

## Sociedades de Garantía Recíproca (SGR)

**Confiables S.G.R.**

Sociedad de Garantía  
Recíproca  
Confiables S.G.R.

**Calificación**  
“A (sgr)”. Perspectiva  
Estable.

**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**  
Martín Iutzenko,  
miutzenko@untref.edu.ar  
Walter Severino,  
wseverino@untref.edu.ar  
Gian Luca Galli,  
lgall@untref.edu.ar

**Fecha de calificación**  
23/01/2026

**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

**Calificación**

Organización	Confiables SGR	
Calificación actual	“A (sgr)”	Estable
Calificación anterior	“A (sgr)”	Estable

**Fundamentos de la calificación**

**Sociedad de cadena de valor:** Confiables S.G.R. inició sus actividades en el año 2005, posicionándose en el mercado como una sociedad de garantías reciprocas de cadena de valor del sector avícola. Granja Tres Arroyos SA es su socio protector fundador mientras que sus socios partícipes son los granjeros, transportistas, veterinarios, proveedores de servicios y de equipamiento para la industria.

**Capacidad financiera para afrontar la operación:** el FR presentó una evolución estable. La administración del FR se vio respaldado por una gestión prudente de las inversiones, lo que permitió sostener una estructura sólida, preservando la integridad de su patrimonio y cumpliendo con los límites y ratios regulatorios. Al finalizar el mes de septiembre alcanzaba los \$2.483 millones.

El 61% de las inversiones del FR estaban nominados en dólares o linkeadas al dólar (SGR's: 52%) mientras que, según información de SEPYME a la misma fecha, el 5% del Riesgo Vivo estaba nominado en esa moneda (SGR's: 27%),

UNTREF ACRUP destaca el mantenimiento de su solidez patrimonial.

**Liquidez:** El nivel de liquidez del Fondo de Riesgo se mantiene ajustado, lo que evidencia una dependencia a la no materialización simultánea de los compromisos contingentes. La liquidez de la SGR muestra valores holgados, lo que garantiza capacidad para atender compromisos inmediatos sin afectar la estructura del fondo.

El indicador de flujo operativo en relación con sus obligaciones contingentes (riesgo vivo) registró una relación negativa (-0,6%), explicada por un flujo neto de efectivo operativo negativo de \$31,9 millones. No obstante, dada su baja magnitud relativa frente al volumen total de activos, este comportamiento no evidencia tensiones de corto plazo.

**Desempeño operativo:** el apalancamiento operativo (RV/FR) se ubicó en niveles similares a los que arroja el promedio del sistema de SGR's (2,64 vs

instrumento de calificación.

2,92), encuadrándose en niveles prudenciales entre el volumen de avales emitidos y los recursos disponibles

En términos de resultados, la SGR enfrenta presiones relacionadas a los costos operativos. Ello se refleja en una relación del orden del 67,8% de los gastos de

administración y comercialización sobre el activo total de la SGR. En contraste con la SGR, el Fondo de Riesgo continúa exhibiendo un resultado neto ampliamente positivo de (\$310,2 millones a septiembre de 2025), compensando holgadamente el déficit de la SGR.

**Mora:** en octubre-2025, la sociedad registra \$265,98 millones en avales caídos no recuperados, correspondientes a 45 garantías en mora, asociadas a 19 PyMES. Exhibe una alta concentración de la cartera en cheques de pago diferido, con una participación persistente superior al 90%, con una mora de corto plazo (menor a 90 días).

El índice de ejecución de avales se ubicó en un nivel acotado (3,75%), lo que refleja una presión limitada sobre el FR y una gestión de recuperos que contribuye a mitigar el impacto de las ejecuciones sobre el FR, aun en un escenario de contracción del volumen avalado (-10%).

UNTREF ACR UP destaca la cercanía de la Sociedad, tanto a las PyMES avalada como al fiador, para el recupero de los avales caídos.

## **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 las Resoluciones 455/2018, 256/19, 21/2021 y sus modificatorias.

La Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa, Emprendedores y Economía del Conocimiento es el actual responsable del cumplimiento normativo del sistema de las Sociedades de Garantías Recíprocas.

## **1. Organización y Administración**

Confiables S.G.R. inició sus actividades en el año 2005, por iniciativa de Granja Tres Arroyos SA (socio protector fundador). 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.

## **2. Estrategia Comercial**

Confiables SGR se ha posicionado en el mercado como una sociedad de garantías reciprocas de cadena de valor del sector avícola; sus socios partícipes son los granjeros, transportistas, veterinarios, proveedores de servicios y de equipamiento para la industria.

Mantiene un posicionamiento estable dentro del sistema de SGR's, dentro de un total de 46 entidades activas, Confiables SGR representa el 0,2% del total del Fondo de Riesgo Disponible (FRD) y 0,2% del Riesgo Vivo (RV). Durante el período considerado, la entidad otorgó 733 garantías, por un monto total de \$6.213 millones, asistiendo a 147 PyMES.

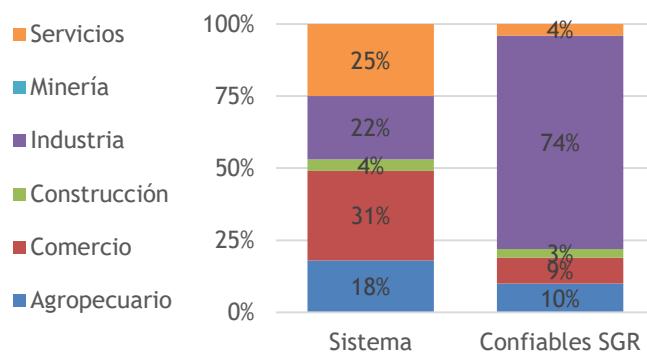
**Cuadro 1.** Posicionamiento en el mercado.

Concepto	SGRs	Confiables SGR	
		Q	%
Cantidad de instituciones	46	1	2,2%
Fondo de Riesgo Disponible (millones de \$)	1.028.170	2.045	0,2%
Riesgo Vivo (millones de \$)	3.271.716	5.402	0,2%
RV / FRD	3,18	2,64	83,0%
Garantías otorgadas (en unidades)	177.694	733	
Garantías otorgadas (en millones de \$)	3.303.815	6.213	0,2%
MiPyMEs con gtas vigentes	62.442	526	0,8%
MiPyMEs asistidas	31.888	147	0,5%
Volumen negociado CPD, Echeq y Pagares (unidades)	192.284	773	0,4%
Volumen negociado CPD, Echeq y Pagares (millones \$)	2.323.465	5.312	0,2%

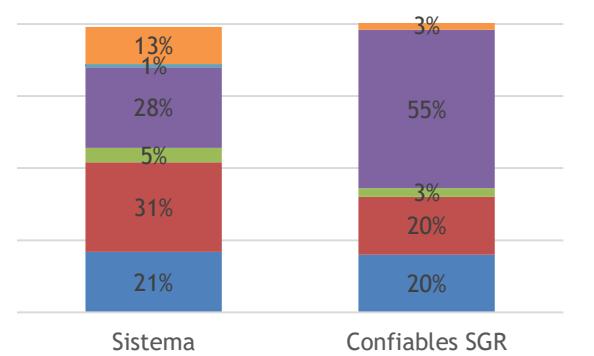
**Fuente:** elaboración propia sobre la base de Confiables SGR y Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa, Emprendedores y Economía del Conocimiento

El análisis sectorial de la cartera muestra un elevado grado de concentración en el sector industrial, tanto en términos de saldos vigentes como de PyMES vigentes. En comparación con el promedio del sistema de SGR, Confiables SGR presenta mayor concentración en el sector industrial, que conjuntamente al sector agropecuario representan más de tres cuartos de su exposición total, evidenciando un perfil orientado a actividades productivas.

**Gráfico 1.** Riesgo Vivo. Distribución % por sector. PyMES vigentes.



**Gráfico 2.** Riesgo Vivo. Distribución % por sector. Saldos vigentes.



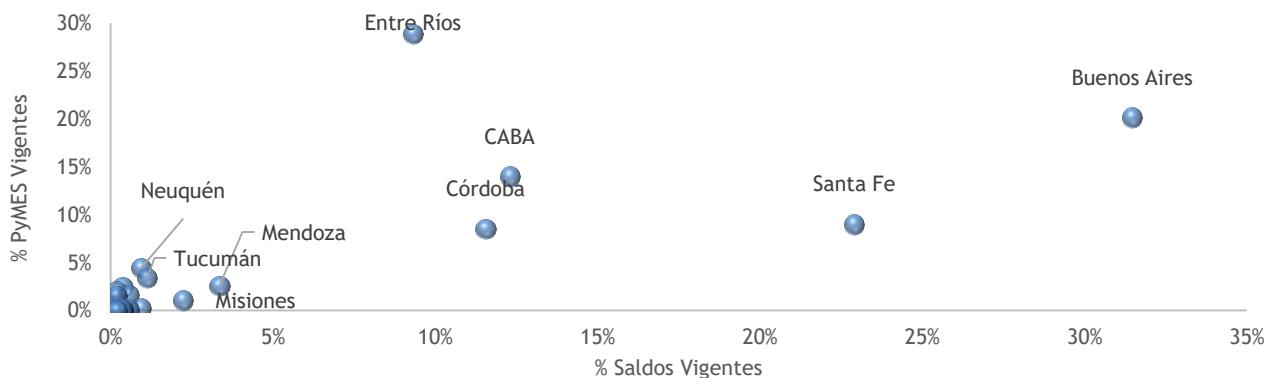
**Fuente:** elaboración propia sobre la base Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa, Emprendedores y Economía del Conocimiento

En términos de PyMES vigentes, Confiables SGR mantiene su foco en la industria (74%), consolidando un posicionamiento diferencial respecto del sistema (22%), con una menor exposición relativa al comercio y los servicios. Esta composición sectorial refleja la estrategia de fortalecimiento del entramado productivo y de apoyo al desarrollo de empresas con capacidad de generación de valor agregado y empleo.

En los saldos vigentes, la composición de Confiables SGR se distribuye principalmente entre industria (55%), comercio (20%) y agropecuario (20%), mientras que el promedio del sistema refleja una mayor diversificación entre comercio (31%), agro (21%) e industria (28%).

En cuanto a su distribución geográfica, cuatro provincias (Bs. As, Entre Ríos, CABA y Santa Fe) concentran más del 74% riesgo vivo combinado (Saldos y PyMES vigentes), mientras que el 20% siguiente lo explican 5 provincias (Córdoba, Mendoza, Neuquén, Tucumán y Misiones). Para mayor detalle ver Anexo I.

**Gráfico 3.** Distribución geográfica de avales otorgados. Avales y saldos vigentes como % del total.



Fuente: elaboración propia sobre la base de EECC Confiables S.G.R.

UNTREF ACR UP considera que la SGR continua en un proceso de incrementar no solamente las garantías otorgadas, la cantidad de PyMES avaladas así como también con el desafío de incorporar nuevos socios partícipes.

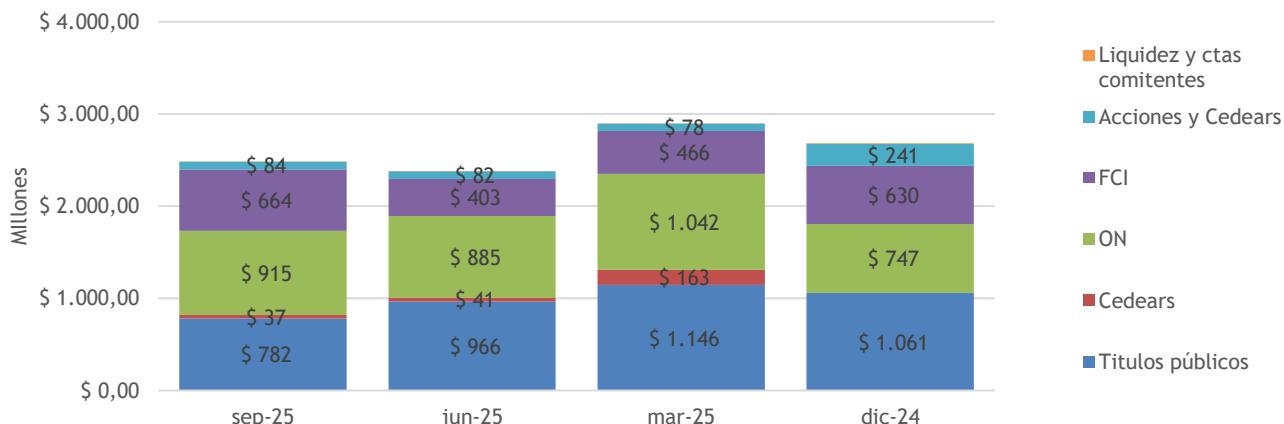
### 3. Capacidad financiera

#### i) Constitución y modalidad operacional del Fondo de Riesgo (FR)

El Fondo de Riesgo (FR) constituye el principal respaldo patrimonial de la Sociedad y se encuentra conformado conforme a lo dispuesto por la Ley N° 24.467 y su normativa reglamentaria. Es gestionado de forma separada del patrimonio operativo de la SGR y destinado a garantizar el cumplimiento de los avales otorgados.

En el período analizado, el FR presentó una evolución estable. La administración del FR se vio respaldado por una gestión prudente de las inversiones, lo que permitió sostener una estructura sólida, preservando la integridad de su patrimonio y cumpliendo con los límites y ratios regulatorios. Al finalizar el mes de septiembre alcanzaba los \$2.483 millones.

**Gráfico 4.** Evolución de las Inversiones del Fondo de Riesgo (en millones de pesos).

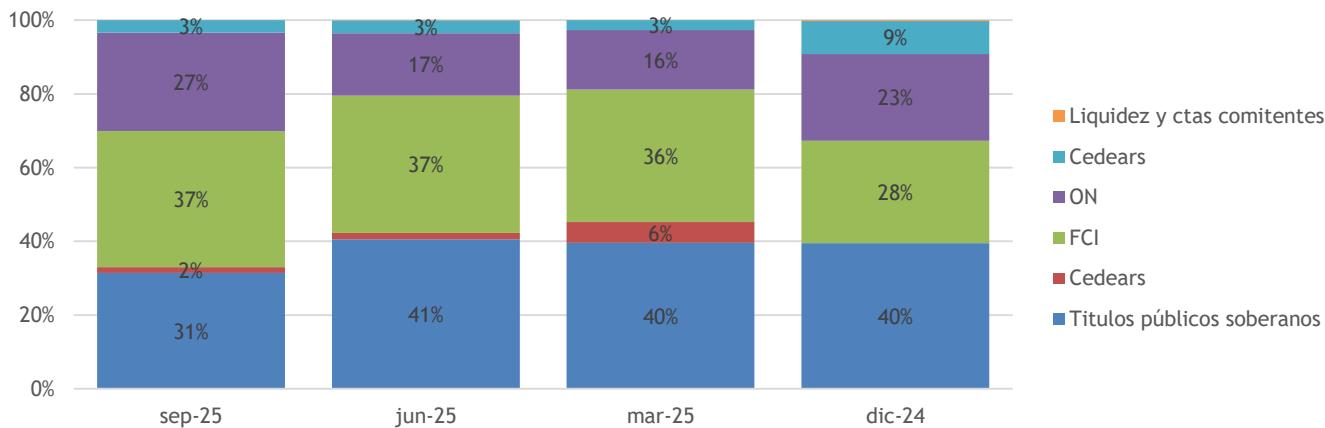


Fuente: elaboración propia sobre la base de EECC Confiables S.G.R.

Los activos que integran el FR se encuentran invertidos conforme a las políticas de seguridad, liquidez y rentabilidad dispuestas por la normativa vigente.

La cartera mantiene una adecuada diversificación entre activos monetarios, colocaciones financieras a plazo en dólares de empresas y títulos públicos (nacionales y provinciales), lo que contribuye a mitigar la exposición crediticia y a preservar el valor del fondo frente a variaciones de mercado.

**Gráfico 5. Composición de las Inversiones del Fondo de Riesgo.**



Fuente: elaboración propia sobre la base de EECC Confiables S.G.R.

Por otro lado, el 61% de las inversiones del FR estaban nominados en dólares o *linkeadas* al dólar (SGR's 52%) mientras que, según información de SEPYME a la misma fecha, el 5% del Riesgo Vivo estaba nominado en esa moneda (SGR's 27%), según datos a octubre-2025 de dicho organismo.

## ii) Liquidez

El nivel de liquidez del Fondo de Riesgo se mantiene ajustado, tal como se refleja en el ratio de liquidez corriente y la prueba ácida, ambos en valores inferiores a la unidad, que evidencia una dependencia a la no materialización simultánea de los compromisos contingentes. Por su parte, la liquidez de la SGR muestra valores holgados, lo que garantiza capacidad para atender compromisos inmediatos sin afectar la estructura del fondo.

Complementariamente, el indicador de flujo operativo en relación con sus obligaciones contingentes (riesgo vivo) registró una relación negativa (-0,6%), explicada por un flujo neto de efectivo operativo negativo de \$31,9 millones. Dicho resultado se explica principalmente por el aumento de créditos y otros activos operativos, parcialmente compensado por la disminución de inversiones del Fondo de Riesgo. No obstante, dada su baja magnitud relativa frente al volumen total de activos, este comportamiento no evidencia tensiones de corto plazo.

En línea con lo anterior, el indicador de liquidez neta ajustada de la SGR muestra una posición sólida mientras que el del FR podría reflejar una tensión potencial en caso de materializarse un hipotético escenario en los que se materialicen incumplimientos significativos y simultáneos de los avalados.

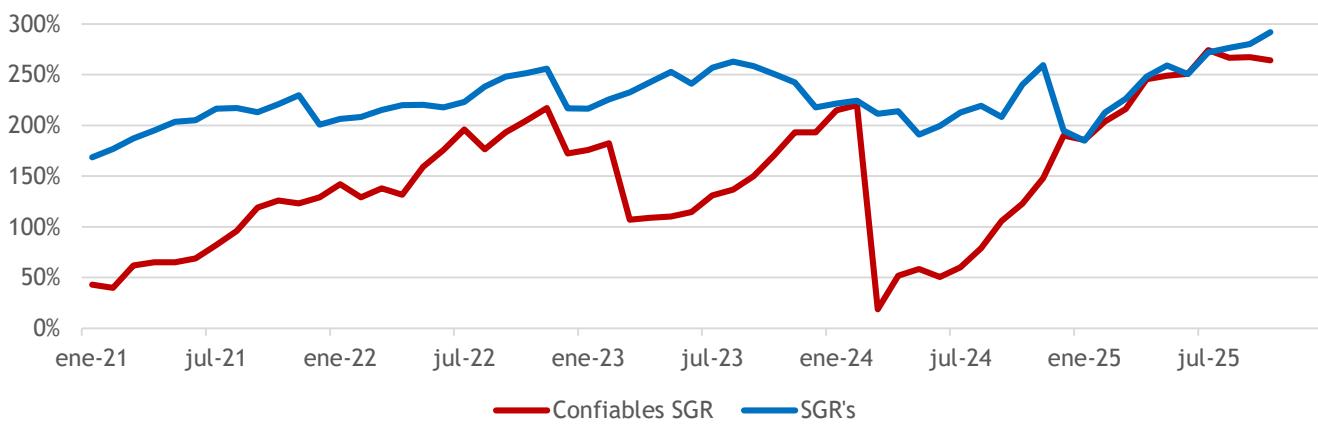
Concepto	30/09/2025		31/12/2024	
	SGR	FR	SGR	FR
Liquidez corriente	21,2	0,2	15,1	0,3
Prueba ácida	16,3	0,1	13,0	0,3
Liquidez Neta Ajustada Activos Corrientes menos Pasivos Corrientes menos Riesgo Vivo	261.285.784	-4.678.428.720	281.124.171	-2.389.942.072

Fuente: elaboración propia sobre la base de EECC Confiables S.G.R.

### iii) Comportamiento del apalancamiento

En el caso de Confiables SGR, el apalancamiento operativo definido como la relación entre Garantías Vigentes y Fondo de Riesgo, se ubicó en niveles similares a los que arroja el promedio del sistema de SGR's (2,64 vs 2,92), encuadrándose en niveles prudenciales entre el volumen de avales emitidos y los recursos disponibles para su respaldo ante eventuales ejecuciones.

**Gráfico 6.** Apalancamiento operativo del FR (Garantías vigentes/FR Disponible en porcentaje)



Fuente: elaboración propia sobre la base de EECC y SEPYME

En el periodo analizado, este ratio se mantuvo dentro de los parámetros prudenciales de la actividad, sin comprometer la solvencia institucional evidenciando una acelerada recuperación luego de los niveles mínimos alcanzados en marzo-2024.

Por su parte, el endeudamiento total (Pasivo Total / Patrimonio Neto) se mantuvo en niveles bajos, coherentes con el perfil operativo de la SGR. Esta estructura se traduce en una autonomía financiera elevada (Activo / Patrimonio Neto), respaldada por un patrimonio neto sólido.

<b>Detalle</b>	<b>SGR</b>		<b>FDR</b>	
	<b>30/09/25</b>	<b>31/12/24</b>	<b>30/09/25</b>	<b>31/12/24</b>
Endeudamiento total (Pasivo Total / Patrimonio Neto)	5%	2%	7%	1%
Autonomía financiera (Patrimonio Neto / Activo)	95%	98%	93%	99%

#### **iv) Política para la constitución de contragarantías**

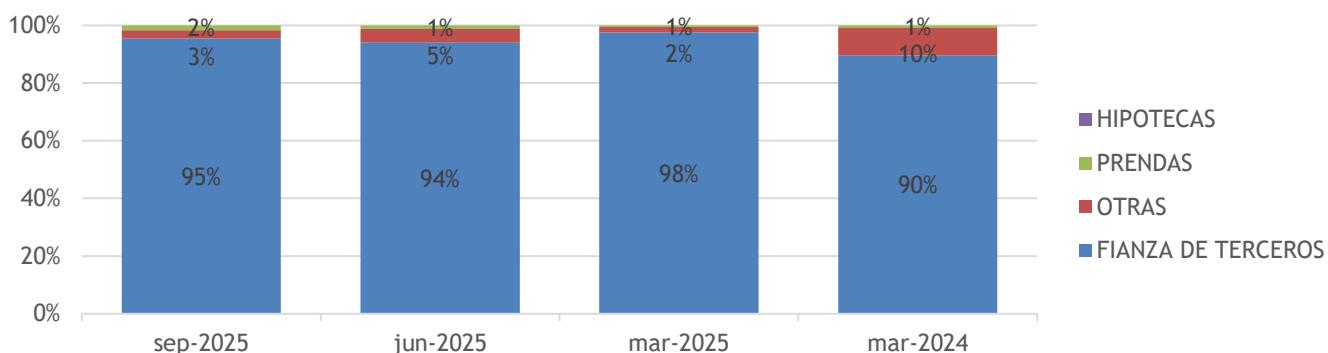
La Sociedad aplica una política sistemática de constitución de contragarantías con el objetivo de mitigar el riesgo crediticio asociado a los avales otorgados.

Cada socio partícipe constituye una contragarantía proporcional al riesgo asumido, la cual se instrumenta mediante prendas, hipotecas, fianzas y/o cesiones de derechos, conforme la naturaleza y monto de la operación avalada.

Estas contragarantías son objeto de evaluación previa, con el fin de asegurar su efectividad ante eventuales recuperos por avales ejecutados.

Cabe destacar que, si bien las contragarantías no forman parte del Fondo de Riesgo, constituyen un elemento clave en la estructura de cobertura de la Sociedad, al mitigar el riesgo neto y fortalecer la sustentabilidad de la operatoria avalista. Para UNTREF ACR UP esto constituye una fortaleza financiera de la sociedad para afrontar los posibles incumplimientos.

**Gráfico 7. Composición de las Contragarantías recibidas de los Socios Partícipes.**



Fuente: EECC Confiables S.G.R.

### **4. Desempeño económico financiero**

Durante el ejercicio finalizado el 30 de septiembre de 2025, la Sociedad exhibió un desempeño económico y financiero equilibrado, reflejo de una gestión prudente del riesgo, una política de inversiones conservadora y una operatoria que privilegia la sostenibilidad institucional.

#### **i) Rentabilidad y resultados del ejercicio**

El resultado integral del ejercicio fue negativo, revirtiendo el resultado positivo de junio-2025 y evidenciando que la operatoria propia de la SGR enfrenta presiones estructurales, particularmente relacionadas a los costos operativos. Ello se refleja, adicionalmente, en una relación del orden del 67,8% de los gastos de administración y comercialización sobre el activo total de la SGR.

<b>Concepto</b>	<b>sep-25</b>	<b>jul-25</b>	<b>mar-25</b>	<b>dic-24</b>
-----------------	---------------	---------------	---------------	---------------

<b>Resultado Neto de la SGR</b>	<b>-19.642.684</b>	<b>4.448.228</b>	<b>-17.109.018</b>	<b>-17.109.018</b>
ROE (Resultado Neto SGR / PN de la SGR, como % anualizado)	-9,9%	4,1%	-27,7%	-27,7%
ROA (Resultado Neto SGR / Activo de la SGR, como % anualizado)	-9,4%	3,7%	-25,1%	-25,1%
	<b>310.248.19</b>	<b>49.254.75</b>	<b>205.959.23</b>	<b>205.959.23</b>
<b>Resultado del Fondo de Riesgo</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
ROE (Resultado Neto FR / PN del FR, como % anualizado)	16,1%	3,5%	31,9%	31,9%
ROA (Resultado Neto FR / Activo del FR, como % anualizado)	15,9%	3,4%	31,6%	31,6%
<b>Confiables SGR (SGR+FDR-Resultado asignado a Socios Protectores)</b>	<b>-19.642.684</b>	<b>4.448.228</b>	<b>-17.109.018</b>	<b>-17.109.018</b>
ROE (Resultado Neto/PN Total, como % anualizado)	-0,9%	0,3%	-2,2%	-2,2%
ROA (Resultado Neto/Activo Total, como % anualizado)	-0,9%	0,3%	-2,2%	-2,2%
Gastos de administración y comercialización (como %a. del Activo SGR)	99,3%	141,2%	126,2%	126,2%
Eficiencia (**)	95,5%	85,4%	108,9%	108,9%

(\*) (Ingresos Financieros – Gastos) / Ingresos Financieros

(\*\*) (Gastos de Adm y Comercialización + Costo de otorgamiento) / Ingresos por servicios

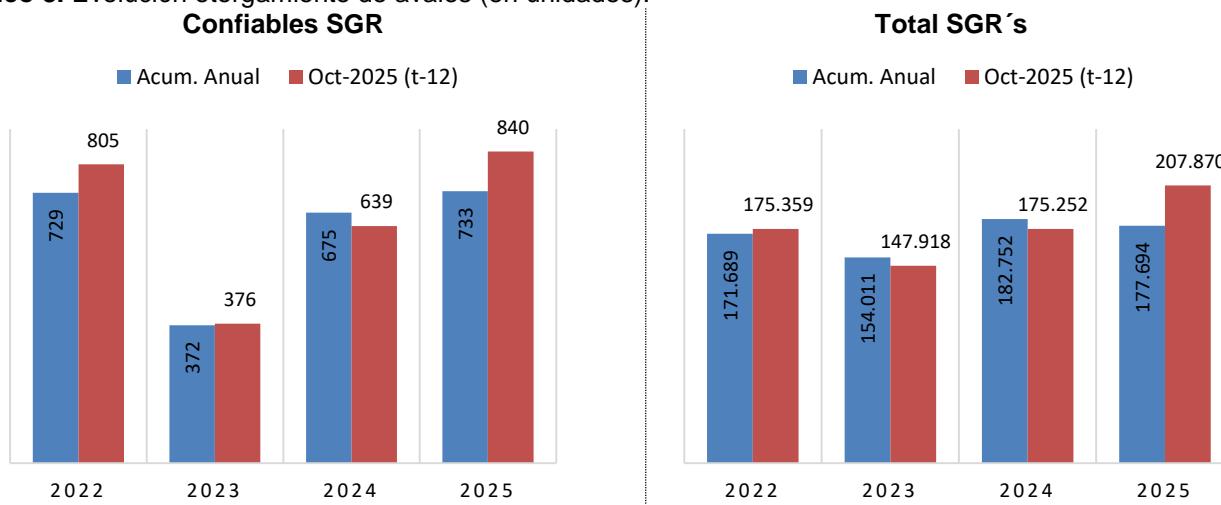
En contraste con la SGR, el Fondo de Riesgo continúa exhibiendo un resultado neto ampliamente positivo de (\$310,2 millones a septiembre de 2025), compensando holgadamente el déficit de la SGR.

## ii) Comportamiento de la cartera garantizada

El monitoreo sistemático de la cartera permitió mantener un equilibrio adecuado entre el crecimiento de las garantías otorgadas y la exposición neta a riesgo, garantizando que la expansión de la operatoria se realice dentro de márgenes prudenciales y sostenibles.

En el período analizado, el otorgamiento de avales, medido en cantidad de operaciones, mostró una evolución superior al promedio del sistema de SGRs (8,6% YTD frente a -2,8% YTD). No obstante, en términos de monto avalado en pesos, la variación fue inversa (-10,2%YTD vs 13,6%YTD), lo que evidencia que cada operación respaldada por la entidad corresponde, en promedio, a un menor volumen avalado por socio partícipe para Confiables SGR (ver gráficos siguientes).

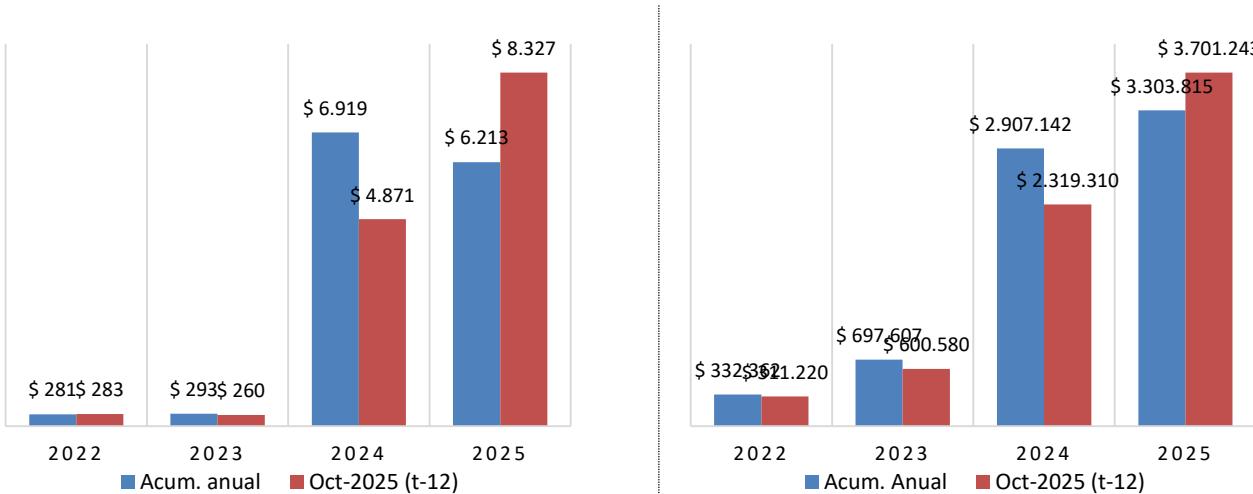
**Gráfico 8. Evolución otorgamiento de avales (en unidades).**



Fuente: SGR y Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa, Emprendedores y Economía del Conocimiento

**Gráfico 9. Evolución otorgamiento de avales (monto en millones de pesos).**

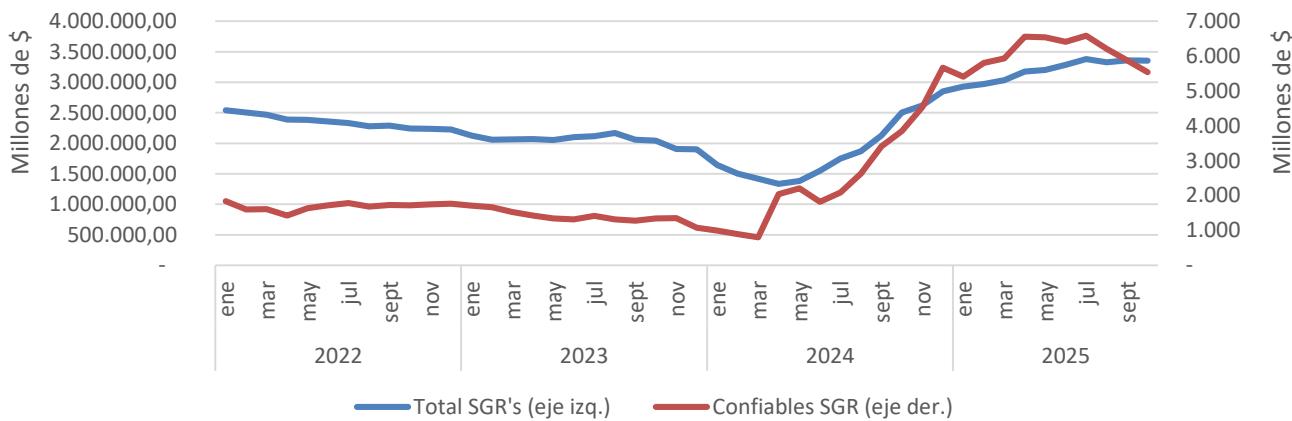




Fuente: SGR y Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa, Emprendedores y Economía del Conocimiento

Como resultado de la dinámica en el otorgamiento de avales el Riesgo Vivo (RV) se contrajo 2,3%YTD en términos reales, totalizando los \$5.535 millones, según muestra la evolución del Gráfico 5.

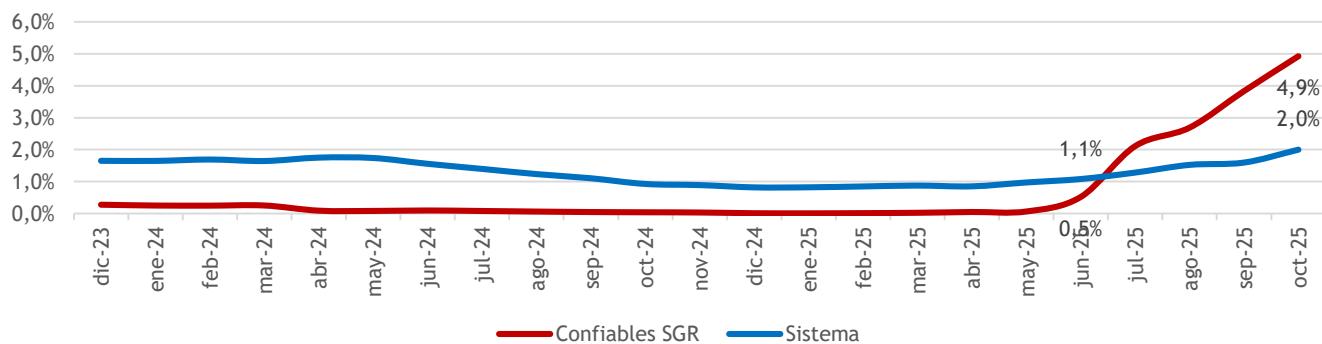
**Gráfico 10.** Evolución de Riesgo Vivo en miles de millones de pesos de noviembre-2025.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa, Emprendedores y Economía del Conocimiento

En cuanto al desempeño de la cartera de garantías, la Sociedad continuó aplicando criterios prudenciales de evaluación y seguimiento crediticio aunque el indicador de incumplimiento (cartera en mora/garantías vigentes) se elevó 4,9p.p. en el segundo semestre del año, duplicando lo observado en el sector.

**Gráfico 11.** Confiables SGR y Total SGR's. Evolución de Mora (cartera en mora/garantías vigentes)

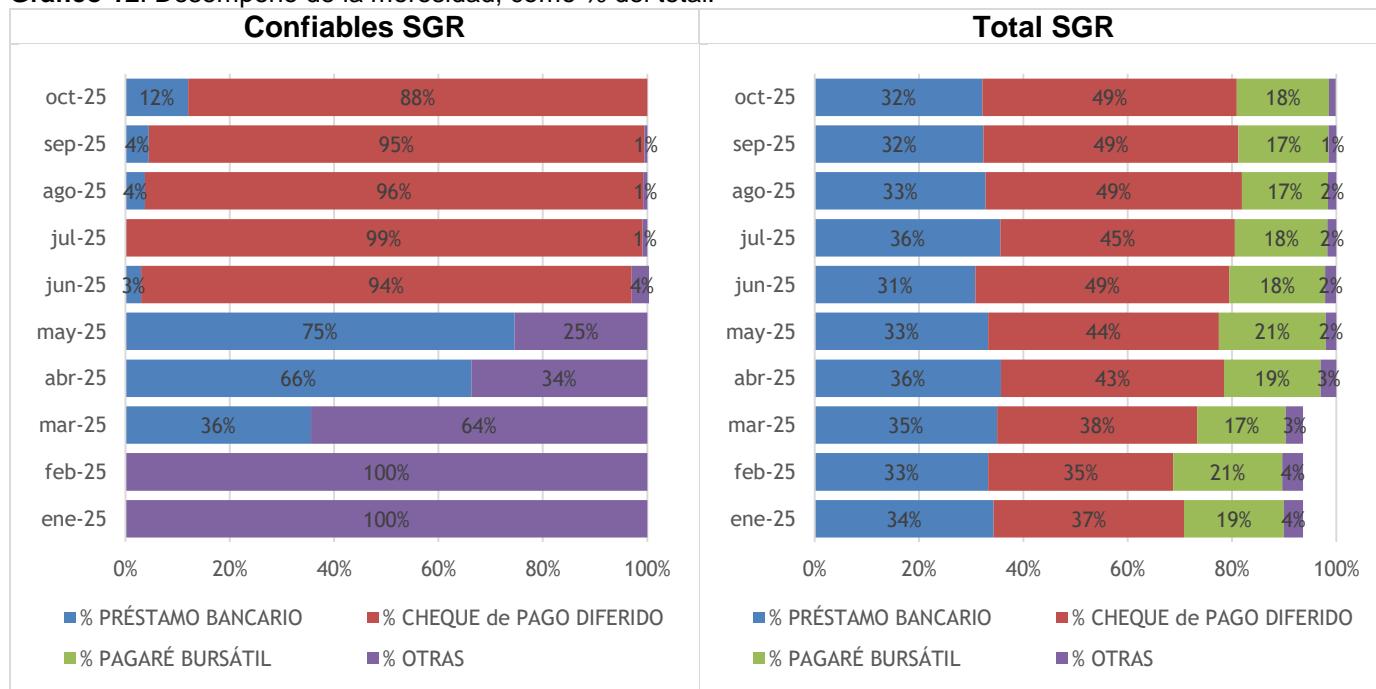


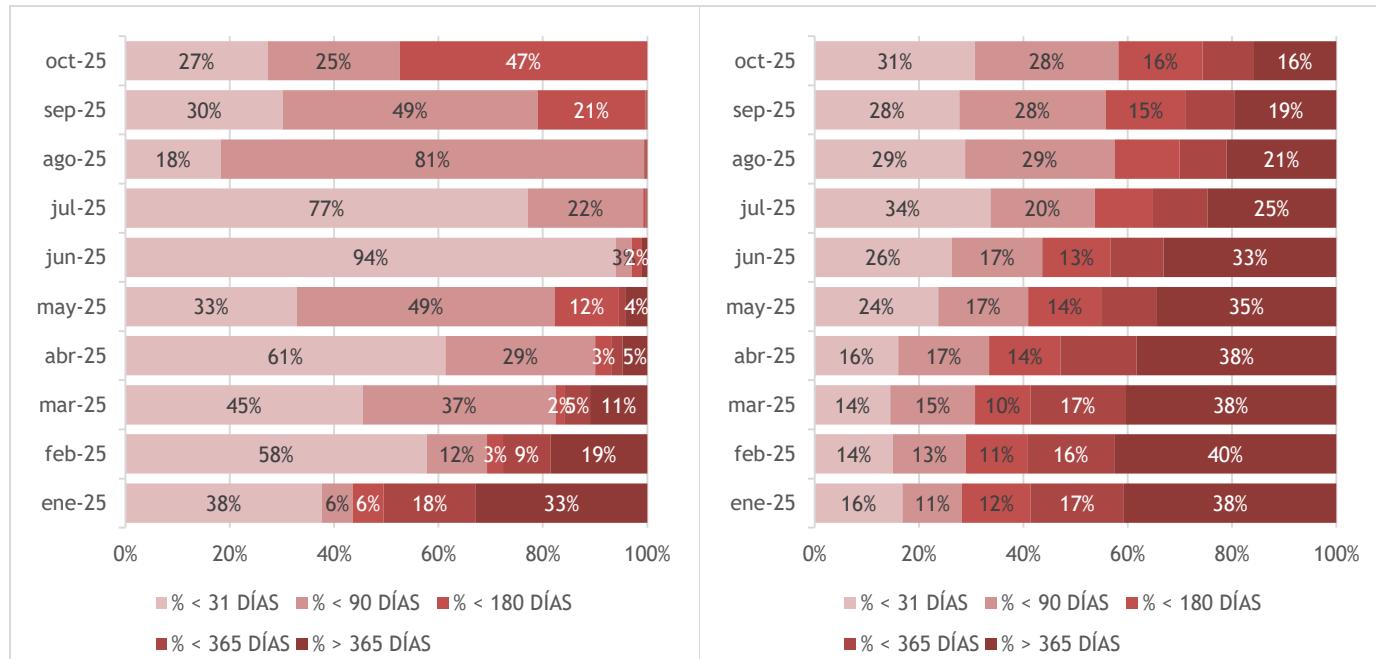
Según datos de SEPYME a octubre de 2025, la sociedad registraba \$265,98 millones en avales caídos no recuperados, correspondientes a 45 garantías en mora, asociadas a 19 PyMES.

Asimismo, comparado contra el Total de SGR's. Confiables SGR exhibe una alta concentración de la cartera en cheques de pago diferido, con una participación persistente superior al 90%. Por su parte, el sistema en su conjunto muestra una estructura más diversificada por tipo de instrumento.

Por otra parte, Confiables SGR presentan una calidad crediticia con una mora de menor plazo (menor a 90 días) concentrada en estadios tempranos, mientras que el sistema exhibe un riesgo asociado a carteras con mayor duración del incumplimiento.

**Gráfico 12.** Desempeño de la morosidad, como % del total.





Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa, Emprendedores y Economía del Conocimiento

El índice de ejecución de avales se ubicó en un nivel acotado (3,75%), lo que refleja una calidad crediticia razonable de la cartera garantizada y una presión limitada sobre el FR. En este contexto, la gestión de recuperos y la ejecución de contragarantías continúan contribuyendo a mitigar el impacto de las ejecuciones sobre el FR, aun en un escenario de contracción del volumen avalado (-10%).

Detalle	FR	
	30/9/2025	31/12/2024
Índice de ejecución de avales (Avales Ejecutados/Garantías Otorgadas)	3,75%	
Crecimiento del volumen avalado	-10%	

## 5. Impacto macroeconómico y social

Confiables SGR 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.

Confiables SGR aumenta su impacto social por la particularidad de priorizar a aquellas empresas o emprendedores que muestren dentro de su estructura un componente de diversidad, ya sea en la composición de su capital y/o fuerza de trabajo, como en el impacto social que generan.

## Anexo I – Estado de situación patrimonial

	sept-25	dic-24	var %
	\$	\$	
<b>ACTIVO</b>	<b>2.929.503.226</b>	<b>2.986.048.518</b>	-2%
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>1.232.410.995</b>	<b>1.178.423.392</b>	5%
Caja y bancos	129.471.122	206.347.162	-37%
Inversiones	867.612.703	929.985.883	-7%
			1792
Créditos por ingresos	175.326.640	9.268.909	%
Otros créditos	60.000.529	32.821.439	83%
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.697.092.231</b>	<b>1.807.625.126</b>	-6%
Inversiones	1.697.092.230	1.807.625.125	-6%
Otros créditos			-
Bienes de uso e Intangibles	1	1	-18%
<b>PASIVO</b>	<b>48.860.173</b>	<b>40.822.720</b>	20%
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>47.969.243</b>	<b>39.736.086</b>	21%
Deudas Comerciales y Financieras	40.641.568	27.588.268	47%
Deudas Fiscales	334.572	3.652.552	-91%
Remuneraciones y Cargas Sociales	4.812.880	6.503.657	-26%
Comisiones por garantías a devengar	2.180.223	1.991.609	9%
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>890.930</b>	<b>1.086.634</b>	-18%
Comisiones por garantías a devengar	890.930	1.086.634	-18%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>2.880.643.053</b>	<b>2.945.225.798</b>	-2%
PN SGR	260.394.855	280.037.539	-7,0%
PN Fondo de Riesgo	2.620.248.197	2.665.188.259	-1,7%
<b>TOTAL PN + PASIVO TOTAL</b>	<b>2.929.503.226</b>	<b>2.986.048.518</b>	-2%
<b>Cuentas de Orden</b>	<b>sept-25</b>	<b>sept-24</b>	
Garantías vigentes	5.601.584.687	3.247.505.207	72%
Garantias recibidas	4.964.466.800	3.063.535.798	62%
Fondo de Riesgo Disponible (según Evolución del FDR)	2.096.740.030	2.329.576.202	-10%
Fondo de Riesgo Total (según Evolución del FDR)	2.620.248.197	2.665.188.259	-2%

## Anexo II – Estado de Resultados

Período	30/9/2025	9	30/9/2024	9
-				
Comisiones por garantías otorgadas	194.497.688	100%	260.284.888	100%
Ingresos por Servicios Prestados	0	0%		0%
Honorarios por Administración FDR	0	0%		0%
<b>Ingresos por servicios</b>	<b>194.497.688</b>	<b>100%</b>	<b>260.284.888</b>	<b>100%</b>
Gastos de administración y comercialización	-185.826.249	-96%	-128.344.290	-49%
Impuesto sobre Ingresos Brutos		0%		0%

Período	30/9/2025 9		30/9/2024 9	
<b>Resultado operativo de la S.G.R. (EBIT)</b>	<b>8.671.439</b>	<b>4%</b>	<b>131.940.597</b>	<b>51%</b>
<b>Resultados Financieros, Por Tenencia y RECPAM</b>	<b>-28.314.123</b>	<b>-15%</b>	<b>8.100.359</b>	<b>3%</b>
- Resultados Financieros	22.615.810	12%	1.253.761	0%
- REPCAM	<b>-50.929.933</b>	<b>-26%</b>	6.846.598	3%
<b>Resultados antes de impuestos a las ganancias</b>	<b>-19.642.684</b>	<b>-10%</b>	<b>140.040.957</b>	<b>54%</b>
Impuesto a las ganancias	0	0%		0%
<b>Resultados Neto S.G.R.</b>	<b>-19.642.684</b>	<b>-10%</b>	<b>140.040.957</b>	<b>54%</b>
<b>RESULTADOS DEL FONDO DE RIESGO</b>				
Resultados financieros	376.970.312	194%	677.330.164	260%
Incobrabilidad		0%		0%
Gastos del Fondo de Riesgo	<b>-66.722.115</b>	<b>-34%</b>	<b>-17.091.820</b>	<b>-7%</b>
<b>Resultado del fondo de riesgo</b>	<b>310.248.197</b>	<b>160%</b>	<b>660.238.344</b>	<b>254%</b>
Resultado del ejercicio	290.605.514	149%	800.279.301	307%
Resultados asignados socios protectores	<b>-310.248.197</b>	<b>-160%</b>	<b>-660.238.344</b>	<b>-254%</b>
<b>Resultado Neto del ejercicio</b>	<b>-19.642.684</b>	<b>-10%</b>	<b>140.040.957</b>	<b>54%</b>

### Definición de la calificación asignada:

Confiables S.G.R.: "A (sgr)" Perspectiva estable.

La calificación "A" asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a los que presentan 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:

- Estados Contables intermedios auditados con fecha de cierre de ejercicio el 30 de septiembre de 2025.
- Información estadística sobre sistema de S.G.R. [www.argentina.gob.ar/produccion](http://www.argentina.gob.ar/produccion)
- Informe interno sobre otorgamiento de avales, Fondo de Riesgo, Riesgo Vivo y Mora. Confiables SGR.

**Analistas:**

Martín Iutrzenko, [miutrzenko@untref.edu.ar](mailto:miutrzenko@untref.edu.ar)

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

Gian Luca Galli, [glgalli@untref.edu.ar](mailto:glgalli@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:** 23 de enero de 2026