garantía  
Recíproca**  
Garantizar S.G.R

**Calificación**

“AA +(efnb)”

**Calificación anterior**

“AA+(efnb)” por Untref – Acrup  
del 19/01/2016

**Tipo de informe**

Actualización

**Metodología de Calificación**

Se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos de Entidades Financieras, Depósitos y Títulos de Deuda emitidos por Entidades Financieras aprobada bajo Resolución CNV 17357/14

**Analistas**

Juan Carlos Esteves,  
jesteves@untref.edu.ar

Walter Severino,  
wseverino@untref.edu.ar

Martin Ezequiel Iutrzenko  
Mlutrzenko@untref.edu.ar

**Fecha de calificación**

29/03/2016

**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 | “ AA + (efnb)” | Estable     | “AA + (efnb) ”        |

La calificación “AA + (efnb)” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a las emisiones o emisores que presentan una muy buena capacidad de pago de sus obligaciones comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Presentan una baja vulnerabilidad en su desempeño económico y financiero, con relación a cambios previsiblemente menos favorables, en los entornos económicos y de negocios.

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.

### Fundamentos de la calificación

La calificación se fundamenta principalmente en:

#### La composición y estabilidad del Fondo de riesgo.

La composición y estabilidad del Fondo, aparece como una destacable fortaleza de Garantizar S.G.R. (la Sociedad) que le permite respaldar holgada y sostenidamente, el crecimiento del riesgo vivo.

#### La diversificación del riesgo vivo.

La composición del riesgo vivo con respecto a los distintos sectores de la economía es equilibrada.

La distribución por sector del riesgo vivo es la siguiente:

|                                     |     |
|-------------------------------------|-----|
| ✓ Industria, Minería y Construcción | 34% |
| ✓ Comercio                          | 24% |
| ✓ Agropecuario                      | 23% |
| ✓ Servicios                         | 18% |

#### El liderazgo absoluto del mercado.

Durante el año 2015 emitió avales y garantías por casi 5.200.- millones de pesos, implicando un crecimiento del 62 % con respecto al año 2014.



Durante enero – septiembre del 2015 la sociedad emitió el 33,8 % de los avales y garantía de la totalidad del sistema.

Al 30 de septiembre del 2015 la Sociedad alcanzó el 59 % del Riesgo Vivo del sistema de garantías recíprocas. Aumentando 10 puntos su participación de mercado.

Según Resolución N° 593/15 de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional, órgano de aplicación de las sociedades de garantías recíprocas, en octubre de 2015 se autorizó a Garantizar a aumentar su Fondo de Riesgo hasta 2.400 millones de pesos.

Este aumento de más de 1.000 millones de pesos del Fondo de Riesgo le permitirá a la sociedad seguir creciendo.

### **El desempeño económico de la compañía.**

Durante el período de doce meses iniciado el primero de octubre de 2014 y terminado el 30 de septiembre de 2015 la Sociedad arrojó un resultado positivo de casi 90 millones de pesos. Representando un 72% de incremento sobre el resultado del año 2014. Este beneficio económico es el mayor de su historia y el mayor de la industria.

### **La estrategia comercial.**

Sostener el aumento de las operaciones, expandiendo la presencia de la Sociedad a todo el país y profundizando la diversificación sectorial, son los objetivos comerciales de la compañía.

### **La adecuada gestión de cobranza y recupero de las garantías afrontadas.**

La mora pendiente de recupero representa el 1,1 % del total de las garantías formalizadas por la compañía.

En los últimos tres períodos la cobranza de las operaciones caídas en mora ha evolucionado positivamente. A diciembre de 2012 la mora pendiente de cobro ascendía a 36,6% del total de mora acumulada, y en diciembre del 2015 se redujo a 24,8%. (Ver Anexo III (Cont.))

### **Análisis de sensibilidad**

La calificación asignada puede variar de acuerdo a la evolución de los niveles de actividad económica, a las necesidades de financiamiento de las empresas PyMes y a los niveles de la tasa de interés. Así también al volumen de garantías afrontadas y a los niveles de cobranza y recupero.

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

|                                  | al 30/09/2015    | al 31-12-2014    | al 31-12-2013    | al 31-12-2012  |
|----------------------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|
| <b>ACTIVO</b>                    |                  |                  |                  |                |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>          |                  |                  |                  |                |
| Caja y bancos                    | 33.889           | 116.124          | 15.317           | 5.617          |
| Inversiones                      | 1.691.503        | 1.378.199        | 918.899          | 595.419        |
| Créditos por servicios prestados | 113.340          | 78.459           | 61.226           | 12.221         |
| Otros créditos                   | 27.284           | 26.798           | 13.567           | 49.456         |
| <b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>    | <b>1.866.016</b> | <b>1.599.580</b> | <b>1.009.009</b> | <b>662.713</b> |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>       |                  |                  |                  |                |
| Créditos por servicios prestados | 7.438            | 9.908            | 25.358           | -              |
| Otros créditos                   | 1.935            | 1.940            | 1.552            | 9.221          |
| Bienes de uso                    | 41.307           | 27.482           | 12.274           | 2.079          |
| Otros activos                    | 6                | 6                | 6                | 6              |
| <b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b> | <b>50.686</b>    | <b>39.336</b>    | <b>39.190</b>    | <b>11.306</b>  |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>              | <b>1.916.702</b> | <b>1.638.916</b> | <b>1.048.199</b> | <b>674.019</b> |
| <b>PASIVO</b>                    |                  |                  |                  |                |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>          |                  |                  |                  |                |
| Cuentas por pagar                | 2.850            | 5.057            | 906              | 1.089          |
| Cargas fiscales                  | 17.337           | 16.462           | 8.426            | 1.841          |
| Remuneraciones y Cargas Sociales | 17.024           | 9.765            | 6.444            | 3.888          |
| Otros pasivos                    | 103.171          | 153.125          | 107.516          | 85.649         |
| <b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>    | <b>140.382</b>   | <b>184.409</b>   | <b>123.292</b>   | <b>92.467</b>  |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>       |                  |                  |                  |                |
| Otros pasivos                    | 10.819           | 15.232           | 19.051           | 18.872         |
| <b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b> | <b>10.819</b>    | <b>15.232</b>    | <b>19.051</b>    | <b>18.872</b>  |
| <b>TOTAL PASIVO</b>              | <b>151.201</b>   | <b>199.641</b>   | <b>142.343</b>   | <b>111.339</b> |
| <b>PATRIMONIO NETO</b>           | <b>1.765.501</b> | <b>1.439.275</b> | <b>905.856</b>   | <b>562.680</b> |
| <b>CUENTAS DE ORDEN</b>          |                  |                  |                  |                |
| Garantías emitidas               | 4.533.725        | 3.023.912        | 1.968.393        | 1.335.139      |
| Garantías recibidas              | 5.972.503        | 4.084.468        | 2.684.671        | 1.932.134      |

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

|  | al 30/09/2015  | al 31-12-2014  | al 31-12-2013 | al 31-12-2012 |
|--|----------------|----------------|---------------|---------------|
| Período en meses                                     | 12             | 12             | 12            | 12            |
| <b>RESULTADOS DE LAS OPERACIONES DE LA S.G.R.</b>    |                |                |               |               |
| Ingresos por servicios                               | 152.000        | 97.734         | 63.184        | 39.321        |
| Impuestos sobre los ingresos                         | (3.875)        | (2.568)        | (2.014)       |               |
| <b>Ingresos por servicios netos de imp</b>           | <b>148.125</b> | <b>95.166</b>  | <b>61.170</b> | <b>39.321</b> |
| Gastos de administración                             | (156.592)      | (115.743)      | (76.022)      | (57.912)      |
| Incobrabilidad de créditos por comisiones            | 157            | (1.241)        | (429)         | (361)         |
| Resultados financieros y por tenencia                | 15.151         | 7.545          | 2.367         | 1.420         |
| Otros ingresos y egresos                             | 100.873        | 78.173         | 41.858        | 22.627        |
| <b>Resultados antes de impuestos a las ganancias</b> | <b>107.714</b> | <b>63.900</b>  | <b>28.944</b> | <b>5.095</b>  |
| Impuesto a las ganancias                             | (17.930)       | (11.696)       | (4.727)       | (1.016)       |
| <b>Ganancia operativa de la S.G.R.</b>               | <b>89.784</b>  | <b>52.204</b>  | <b>24.217</b> | <b>4.079</b>  |
| <b>RESULTADOS DEL FONDO DE RIESGO</b>                |                |                |               |               |
| Resultados financieros y por tenencia                | 293.810        | 235.269        | 115.548       | 51.902        |
| Incobrabilidad neto por garantías                    | 2.646          | 14.393         | (1.431)       | (17.401)      |
| Otros ingresos y egresos                             | (3.733)        | (6.190)        | (818)         | 437           |
| Resultados distribuidos socios protectores           | (126.003)      | (124.139)      | (55.287)      | (23.937)      |
| <b>Ganancia del fondo de riesgo</b>                  | <b>166.720</b> | <b>119.333</b> | <b>58.012</b> | <b>11.001</b> |
| Ganancia del ejercicio                               | 256.504        | 171.537        | 82.229        | 15.080        |
| Absorción por parte del Fondo de Riesgo              | (166.720)      | (119.333)      | (58.012)      | (11.001)      |
| <b>Ganancia neta del ejercicio</b>                   | <b>89.784</b>  | <b>52.204</b>  | <b>24.217</b> | <b>4.079</b>  |

### Anexo III – Ratios e índices

|  | al 30/09/2015 | al 31-12-2014 | al 31-12-2013 | al 31-12-2012 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Rentabilidad</b>  |               |               |               |               |
| Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto (al inicio)  | 6,2%          | 5,8%          | 4,3%          | 1,3%          |
| Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales (al inicio)  | 5,5%          | 5,0%          | 3,6%          | 1,0%          |
| Gastos de administración / Ingresos por servicios netos de imp | 105,7%        | 121,6%        | 124,3%        | 147,3%        |
| Ingresos por servicios netos de imp / garantías emitidas vivas | 3,3%          | 3,0%          | 3,2%          | 3,3%          |
| <b>Capitalización</b>  |               |               |               |               |
| Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total)                     | 11,7          | 7,2           | 6,4           | 5,1           |
| Patrimonio neto / Activos totales                              | 92,1%         | 87,8%         | 86,4%         | 83,5%         |
| Patrimonio neto / Riesgo vivo                                  | 38,9%         | 47,5%         | 46,2%         | 42,1%         |
| Apalancamiento - Riesgo vivo / Fondo de Riesgo (veces)         | 2,84          | 2,26          | 2,30          | 2,48          |
| <b>Liquidez</b>  |               |               |               |               |
| Activos líquidos (disp + inv) / Riesgo Vivo                    | 0,38          | 0,49          | 0,48          | 0,45          |
| Liquidez ácida (disp + inv < 90 / Riesgo Vivo)                 | 0,15          | 0,26          | 0,35          | 0,25          |

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

|  | al 31/12/2015 | al 31-12-2014 | al 31-12-2013 | al 31-12-2012 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Gestión</b>   |               |               |               |               |
| Mora total pendiente de recupero / Garantías totales otorgadas acum                      | 1,1%          | 1,5%          | 2,1%          | 2,6%          |
| Mora total acum (Capital original + interes y gastos) / Garantías totales otorgadas acum | 4,6%          | 5,5%          | 6,3%          | 6,3%          |
| Mora total pendiente de recupero / Mora total acum (capital original + interes y gastos) | 24,8%         | 27,3%         | 33,2%         | 36,6%         |
| Cobranza de mora generada en el período / Mora caída en el período                       | 66,0%         | 66,4%         | 52,7%         | 56,1%         |

#### 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.

## Definición de la calificación

La calificación “ AA+(efnb)” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a las emisiones o emisores que presentan una muy buena capacidad de pago de sus obligaciones comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Presentan una baja vulnerabilidad en su desempeño económico y financiero, con relación a cambios previsiblemente menos favorables, en los entornos económicos y de negocios.

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.

## Fuentes de información:

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

- Estados Contables. Períodos 2012, 2013, 2014 y primeros nueve meses de 2015. [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Informe a diciembre 2015 sobre riesgo vivo y sobre mora. Emitidos por Garantizar SGR.
- Indicadores Generales del Sistema de Sociedades de Garantías Recíprocas. [www.industria.gob.ar](http://www.industria.gob.ar)

## Manual de calificación:

Para realizar el presente informe se utilizó el Manual de la Metodología de Calificación de Riesgos de Entidades Financieras, Depósitos y Títulos de Deuda emitidos por Entidades Financieras aprobada bajo Resolución CNV 17357/14

## Analistas a Cargo:

Juan Carlos Esteves, [jesteves@untref.edu.ar](mailto:jesteves@untref.edu.ar)  
Walter Severino, [wseverino@untref.edu.ar](mailto:wseverino@untref.edu.ar)  
Martin Ezequiel Iutrzenko [miutrzenko@untref.edu.ar](mailto:miutrzenko@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)