

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

Sociedad de Garantía  
Recíproca  
Resiliencia S.G.R.

**Calificación**

“A+(sgr)” PE  
Tipo de informe  
Seguimiento

Calificación anterior de fecha:  
06/08/2020 “A + (sgr)” PED

**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**

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

**Fecha de calificación**

14/10/2020

**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
Resiliencia SGR	“A+(sgr)”	Estable

**Fundamentos de la calificación**

**Experiencia y conocimiento de la organización y de su fundadora:** La Sociedad, fue fundada bajo la impronta de Andrea Grobocopatel. Andrea que fundó y ocupó diversos cargos de gestión y dirección de importantes empresas. Se destacan el conocimiento y la experiencia de toda la organización en el mercado de las sociedades de garantías recíprocas.

**Capacidad financiera para afrontar la operación:** La Sociedad ha sido autorizada a constituir un Fondo de Riesgo, (FR) de cobertura de las garantías y avales otorgados a favor de las MiPymes, de 400 millones de pesos. Al 30 de junio de 2020, el FR integrado asciende a \$ 200.309.907.-

Accesoriamente las contragarantías recibidas de los avalados también pueden ser coberturas de las garantías. Para UNTREF ACR UP esto constituye una fortaleza financiera de la sociedad para afrontar los posibles incumplimientos.

**Desempeño operativo:** A pesar de la adversa coyuntura en los primeros ocho meses de este año la sociedad avaló un +800% con respecto al mismo período del año 2019.

En toda su actuación, la Sociedad lleva otorgados avales por más de 741 millones de pesos.

**Mora:** Los niveles de mora de la sociedad, medida como el cociente entre los avales caídos sin recuperar sobre el riesgo vivo, son inferiores al promedio del sistema de SGR´s (Ver Gráfico 6). A agosto de este año la sociedad mantiene 9,3 millones de pesos de avales caídos sin recuperar. UNTREF ACR UP considera destacable la gestión de mora de la sociedad.

**Niveles de liquidez:** A junio de 2020 cada peso de riesgo vivo estaba cubierto por 62 centavos de disponibilidades más inversiones corrientes y no corrientes.

## 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 y sus modificatorias.

La Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y de los Emprendedores, del Ministerio de Desarrollo Productivo es el actual responsable del cumplimiento normativo del sistema de las Sociedades de Garantías Recíprocas.

Resiliencia S.G.R. (la Sociedad) se constituyó en septiembre de 2018 y fue autorizada a operar en diciembre del mismo año. La Sociedad fue fundada en el año 2018 bajo el liderazgo de Andrea Grobocopatel, economista, quien ocupó diversos cargos de gestión y dirección de importantes empresas, siendo incluso creadora de una de las primeras SGRs de la Argentina, la cual presidió hasta el año 2016. Además, en el año 2012 fundó Fundación Liderazgos y Organizaciones Responsables (FLOR) red colaborativa que conecta y forma líderes responsables que buscan crear organizaciones más justas, equitativas y diversas, con buenas prácticas de gobierno. Fundación FLOR posee un Comité de Inclusión Financiera que articula junto a la sociedad para lograr un mayor impacto en esta materia en el país.

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.

El Patrimonio Neto de la Sociedad, (que incluye el Fondo de Riesgo) según los estados contables al 30/06/2020 alcanzó a los \$ 201.944.295.-

## Capacidad financiera.

El objetivo principal de la Sociedad es el otorgamiento de garantías y avales a MiPymes para allanarles su acceso al crédito.

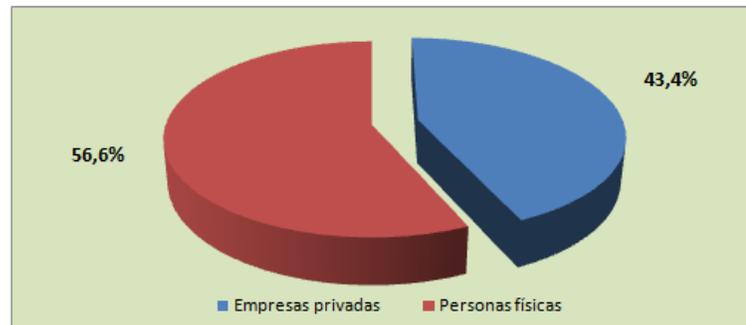
La Sociedad ha sido autorizada a constituir un Fondo de Riesgo, (FR) de cobertura de las garantías y avales otorgados a favor de las MiPymes, de 400 millones de pesos. Al 30 de junio de 2020, el FR integrado asciende a \$ 200.309.907.-

Resiliencia SGR administra el FR, dentro de los límites establecidos por las normas regulatorias.

A junio de 2020 el grado de utilización del Fondo de Riesgo de la entidad (Riesgo Vivo/Fondo de Riesgo), fue equivalente a 1,61x.

En el siguiente gráfico, se expone el origen de los aportes del Fondo de Riesgo.

**Gráfico 1 Origen de los Aportes al Fondo de Riesgo al 30 de junio de 2020.-**

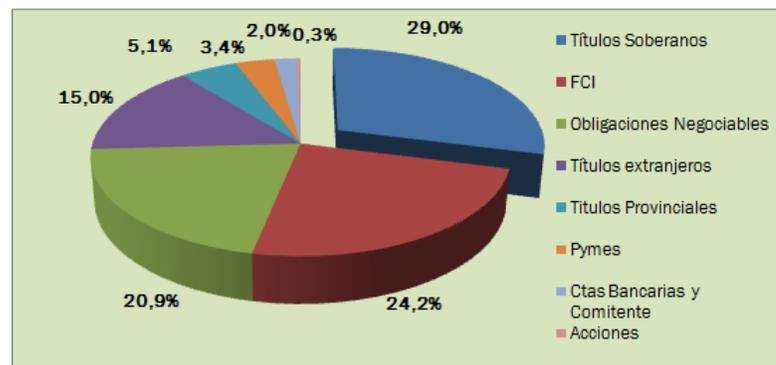


Fuente: EECC Resiliencia SGR

Las inversiones y la liquidez del FR, según los Estados Contables de la Sociedad al 30 de Junio de 2020, ascienden a \$196.761.185.-

El 74% de las inversiones se concentraban en Títulos Soberanos Fondos Comunes de Inversión y Títulos Corporativos (Ver Gráfico 2).

**Gráfico 2. Composición de las Inversiones del Fondo de Riesgo al 30 de junio de 2020.**

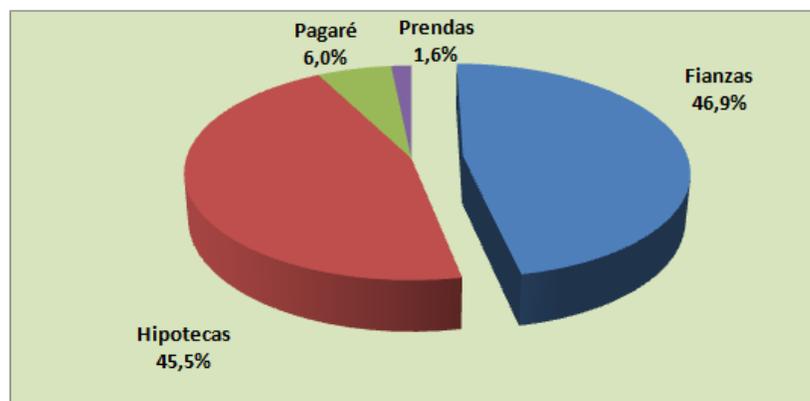


Fuente: EECC Resiliencia S.G.R.

Según los EECC a junio del año 2020, el 67% de las inversiones del FR están nominados en dólares ó linkeados al dólar, mientras que solo el 4% del Riesgo Vivo (RV) está nominado en esa moneda.

Según los mismos estados contables de Resiliencia SGR, el 46,9 % de las contragarantías son fianzas de los avalados, (Ver Grafico 3), las hipotecas superaron el 45% aumentando mas de 3100pb con respecto a septiembre de 2019.

Esta posición en instrumentos de contragarantías recibidos de los avalados también pueden ser coberturas. Para UNTREF ACR UP esto constituye una fortaleza financiera de la sociedad para afrontar los posibles incumplimientos.

**Gráfico 3. Contragarantías.**

Fuente: EECC Resiliencia SGR

**Desempeño económico financiero.**

La Sociedad se constituyó en septiembre de 2018 y fue autorizada a operar por ex - Secretaría de Emprendedores y Pymes del ex - Ministerio de la Producción y el Empleo en diciembre del mismo año comenzando a otorgar avales en febrero del 2019.

El año 2019, estuvo marcado por una fuerte contracción del crédito, como consecuencia de la caída de la actividad en la economía local, el incremento constante de la inflación, el aumento de las tarifas de servicios, la volatilidad cambiaria y el aumento significativo de las tasas de interés de referencia.

A fin de marzo de este año el Gobierno Nacional y los distintos gobiernos provinciales y municipales en orden a la pandemia declarada por Organización Mundial de la Salud (OMS) tomaron medidas de restricción en la circulación de las personas que afectaron de forma significativa la economía global, regional y nacional.

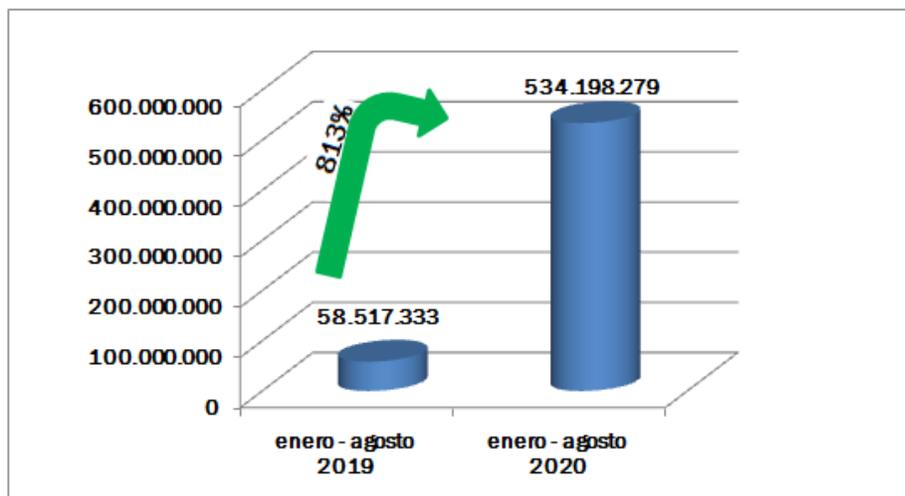
Si bien el nivel de actividad de la Sociedad a la fecha de emisión del presente informe ha evolucionado en forma positiva, UNTREF ACRUP, considera que no es posible realizar una estimación de los impactos futuros derivados de estos eventos sobre la situación patrimonial, económica y financiera de Resiliencia S.G.R.

UNTREF ACR UP evalúa en forma permanente los impactos de esta situación en el ámbito del mercado de las SGRs y Fondos de Garantía Provinciales, como así también los efectos sobre la situación patrimonial, financiera y económica de la Sociedad.

A pesar de la adversa coyuntura en los primeros ocho meses de este año la sociedad avaló un +800% con respecto al mismo período del año 2019. (Ver Gráfico 4).

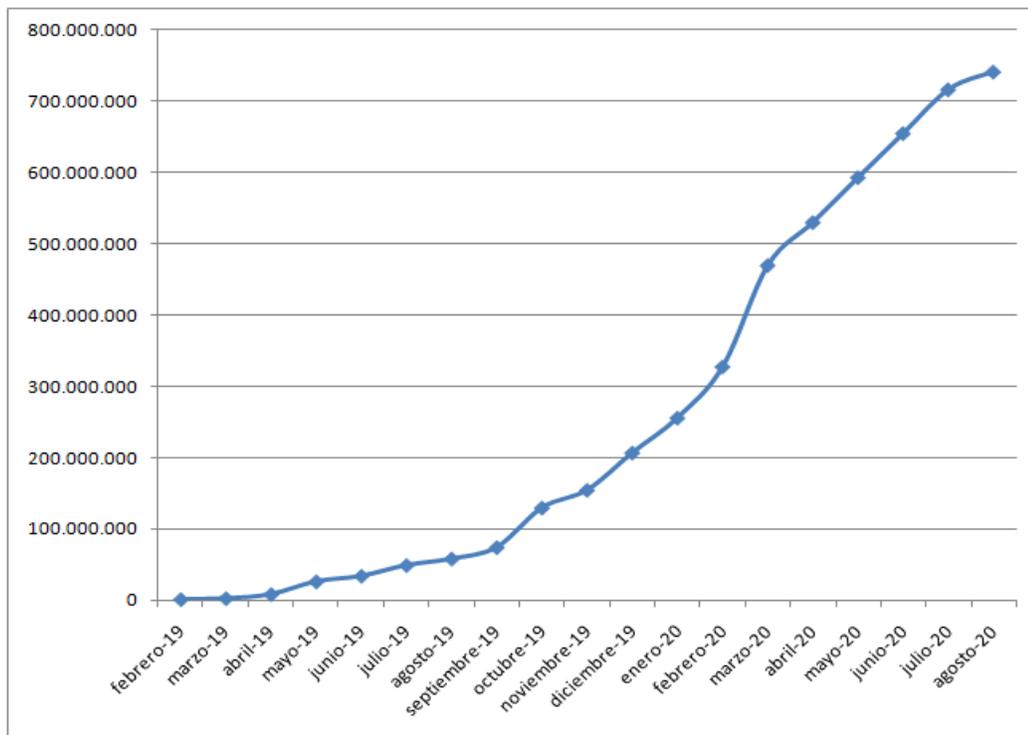
En toda su actuación, la Sociedad lleva otorgados avales por más de 741 millones de pesos. (Ver Gráfico 5).

Gráfico 4 Otorgamiento de avales. Enero – Agosto 2019 vs. Enero – Agosto 2020. (En pesos)



Fuente: Resiliencia SGR

Gráfico 5 Evolución acumulada de la emisión de garantías. (En pesos)

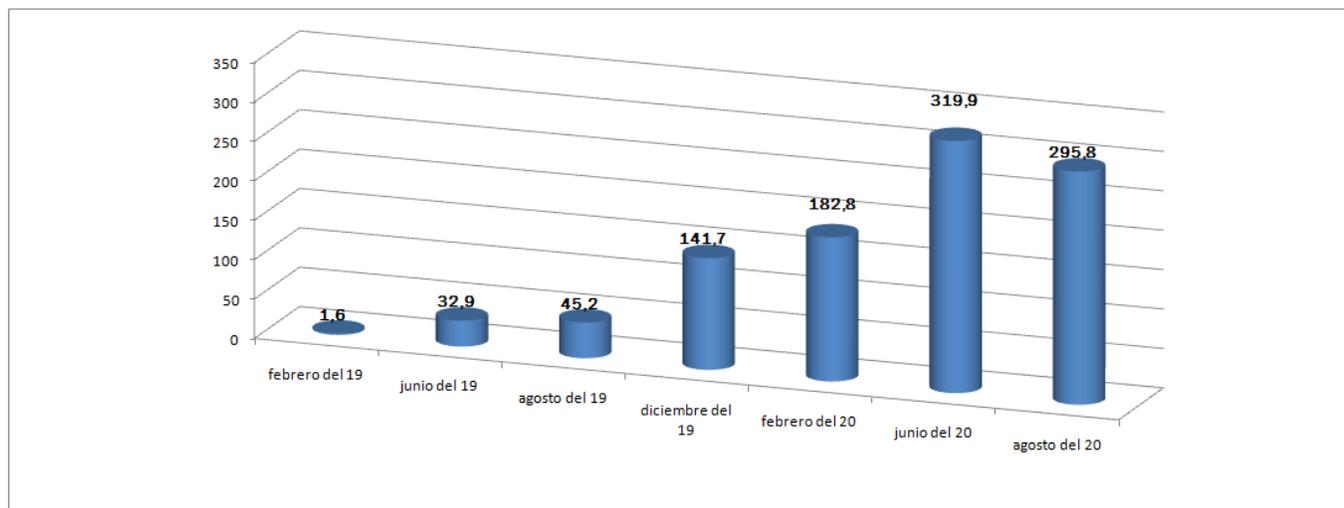


febrero-19	1.649.300
marzo-19	2.989.300
abril-19	8.749.300
mayo-19	26.694.300
junio-19	34.430.548
julio-19	49.497.968
agosto-19	58.517.333
septiembre-19	74.644.986
octubre-19	129.968.856
noviembre-19	154.901.195
diciembre-19	207.111.316
enero-20	256.157.211
febrero-20	327.898.553
marzo-20	469.989.145
abril-20	530.269.842
mayo-20	593.216.087
junio-20	655.135.884
julio-20	716.415.884
agosto-20	741.309.596

Fuente: Resiliencia SGR

El riesgo vivo también sigue evolucionando en forma positiva aunque a tasas menores. (Ver Gráfico 6).

Gráfico 6. Evolución de Riesgo Vivo. (En millones de pesos).



Fuente: Información interna de Resiliencia SGR

Resiliencia se ha posicionado en el mercado de las SGR's como se muestra en el siguiente cuadro.

Cuadro 1. Posicionamiento a Agosto de 2020. (En miles de pesos).

	SGRs	RESILIENCIA	
		Q	%
<b>Cantidad de instituciones</b>	45	1	2,2%
<b>Fondo de Riesgo en miles de \$</b>	35.848.936	200.310	0,6%
<b>Riesgo Vivo en miles de \$</b>	84.305.193	295.762	0,4%
<b>RV / FR</b>	2,4	1,5	62,8%
<b>Garantías otorgadas Ene-Ago '20</b>	85.315.610	534.198	0,6%
<b>Mipymes con g'tías vigentes</b>	19.204	112	0,6%

Fuente: Resiliencia SGR y Subsecretaría de Financiamiento y Competitividad Pyme

En el período de doce meses cerrado el 30 de junio de 2020 la Sociedad, registró una ganancia de la actividad de la SGR de 2,4 millones de pesos y un resultado positivo del fondo de riesgo de 23,4 millones de pesos.- (Ver Cuadro 1 y Anexo II).

**Cuadro 1: Composición Resultados al 30/06/2020. (En miles de Pesos).**

	01/07/2019 al 30/06/2020	Año 2019
Resultado operativo de la SGR	2.365.-	(669.-)
Resultado del FR	23.389.-	(6.017.-)
<b>Resultado Neto</b>	<b>25.754.-</b>	<b>(6.686).-</b>

**Mora**

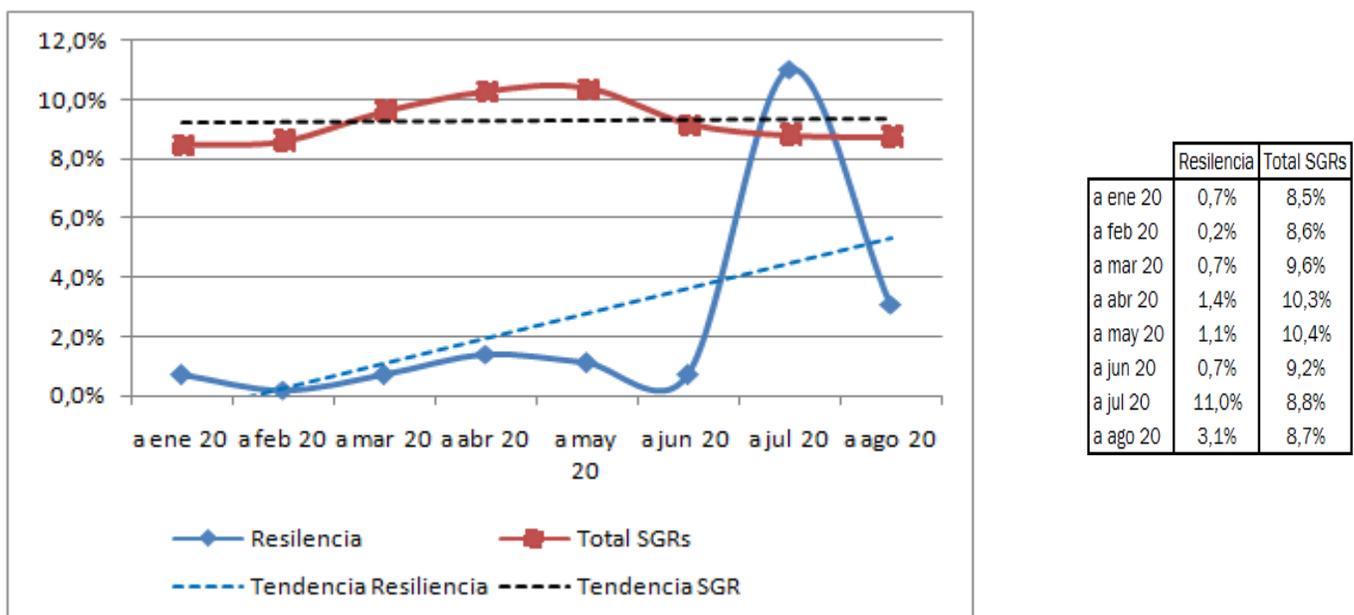
Durante los últimos años, el universo Pyme fue fuertemente afectado por la caída de la actividad en la economía local, el incremento constante de la inflación, el aumento de las tarifas de servicios, la volatilidad cambiaria y el aumento significativo de las tasas de interés de referencia, incrementando la morosidad de todo el sistema de SGR´s. (Ver Gráfico 6).

El impacto posible sobre la sociedad, en el actual contexto de la pandemia COVID-19. es un incremento en el volumen de garantías afrontadas, (caídas), debido a la demora de pago por parte de los avalados al sistema financiero y al mercado de capitales.

Sin embargo los niveles de mora de la sociedad, medida como el cociente entre los avales caídos sin recuperar sobre el riesgo vivo, son inferiores al promedio del sistema de SGR´s (Ver Gráfico 6). A agosto de este año la sociedad mantiene 9,3 millones de pesos de avales caídos sin recuperar.

UNTREF ACR UP considera destacable la gestión de mora de la sociedad.

**Gráfico 6. Evolución de Mora (Avales caídos sin recuperar / Riesgo Vivo). Resiliencia y Total SGR´s.**



Fuente: Información interna de Resiliencia SGR y Subsecretaría de Financiamiento y Competitividad Pyme

## Liquidez

La Sociedad cuenta con niveles de liquidez adecuados. A junio de 2020 cada peso de riesgo vivo estaba cubierto por 62 centavos de disponibilidades más inversiones corrientes y no corrientes.

Debido a la pandemia declarada por Organización Mundial de la Salud (OMS), el Gobierno Argentino ha tomado una serie de medidas que impactarán en el desempeño operativo de sus avalados y por ende de la sociedad.

## Impacto macroeconómico y social.

Resiliencia 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.

La Sociedad extiende su impacto social y económico al asumir el asesoramiento, capacitación y entrenamiento a sus potenciales avalados, particularmente para los que sea su primera experiencia en el mercado bancario o de capitales.

Resiliencia 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. (En \$).**

Los estados contables han sido confeccionados de conformidad y acuerdo con lo establecido por la Resolución N° 146/2019 de SEPyme, por lo que no han sido ajustados por inflación ni se han presentado en moneda homogénea los períodos anteriores.

	al 30-06-2020		al 31-12-2019	
<b>ACTIVO</b>				
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>				
Caja y bancos	4.788.014	2,3%	7.834.421	4,6%
Inversiones	83.450.279	40,4%	90.868.882	53,0%
Créditos	2.682.405	1,3%	796.394	0,5%
Otros créditos	3.040.712	1,5%	285.267	0,2%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>93.961.410</b>	<b>45,5%</b>	<b>99.784.964</b>	<b>58,2%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>				
Inversiones	111.320.095	53,9%	70.807.706	41,3%
Otros créditos	208.817	0,1%	371.884	0,2%
Bienes de uso e Intangibles	916.466	0,4%	345.701	0,2%
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>112.445.378</b>	<b>54,5%</b>	<b>71.525.291</b>	<b>41,8%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>206.406.788</b>	<b>100,0%</b>	<b>171.310.255</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASIVO</b>				
<b>PASIVO CORRIENTE</b>				
Deudas Comerciales	837.366	0,4%	336.133	0,2%
Deudas Financieras	105	0,0%	10.103	0,0%
Deudas Fiscales	290.517	0,1%	265.617	0,1%
Remuneraciones y Cargas Sociales	1.042.681	0,5%	423.533	0,2%
Otros pasivos	2.291.824	1,1%	3.946.973	1,9%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>4.462.493</b>	<b>2,2%</b>	<b>4.982.359</b>	<b>2,4%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>4.462.493</b>	<b>2,2%</b>	<b>4.982.359</b>	<b>2,4%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>				
	<b>201.944.295</b>	<b>97,8%</b>	<b>166.327.896</b>	<b>97,1%</b>
-				
Garantías vigentes	322.057.597		127.787.681	
Garantías recibidas	322.057.597		127.787.681	
Fondo de Riesgo	199.910.656		166.955.626	

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

Periodo	al 30-06-2020		al 31-12-2019	
	12 meses		12 meses	
<b>RESULTADOS DE LAS OPERACIONES DE LA S.G.R.</b>				
Ingresos por comisiones y servicios	14.899.466	108,6% <span style="color: green;">▲</span>	4.484.739	110,9%
Impuestos sobre los ingresos	(1.179.565)	-8,6%	(440.298)	-10,9%
<b>Ingresos por servicios netos de imp</b>	<b>13.719.901</b>	<b>100,0%</b>	<b>4.044.441</b>	<b>100,0%</b>
Gastos de administración y comercialización	(10.303.629)	-75,1%	(4.982.184)	-123,2%
Costo de otorgamiento	(1.091.699)			
Resultados financieros y por tenencia	(14.919)	-0,1%	(17.662)	-0,4%
Otros ingresos y egresos	-	0,0%	-	0,0%
<b>Resultados antes de impuestos a las ganancias</b>	<b>2.309.654</b>	<b>16,8%</b> <span style="color: green;">▲</span>	<b>(955.405)</b>	<b>-23,6%</b>
Impuesto a las ganancias	55.404	0,4%	286.622	7,1%
<b>Resultado operativo de la S.G.R.</b>	<b>2.365.058</b>	<b>17,2%</b> <span style="color: green;">▲</span>	<b>(668.783)</b>	<b>-16,5%</b> <span style="color: green;">▲</span>
<b>RESULTADOS DEL FONDO DE RIESGO</b>				
Resultados financieros y por tenencia	25.691.952	187,3%	(5.457.898)	-134,9%
Incobrabilidad Fondo de Riesgo Contingente	(21.172)	-0,2%	-	0,0%
Gastos del Fondo de Riesgo	(2.281.669)	-16,6%	(559.220)	-13,8%
Resultados distribuidos socios protectores	-	0,0%	-	0,0%
<b>Resultado del fondo de riesgo</b>	<b>23.389.111</b>	<b>170,5%</b> <span style="color: green;">▲</span>	<b>-6.017.118</b>	<b>-148,8%</b> <span style="color: green;">▲</span>
Resultado del ejercicio	25.754.169	187,7% <span style="color: green;">▲</span>	(6.685.901)	-165,3% <span style="color: green;">▲</span>
Resultados distribuidos socios protectores	(24.381.930)	-177,7%		0,0%
<b>Resultado Neto del ejercicio</b>	<b>1.372.239</b>	<b>10,0%</b> <span style="color: green;">▲</span>	<b>(6.685.901)</b>	<b>-165,3%</b> <span style="color: green;">▲</span>

Anexo III – Ratios e índices

	al 30-06-2020	al 31-12-2019
<b>Período en meses</b>	<b>12</b>	<b>12</b>
<b>Rentabilidad</b>		
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto (al inicio)	3,0%	-1,5%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales (al inicio)	3,0%	-1,5%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto sin Fondo de riesgo (al inicio)	714,9%	-1629,0%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales sin Fondo de riesgo (al inicio)	54,3%	-419,6%
Ganancia operativa total / Patrimonio Neto (al inicio)	33,0%	-15,1%
Ganancia operativa total / Activos totales (al inicio)	32,3%	-15,1%
Gastos de adm + de Comercialización + Costo de otorgamiento / Ingresos por servicios netos de imp	83,1%	123,2%
	al 30-06-2020	al 31-12-2019
<b>Período en meses</b>	<b>12</b>	<b>12</b>
<b>Capitalización</b>		
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total)	45,25	33,38
Patrimonio neto / Activos totales	97,8%	97,1%
Patrimonio neto / Riesgo vivo	62,7%	130,2%
Grado de utilización - (Riesgo vivo / Fondo de Riesgo PM)	1,61	0,77
<b>Liquidez</b>		
Activos líquidos (disp + inv) / Riesgo Vivo	0,62	1,33

### Definición de la calificación asignada:

Resiliencia S.G.R.: "A + (sgr), Perspectiva estable.

La calificación "A" asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a las emisiones o emisores que presentan una 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:

- Memoria y Estados Contables Anuales 31/12/2019. [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Estados Contables Trimestrales al 30/06/2020. [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Información estadística sobre sistema de S.G.R. [www.argentina.gob.ar/produccion](http://www.argentina.gob.ar/produccion)
- Informe interna sobre otorgamiento de avales, Fondo de Riesgo, Riesgo Vivo y Mora. Resilencia SGR.

**Analistas:**

Jorge Dubrovsky, [jdubrovsky@untref.edu.ar](mailto:jdubrovsky@untref.edu.ar)

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

14 de octubre de 2020.