

**Sociedades de Garantía Recíproca (SGR)**  
**GARANTIZAR S.G.R.**

Sociedad de Garantía Recíproca  
Garantizar S.G.R

Calificación  
"AAA (sgr)" PE

Tipo de informe:  
Seguimiento

Calificación anterior del  
31/07/2023  
"AAA (sgr)"PE

**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)

Juan Manuel Salvatierra,  
[jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)

Fecha de calificación:  
2 de noviembre de 2023

**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
"AAA (sgr)"	Estable

**Fundamentos de la calificación.**

**Mantenimiento del liderazgo absoluto del mercado:** Garantizar es el líder absoluto del mercado, al 30/06/2023, administra el mayor Fondo de Riesgo Disponible (FRD) del sistema de SGRs, con un monto de \$ 29.245,8 millones, que equivalen a un 24,1% del total del sistema. A esa fecha, alcanzó el 28,8% del Riesgo Vivo (RV) del total del sistema, y otorgó el 16,7% del monto total de las garantías emitidas.

**Evolución de las operaciones:** Durante el primer semestre del ejercicio 2023, otorgó avales por un total de \$43.676,7 millones, un 36,3 % superior al mismo periodo del año anterior. La Sociedad mantiene un sólido y sustentable nivel operativo.

**Capacidad financiera y coeficiente de solvencia:** Al 30/06/2023, el saldo del Riesgo Vivo (RV) alcanzó los \$105.315,0 millones. El Coeficiente de Solvencia fue equivalente a 3,6x (veces). El Fondo de Riesgo Computable (FRC) alcanzó los 30.936,2 millones, y el monto de las inversiones del Fondo de Riesgo, se situó en los \$44.785,2 millones. Considerando los resultados acumulados, el Patrimonio Neto del Fondo de Riesgo alcanza los \$34.962,5 millones.

**Gestión de la mora:** A 30/06/2023, la sociedad mantiene avales caídos sin recuperar, por \$4.104,0 millones, representando el 3,9% del RV vigente a esa fecha.

## Características de la Sociedad.

Garantizar S.G.R, es la primera Sociedad de Garantía Recíproca creada con el objeto principal de otorgar garantías a sus socios partícipes. 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 24467/95 y sus modificatorias, el decreto 699/18 y la resolución 21/2021. 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 2017 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 Consejo de Administración está constituido de acuerdo con lo presentado en la Tabla 1.

**Tabla 1. Integrantes del Consejo de Administración de Garantizar S.G.R.**

Cargos	Titulares
Presidente	Gabriel Omar González
Vicepresidente y primer vocal	Guillermo Héctor Carlos Moretti
Segundo vocal	Federico Alberto Gelay
Primer vocal suplente	Guillermo Antonio Balbín
Segundo vocal suplente	Juan José Andrés Castro
Tercer vocal suplente	Stefano Dante Cozza Di Carlo

El Capital Social suscrito e integrado de la Sociedad según los estados contables al 30 de junio de 2023, ascendió a \$ 49.539.800. El 51,1% de acciones Clase "A", pertenece a 32.031 Socios Partícipes que provienen de sociedades PyMEs, el restante 48,9% de acciones Clase "B" a 852 Socios Protectores, de los cuales el Banco de la Nación Argentina es el principal, con una participación societaria del 32,23% del capital total.

## Comportamiento de la capacidad financiera.

### ● Fondo de Riesgo, contragarantías e Inversiones del Fondo de Riesgo y de la S.G.R.

#### ◀ Fondo de Riesgo

La Sociedad respalda las garantías emitidas primariamente con el Fondo de Riesgo (FR) y accesoriamente, con las contragarantías recibidas. También tiene la posibilidad de reafianzar operaciones a través del Fondo de Garantías Argentino (FOGAR).

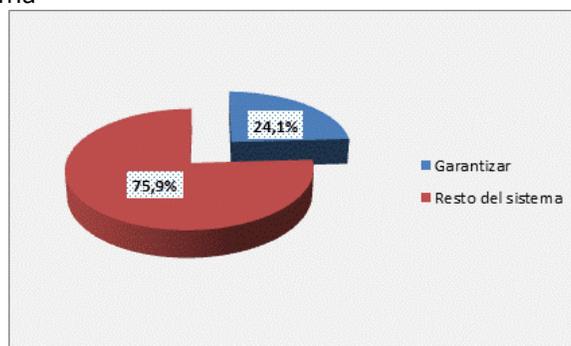
La Sociedad solicitó a la SSPYME autorizaciones para aumentar el Fondo de Riesgo, habiendo recibido las aprobaciones que requiriera oportunamente y que se presentan en la Tabla 2

**Tabla 2. Evolución de los aumentos del Fondo de Riesgo**

Fecha de Solicitud (hasta \$)	Importe solicitado (hasta \$)	Fecha de aprobación SSPyME	Importe actualizado (hasta \$)	Fecha limite de integración
05/05/2021	14.500.000.000	21/05/2021	14.500.000.000	31/05/2022
16/11/2021	16.500.000.000	23/11/2021	16.500.000.000	30/11/2022
01/06/2022	22.500.000.000	03/06/2022	22.500.000.000	30/06/2023
07/12/2022	27.736.760.990	19/12/2022	27.736.760.990	31/12/2023
12/06/2023	33.734.291.381	05/07/2023	33.734.291.381	30/06/2024

De acuerdo con los EECC al 30/06/2023, el FR alcanzó a los \$30.936,2 millones, compuesto por \$29.245,8 millones como FRD y \$1.690,3 millones como FRC. Con la capitalización de los resultados del primer semestre de 2023, alcanzaría un monto de \$34.962,5 millones. Del importe autorizado de \$33.734,3 millones, se encuentran integrado un monto de \$27.686,0 millones.

**Grafico 1. Fondo de Riesgo Disponible al 30/06/2023**  
% sobre el total del Sistema

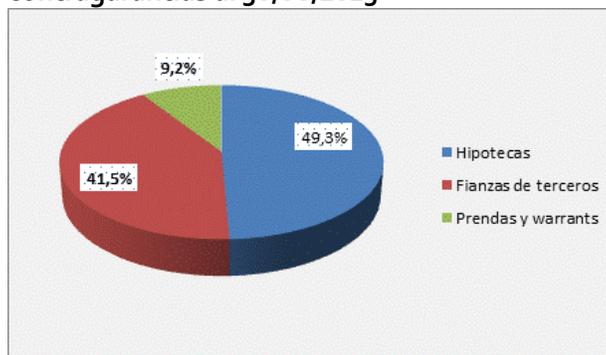


Fuente: EECC de Garantizar SGR

## ◀ Contragarantías

Los montos de las contragarantías, según los Estados Contables a junio de 2023, alcanzaron una valorización de \$132.809,6 millones de pesos, representando un 1,26x (veces) del Riesgo Vivo (\$105.315,0 millones) a esa fecha. La composición por clase de garantía se presenta en el Grafico 2.

**Grafico 2. Composición de las contragarantías al 30/06/2023**



Fuente: EECC de Garantizar SGR

Esta posición en instrumentos de garantía, aun descontando un teórico efecto de aforamiento, junto con el monto del Fondo de Riesgo disponible, para UNTREF ACR UP constituye una destacable fortaleza de la Sociedad.

► **Inversiones**

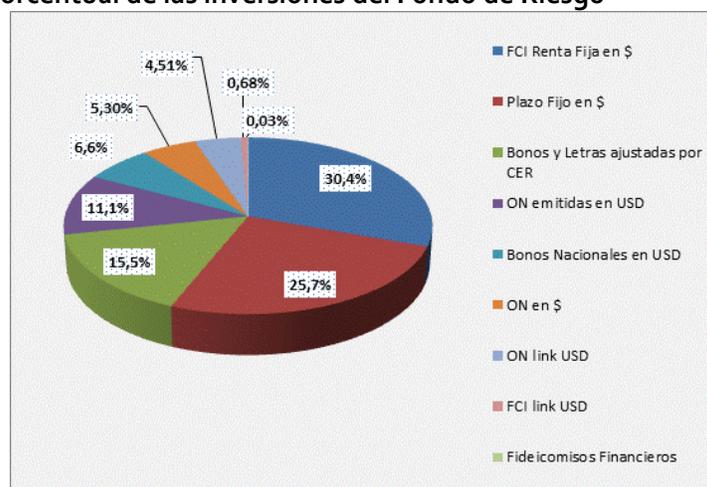
◆ **Del Fondo de Riesgo**

Las inversiones del Fondo de Riesgo alcanzaron al 30/06/2023 a los \$44.785,2 millones, estando asignadas principalmente en: Fondo Comunes de Inversión (30,4%), Certificados de Plazo Fijo (25,7%) y Bonos y Letras ajustables por CER (15,5%), quedando un residual del 28,4% invertido en otros activos (Ver Tabla 3 y Grafico 3). Los rendimientos obtenidos por las colocaciones en el ejercicio intermedio, alcanzaron a los \$ 15.422,1 millones.

**Tabla 3 – Inversiones del Fondo de Riesgo al 30/06/2023**

ACTIVO	millones de \$	%
FCI Renta Fija en \$	13.633,3	30,44%
Plazo Fijo en \$	11.520,2	25,72%
Bonos y Letras ajustadas por CER	6.957,2	15,53%
ON emitidas en USD	4.991,8	11,15%
Bonos Nacionales en USD	2.971,2	6,63%
ON en \$	2.374,0	5,30%
ON link USD	2.021,8	4,51%
FCI link USD	302,6	0,68%
Fideicomisos Financieros	13,1	0,03%
<b>Total</b>	<b>44.785,20</b>	<b>100,0%</b>

**Grafico 3 – Distribución porcentual de las inversiones del Fondo de Riesgo**



Fuente: Elaboración propia en base a los EECC de Garantizar SGR

◆ **De la SGR**

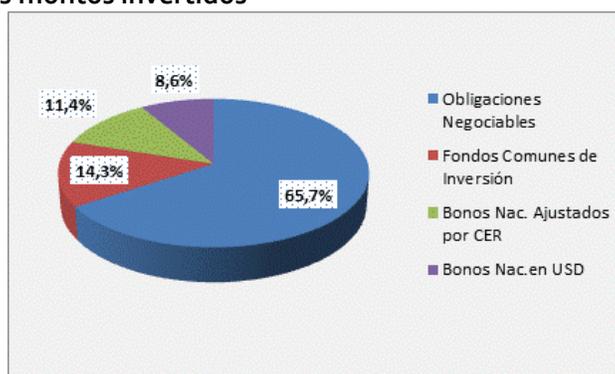
Las inversiones de la S.G.R. netas de previsionamiento, alcanzaron al 30/06/2023 a los \$2.154,2 millones, distribuidas de acuerdo con lo presentado en la Tabla 4 y el Grafico 4. Los rendimientos obtenidos fueron de \$1.175,7 millones. Las Obligaciones Negociables en pesos (65,7%) y los Bonos y Letras Nacionales ajustables por CER (20,0%), constituyeron las principales inversiones. Se contempla la constitución de provisiones por riesgo de desvalorización de los activos (excluidos los FCI) por \$53.6 millones.

Tabla 4 - Inversiones al 30/06/2023

ACTIVO	millones de \$	%
Obligaciones Negociables	1415,9	65,7%
Fondos Comunes de Inversión	307,6	14,3%
Bonos Nacionales Ajustados por CER	245,1	11,4%
Bonos Nacionales en USD	185,6	8,6%
<b>Total</b>	<b>2154,2</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a los EECC de Garantizar SGR

Grafico 4 – Distribución de los montos invertidos



Fuente: Elaboración propia en base a los EECC de Garantizar SGR

Para UNTREF ACR UP la gestión de la cartera de inversiones, muestra razonables criterios de cobertura, liquidez, diversificación, transparencia y solvencia.

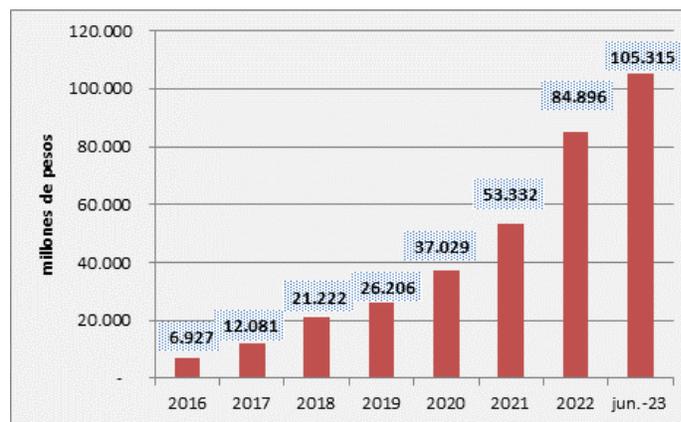
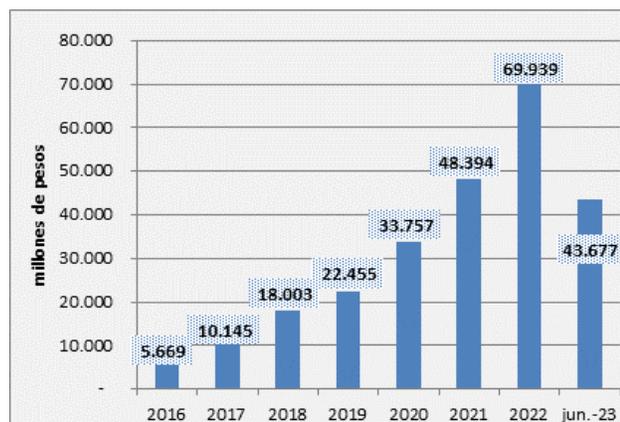
## ► Desempeño operativo

### ● Nivel de actividad y empresas asistidas

El monto acumulado en el año por emisión de avales al 30/06/2023, alcanzó a los \$43.677 millones, resultando en un 36,2 % superior al mismo periodo del año anterior. Las garantías vigentes (RV) a la misma fecha, alcanzaron a los \$ 105.315 millones, siendo 24,0% superiores a las registradas al 31/12/2022. La presentación grafica completa lo señalado.

**Gráfico 5. Emisión de avales en millones de \$  
Acumulado al final de cada periodo**

**Gráfico 6. Garantías vigentes en millones de \$  
Al final de cada periodo**



Fuente: Elaboración propia con información de Garantizar y de la SSPyME

Garantizar es el líder absoluto del mercado. Al 30/06/2023 posee el mayor FRD del Sistema, equivalente al 24,1% del total del mismo. Al 30/06/2023, alcanzó el 16,7% del total de las Garantías emitidas en el año y al 28,9% del RV total del Sistema. (Ver Tablas 5 y 6).

**Tabla 5. Participación de Garantizar sobre el total de las Garantías Emitidas. (En millones de \$)**

AÑOS	SISTEMA	GARANTIZAR	% GTZ/ Sistema
2015	14.975	5.170	34,5%
2016	18.852	5.669	30,1%
2017	32.991	10.145	30,8%
2018	55.281	18.003	32,6%
2019	85.898	22.455	26,1%
2020	135.284	33.757	25,0%
2021	218.296	48.394	22,2%
2022	332.362	69.939	21,0%
jun-23	261.061	43.677	16,7%

**Tabla 6. Participación de Garantizar sobre el total del Riesgo Vivo. (En millones de \$)**

AÑOS	SISTEMA	GARANTIZAR	% GTZ/ Sistema
2015	8.977	5.309	59,1%
2016	17.326	6.927	40,0%
2017	31.235	12.081	38,7%
2018	53.534	21.222	39,6%
2019	68.488	26.206	38,3%
2020	94.687	37.029	39,1%
2021	152.629	53.332	34,9%
2022	257.232	84.896	33,0%
jun-23	364.820	105.315	28,9%

Fuente: Elaboración propia con información de Garantizar y de la SSPyME

De acuerdo con información de gestión de la Sociedad, hacia el mes de agosto se había perfeccionado un otorgamiento de garantías por un monto de \$76.810 millones, comprendiendo al 19,1% del total del Sistema. En tanto el RV vigente a esa fecha, alcanzó a los \$125.570,4 millones, representando el 27,8% del Sistema.

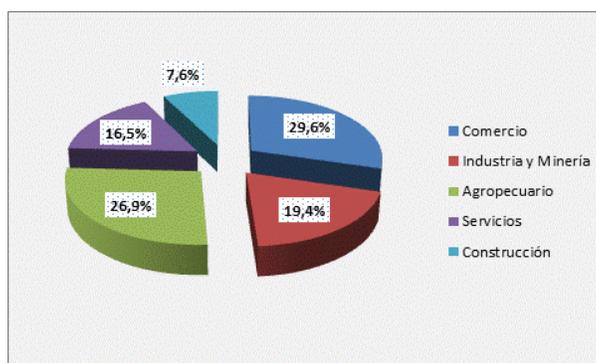
● **Empresas Asistidas**

Al 30/06/2023, las MiPyMEs con garantías vigentes alcanzaron a las 19.237 empresas, que significaban el 62,3% del total del Sistema. Durante el primer semestre de 2023 se asistieron a 4.718 empresas, equivalente al 34.8% del sistema.

● **Gestión de mora y recupero**

Al 30/06/2023, la sociedad mantiene avales caídos sin recuperar por un monto de \$4.104,0 millones, representando el 3,9% del RV vigente a esa fecha. La distribución sectorial de la mora se presenta en el Gráfico 7. Los indicadores, se ubican en ratios que informan sobre una eficiente gestión en el tratamiento de la mora.

**Gráfico 7 – Distribución sectorial de la mora**



## **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, que sea su primera experiencia en los mercados financieros y que sean avales a mediano y largo plazo.

## **Anexos**

Los Estados Contables, se exponen de acuerdo con los criterios de presentación establecidos por las Resoluciones Técnicas de la FACPCE y el marco de información contable establecido por la SSPyME. EECC intermedios al 30/06/2023 en moneda homogénea.

Las cifras incluidas en los Anexos I y II con información contable del período intermedio, correspondientes al Fondo de Riesgo por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2023, y por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2022, se presentan en pesos, moneda de curso legal en la República Argentina (valores nominales históricos sin reexpresar) y han sido preparados a partir de los registros contables de la Sociedad. El resto de las cifras de los estados contables fueron reexpresadas en moneda homogénea del 30 de junio de 2023.

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

Cuentas	30/6/2023	%	31/12/2022	%
<b>ACTIVO</b>				
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>				
Caja y bancos	204.359.598	0,4%	170.664.632	0,4%
Inversiones	46.885.750.892	86,2%	36.686.612.784	82,8%
Créditos por servicios prestados	2.772.713.431	5,1%	2.883.447.921	6,5%
Otros créditos	1.294.972.194	2,4%	1.319.018.164	3,0%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>51.157.796.115</b>	<b>94,1%</b>	<b>41.059.743.501</b>	<b>92,7%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>				
Créditos por servicios prestados	192.433.778	0,4%	276.909.896	0,6%
Otros créditos	107.567.641	0,2%	165.445.528	0,4%
Bienes de uso	2.890.152.660	5,3%	2.721.161.067	6,1%
Activos intangibles	37.606.764	0,1%	67.793.242	0,2%
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>3.227.760.843</b>	<b>5,9%</b>	<b>3.231.309.733</b>	<b>7,3%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>54.385.556.958</b>	<b>100%</b>	<b>44.291.053.234</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASIVO</b>				
<b>PASIVO CORRIENTE</b>				
Cuentas por pagar	157.990.653	0,3%	177.973.133	0,4%
Préstamos	0	0,0%	418.560	0,0%
Cargas fiscales	161.628.795	0,3%	121.088.580	0,3%
Remuneraciones y Cargas Sociales	523.096.089	1,0%	656.206.040	1,5%
Otros pasivos	13.343.292.074	24,5%	9.675.583.076	21,8%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>14.186.007.611</b>	<b>26,1%</b>	<b>10.631.269.389</b>	<b>24,0%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>				
Pasivo Ipor impuesto diferido	115.548.073	0,2%	12.214.195	0,0%
Otros pasivos	72.376.589	0,1%	66.658.840	0,2%
Previsiones	33.300.000	0,1%	34.656.705	0,1%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>221.224.662</b>	<b>0,4%</b>	<b>113.529.740</b>	<b>0,3%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>14.407.232.273</b>	<b>26,5%</b>	<b>10.744.799.129</b>	<b>24,3%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>39.978.324.685</b>	<b>73,5%</b>	<b>33.546.254.105</b>	<b>75,7%</b>
Pasivo + Patrimonio Neto	54.385.556.958	100,0%	44.291.053.234	100,0%

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

Conceptos	30/6/2023	%
Ingresos por servicios	1.843.117.246	100%
<b>Ingresos por servicios netos de impuestos</b>	<b>1.843.117.246</b>	<b>100%</b>
Costo de otorgamiento	-1.454.694.045	-79%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>388.423.201</b>	<b>21%</b>
Gastos de administración	-2.314.545.287	-126%
Gastos por administración del Fondo de Riesgo	-397.560.524	-22%
Recupero neto de provisiones por incobrabilidad	91.880.116	5%
Otros ingresos	1.498.512.116	81%
<b>Resultado operativo</b>	<b>-733.290.378</b>	<b>-40%</b>
Resultados financieros y por tenencia con RECPAM	112.125.445	6%
<b>Resultados antes de impuestos a las ganancias</b>	<b>-621.164.933</b>	<b>-34%</b>
Impuesto a las ganancias. Pérdida	-103.333.878	-6%
<b>Ganancia operativa de la S.G.R.</b>	<b>-724.498.811</b>	<b>-39%</b>
<b>RESULTADOS DEL FONDO DE RIESGO</b>		
Resultados financieros y por tenencia	14.894.463.507	808%
Incobrabilidad Fondo de Riesgo Contingente	-199.910.837	-11%
Otros egresos	-17.261.596	-1%
Resultados cedidos por socios protectores	-10.526.337.609	-571%
<b>Ganancia del fondo de riesgo</b>	<b>4.150.953.465</b>	<b>225%</b>
Ganancia del ejercicio	3.426.454.654	186%
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	-4.150.953.465	-225%
<b>Ganancia neta del ejercicio</b>	<b>-724.498.811</b>	<b>-39%</b>

## Anexo III – Ratios e índices

Indicadores	30/6/2023
<b>Patrimoniales</b>	
Patrimonio Neto / Pasivo total	277,5%
Patrimonio neto / Activos totales	73,5%
Patrimonio neto / Riesgo vivo	38,0%
<b>Liquidez</b>	
Activos líquidos (disp + inv) / Riesgo Vivo	\$ 0,41
<b>Gestión</b>	
Riesgo vivo / Fondo de Riesgo Disponible ( veces)	3,6x
ContraGarantías recibidas / Riesgo Vivo (veces)	1,3x
Mora Pendiente de recupero / Riesgo Vivo	3,9%

## Glosario:

**Fondo de Riesgo:** Aportes de los socios protectores, destinados a constituir el Fondo que respalda 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.

## Definición de la calificación

**Garantizar SGR:** "AAA (sgr)" Perspectiva Estable.

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.

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:

- EECC intermedios al 30/06/2023. [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Informe de la Mora a junio de 2023. Garantizar SGR
- Información estadística sobre sistema de S.G.R's. SSPyME
- Información brindada por Garantizar S.G.R.

### **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)

Juan Manuel Salvatierra, [jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)

### **Responsable de la función de Relaciones con el Público:**

Nora Ramos, [nramos@untref.edu.ar](mailto:nramos@untref.edu.ar)

**Fecha de la calificación:** 2 de noviembre de 2023