

Sociedades de Garantía Recíproca (SGR)
GARANTIZAR

Sociedad de Garantía Recíproca
Garantizar S.G.R

Calificación

“AAA (sgr) PE”

Tipo de informe: Seguimiento

Calificación anterior: “AAA (sgr) PE”

Fecha de calificación anterior

31 de octubre de 2018

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

Walter Severino,
wseverino@untref.edu.ar

Juan Manuel Salvatierra,
jmsalvatierra@untref.edu.ar

Fecha de calificación

22 de Enero de 2019

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	“AAA (sgr)”	Estable	“AAA (sgr)”

Fundamentos de la calificación.

La calificación se fundamenta principalmente en:

- **Mantenimiento del liderazgo absoluto del mercado.** Garantizar es el líder absoluto del mercado. A Noviembre 2018, asistió a más de la mitad de las Pymes avaladas, también mantiene el 40 % del Riesgo Vivo (RV) del total del sistema y durante los primeros 11 meses del 2018 otorgó el 31% de los avales.
- **Evolución de las operaciones.** La sociedad ha aumentado su Riesgo Vivo 56 % durante los primeros nueve meses del año.
- **Desempeño económico, financiero y operativo de la Sociedad.** La sociedad sigue alcanzando niveles altos de rentabilidad. (Ver Cuadro 3). La ganancia neta que obtuvo Garantizar S.G.R. en el ejercicio de 12 meses culminado el 30 de septiembre de 2018 fue aproximadamente de 687 millones de pesos.
- **Capacidad financiera para afrontar la operación.** La posición en instrumentos de garantía, aun descontando un teórico efecto de aforamiento, junto con el monto del fondo de riesgo, constituye una destacable fortaleza de la Sociedad, lo que le otorga un carácter diferencial con relación al resto del mercado.
- **Composición y diversificación del RV.** Más del 97% del RV está compuesto por socios con calificación 1 de acuerdo con las normas del Banco Central de la República Argentina (BCRA). Se mantiene el equilibrio en la diversificación del riesgo vivo entre los distintos sectores de la economía y entre las zonas geográficas del país.

Características de la Sociedad.

Garantizar S.G.R, es la primera Sociedad creada con el objeto principal de otorgar garantías a sus socios partícipes, a través de la celebración de contratos dirigidos a esa finalidad. 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 24467/1995 y sus modificatorias y su actualización.

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 10 de enero de 2018 el Poder Ejecutivo Nacional dictó 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 del año pasado el mencionado DNU fue presentado 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 18 de junio del año pasado, el Congreso de la Nación sancionó el proyecto como Ley N° 27444 de Simplificación y Desburocratización para el Desarrollo Productivo de la Nación.

En el mes de julio del mismo año la ley fue reglamentada a través del decreto N° 699/2018.

El Estado Nacional a través de estas modificaciones al marco regulatorio de las SGRs ha dispuesto a enfocar los esfuerzos para que el financiamiento alcance mayormente a las Micro y Pequeñas empresas en forma de financiamiento de largo plazo, ya que es un requisito para incrementar el fondo de riesgo y con ello los límites del apalancamiento. De esa manera las SGRs para poder incrementar su capacidad de avalar operaciones deben necesariamente concentrar sus avales en micro y pequeñas empresas junto con plazos más largos, facilitando la concreción de proyectos de mayor envergadura.

Comportamiento de la capacidad financiera.

El objetivo principal de la Sociedad es el otorgamiento de garantías a sus socios partícipes para allanarles su acceso al crédito.

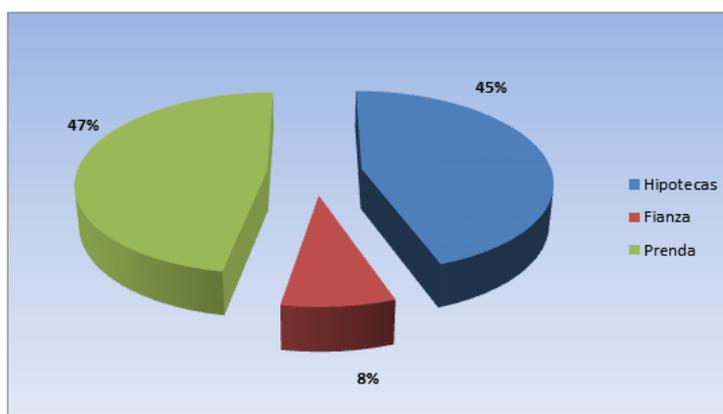
La Sociedad respalda las garantías emitidas primariamente con el Fondo de Riesgo (FdeR) y accesoriamente con las contragarantías recibidas. Los Estados Contables a septiembre de 2018, informan que el saldo del Riesgo Vivo (RV) fue casi 19.000 millones de pesos representando un incremento del 56% con respecto al 31 de diciembre de 2017. (Ver Anexo I).

Al 30 de septiembre de 2018 el FR a precios de mercado (incluye los rendimientos financieros acumulados del FR) ascendía a \$ 7.454.044.670.- (Ver Anexo I). El grado de utilización del Fondo de Riesgo de la entidad (Riesgo Vivo/Fondo de Riesgo), fue equivalente a 2,55. (Ver Anexo III). La sociedad ostenta el FR más grande del sistema que representa alrededor del 50% de su totalidad.

Las contragarantías, según los Estados Contables al 30/09/2018, superaron los 24.000.- millones de pesos representando un 127% del Riesgo Vivo. (Ver Anexo III). Las hipotecas componen el 45% del total. (Ver Gráfico 1).

Esta posición en instrumentos de garantía, aun descontando un teórico efecto de aforamiento, junto con el monto del Fondo de Riesgo, para UNTREF ACR UP, constituye una destacable fortaleza de la Sociedad, lo que le otorga un carácter diferencial con relación al resto del mercado.

Gráfico 1. Garantizar SGR. Distribución de las contragarantías recibidas al 30 de Septiembre de 2018.



Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables al 30-09-18 e Informe de Riesgo de Garantizar

Las inversiones del Fondo de Riesgo al 30 de septiembre de 2018, ascienden a \$ 9.567.197.591.- Se concentran principalmente en títulos públicos nacionales y provinciales en un 38%; el 24% en Colocaciones a Plazo Fijo y Caucciones y el resto en distintos Fondos Comunes de Inversión, Títulos Públicos emitidos por Estados Extranjeros (República de Chile) y Obligaciones Negociables. Para UNTREF ACR UP la gestión de la cartera de inversiones muestra criterios muy razonables de liquidez, diversificación, transparencia y solvencia. (Ver Gráfico 2).

Gráfico 2. Composición de las inversiones del Fondo de Riesgo al 30 de Septiembre de 2018.



Fuente: elaboración propia en base a Estados Contables al 30-09-2018.

Desempeño operativo, económico y financiero

Garantizar es el líder absoluto del mercado. A Noviembre 2018, asistió a más de la mitad de las Pymes avaladas, también mantiene el 40 % del Riesgo Vivo (RV) del total del sistema y durante el los primeros 11 meses del 2018 otorgó el 31% de los avales. (Ver Cuadro 1 y 2).

Cuadro 1. Evolución Participación Garantizar saldo de las garantías vigentes (En miles de pesos)

AÑOS	SISTEMA	GARANTIZAR	RELACIÓN %
2013	3.782.547	1.961.928	52%
2014	5.833.031	3.029.504	52%
2015	11.807.048	5.308.896	45%
2016	17.325.907	7.138.106	41%
2017	31.234.562	12.080.740	39%
A Nov - 2018	52.484.437	20.853.603	40%

Saldo de garantías vigentes al cierre de cada periodo.

Fuente: Ministerio de Producción y empleo. Secretaría de Emprendedores y Pymes.

Cuadro 2. Avaes otorgados (En miles de pesos)

AÑOS	SISTEMA	GARANTIZAR	RELACIÓN %
2008	1.401.055	468.147	33%
2009	1.738.084	628.951	36%
2010	2.592.307	928.959	36%
2011	3.814.954	1.170.414	31%
2012	4.463.699	1.191.700	27%
2013	6.931.876	1.910.255	28%
2014	9.915.350	3.182.265	32%
2015	14.974.591	5.169.983	35%
2016	18.851.463	6.035.230	32%
2017	32.990.763	10.148.464	31%
A Nov - 2018	49.448.430	15.557.296	31%

Fuente: Ministerio de Producción y empleo. Secretaría de Emprendedores y Pymes.

La sociedad sigue alcanzando niveles altos de rentabilidad. (Ver Cuadro 3). La ganancia neta que obtuvo Garantizar S.G.R. en el ejercicio de 12 meses culminado el 30 de septiembre de 2018 fue aproximadamente de 687 millones de pesos.

Cuadro 3. Evolución de Resultados (En miles de pesos)

Descripción	2015 (12 meses)	2016 (12 meses)	2017 (12 meses)	30/09/2018 (12 meses)	Var. % 30/09/18 vs 2017
Ganancia operativa de la S.G.R.	296.974.-	99.279.-	165.992.-	686.932.-	314%

A criterio de UNTREF ACR UP, el buen desempeño económico de los últimos años de la sociedad (Ver Anexo II – Estado de resultados) se fundamenta en:

- ◆ Importante aumento de los ingresos por servicios,
- ◆ Aumento en la eficiencia de la operación,
- ◆ Fuerte crecimiento de los resultados financieros y por tenencia de las inversiones propias de la S.G.R.
- ◆ Evolución positiva de los ingresos por la gestión de las inversiones del fondo de riesgo,
- ◆ Baja incobrabilidad de la cartera.

Desempeño operativo - Gestión de mora y recupero.

Al 30 de septiembre de 2018 la sociedad mantiene avales caídos sin recuperar por más de 500 millones de pesos, representando el 1,2 % del total de avales otorgados en la historia de la Sociedad. (Ver Anexo III).

Los avales que se han debido afrontar durante toda la historia de la sociedad representan el 3,8% del total de avales otorgados. (Ver Anexo III).

Durante los nueve meses del año 2018, GARANTIZAR afrontó avales por aproximadamente 437 millones de pesos, significando un 3,6 % de los avales otorgados en el período, lo que expresa un aumento significativo con respecto al 2,6 % alcanzado en el año 2017.

Durante el año 2018 todo el sistema de SGRs sufrió un aumento importante de la mora. Según el Ministerio de la Producción y el Empleo, Secretaria de Emprendedores y Pymes, la mora del sistema medida como el cociente entre el total de la cartera en mora sobre el riesgo vivo alcanzó a septiembre de 2018, el 3,2%. El mismo indicador de mora de GARANTIZAR arroja un 2,7%. (Ver Anexo III), por lo que muestra un mejor desempeño que el promedio de la industria.

La Sociedad cuenta con niveles de liquidez muy adecuados. Al 30 de septiembre de 2018 cada peso de riesgo vivo estaba cubierto por 54 centavos de disponibilidades más inversiones.

Los más de 10.000.- millones de pesos de disponibilidades e inversiones al 30 de septiembre de 2018, cubren los vencimientos de avales otorgados del resto del año 2018, la totalidad de los años 2019, 2020 y el 70 % del año 2021.

Para UNTREF ACR UP estos indicadores son demostrativos de la prudente política de inversiones y la aversión al riesgo con la que Garantizar SGR gestiona el Fondo de Riesgo, priorizando la liquidez al rendimiento financiero.

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 y sea su primera experiencia en los mercados financieros.

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

	al 30-09-2018		al 31-12-2017		al 31-12-2016		al 31-12-2015		al 31-12-2014	
ACTIVO										
ACTIVO CORRIENTE										
Caja y bancos	45.216	0,4%	106.317	1,4%	24.161	0,5%	16.687	0,7%	116.124	7,1%
Inversiones	10.141.680	89,5%	7.075.123	92,2%	4.752.335	93,0%	2.186.788	88,9%	1.378.199	84,1%
Créditos por servicios prestados	821.721	7,3%	327.353	4,3%	205.653	4,0%	166.179	6,8%	78.459	4,8%
Otros créditos	71.200	0,6%	63.842	0,8%	54.491	1,1%	36.855	1,5%	26.798	1,6%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	11.079.817	97,8%	7.572.635	98,7%	5.036.640	98,6%	2.406.509	97,8%	1.599.580	97,6%
ACTIVO NO CORRIENTE										
Créditos por servicios prestados	54.091	0,5%	15.784	0,2%	11.969	0,2%	4.426	0,2%	9.908	0,6%
Otros créditos	1.721	0,0%	1.468	0,0%	1.159	0,0%	2.525	0,1%	1.940	0,1%
Bienes de uso	170.845	1,5%	82.069	1,1%	58.882	1,2%	42.115	1,7%	27.482	1,7%
Bienes intangibles	19.066	0,2%	4.259	0,1%	1.689	0,0%	5.364	0,2%	-	0,0%
Otros activos	6	0,0%	6	0,0%	6	0,0%	6	0,0%	6	0,0%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	245.729	2,2%	103.586	1,3%	73.705	1,4%	54.436	2,2%	39.336	2,4%
TOTAL ACTIVO	11.325.546	100,0%	7.676.221	100,0%	5.110.345	100,0%	2.460.945	100,0%	1.638.916	100,0%
PASIVO										
PASIVO CORRIENTE										
Cuentas por pagar	14.248	0,1%	10.574	0,1%	7.878	0,2%	5.204	0,2%	5.057	0,3%
Préstamos	1.111	0,0%	1.111	0,0%	1.111	0,0%	1.111	0,0%	-	0,0%
Cargas fiscales	140.802	1,2%	23.847	0,2%	15.897	0,3%	33.325	1,4%	16.462	1,0%
Remuneraciones y Cargas Sociales	80.668	0,7%	51.361	0,5%	27.856	0,5%	16.579	0,7%	9.765	0,6%
Otros pasivos	2.609.099	23,0%	951.613	8,4%	458.290	9,0%	274.415	11,2%	153.125	9,3%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	2.845.928	25,1%	1.038.506	9,2%	511.032	10,0%	330.634	13,4%	184.409	11,3%
PASIVO NO CORRIENTE										
Préstamos	3.889	0,0%	4.722	0,0%	5.926	0,1%	7.037	0,3%	-	0,0%
Cargas Fiscales	0									
Otros pasivos	57.239	0,5%	41.936	0,4%	20.911	0,4%	4.260	0,2%	15.232	0,9%
Previsiones	5.212	0,0%	7.160	0,1%	5.470	0,1%	3.725	0,2%		0,0%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	66.340	0,6%	53.818	0,5%	32.307	0,6%	15.022	0,6%	15.232	0,9%
TOTAL PASIVO	2.912.268	25,7%	1.092.324	9,6%	543.339	10,6%	345.656	14,0%	199.641	12,2%
PATRIMONIO NETO	8.413.278	74,3%	6.583.897	85,8%	4.567.006	89,4%	2.115.289	86,0%	1.439.275	87,8%
Garantías emitidas										
Garantías emitidas	18.973.576		12.198.365		7.138.106		5.302.488		3.023.912	
Garantías recibidas	24.019.065		15.793.111		9.531.283		6.895.111		4.084.468	
Fondo de Riesgo	7.454.045		6.177.100		4.291.297		1.907.331		1.340.236	

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

RESULTADOS DE LAS OPERACIONES DE LA S.G.R.

Ingresos por servicios	522.680	103,0%	322.651	103,8%	175.840	104,5%	179.855	102,5%	97.734	102,7%
Impuestos sobre los ingresos	(15.298)	-3,0%	(11.767)	-3,8%	(7.557)	-4,5%	(4.326)	-2,5%	(2.568)	-2,7%
Ingresos por servicios netos de imp	507.382	100,0%	310.884	100,0%	168.283	100,0%	175.529	100,0%	95.166	100,0%
Costo de otorgamiento	(294.803)	-58,1%	(209.150)	-67,3%	(120.063)	-71,3%				
Ganancia bruta	212.579	41,9%	101.734	32,7%	48.220	28,7%	175.529	100,0%	95.166	100,0%
Gastos de administración	(310.629)	-61,2%	(231.363)	-74,4%	(159.047)	-94,5%	(181.501)	-103,4%	(115.743)	-121,6%
Incobrabilidad de créditos por comisiones	(17.488)	-3,4%	(3.203)	-1,0%	(4.012)	-2,4%	(683)	-0,4%	(1.241)	-1,3%
Resultados financieros y por tenencia	239.904	47,3%	53.409	17,2%	44.665	26,5%	21.255	12,1%	7.545	7,9%
Otros ingresos y egresos	738.914	145,6%	287.475	92,5%	200.449	119,1%	133.330	76,0%	78.173	82,1%
Resultados antes de impuestos a las ganancias	863.280	170,1%	208.052	66,9%	130.275	77,4%	323.459	184,3%	159.066	167,1%
Impuesto a las ganancias	(176.348)	-34,8%	(42.060)	-13,5%	(30.996)	-18,4%	(26.485)	-15,1%	(11.696)	-12,3%
Ganancia operativa de la S.G.R.	686.932	135,4%	165.992	53,4%	99.279	59,0%	296.974	169,2%	147.370	154,9%

RESULTADOS DEL FONDO DE RIESGO

Resultados financieros y por tenencia	3.681.622	725,6%	1.057.232	340,1%	658.342	391,2%	415.148	236,5%	235.269	247,2%
Incobrabilidad neto por garantías	(92.166)	-18,2%	(19.986)	-6,4%	(4.338)	-2,6%	9.637	5,5%	14.393	15,1%
Otros ingresos y egresos	19.246	3,8%	(6.257)	-2,0%	(1.975)	-1,2%	(408)	-0,2%	(6.190)	-6,5%
Resultados distribuidos socios protectores	(2.966.814)	-584,7%	(849.743)	-273,3%	(396.882)	-235,8%	(212.468)	-121,0%	(124.139)	-130,4%
Ganancia del fondo de riesgo	641.888	126,5%	181.246	58,3%	255.147	151,6%	211.909	120,7%	119.333	125,4%
Ganancia del ejercicio	1.328.820	261,9%	347.238	111,7%	354.426	210,6%	508.883	289,9%	266.703	280,3%
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	(641.888)	-126,5%	(181.246)	-58,3%	(255.147)	-151,6%	(211.909)	-120,7%	(119.333)	-125,4%
Ganancia neta del ejercicio	686.932	135,4%	165.992	53,4%	99.279	59,0%	296.974	169,2%	147.370	154,9%

Anexo III – Ratios e índices

	al 30-09-2018	al 31-12-2017	al 31-12-2016	al 31-12-2015	al 31-12-2014
Periodo en meses	12	12	12	12	12
Rentabilidad					
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto (al inicio)	12,4%	3,6%	4,7%	20,6%	16,3%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales (al inicio)	11,0%	3,2%	4,0%	18,1%	14,1%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto sin Fondo de riesgo (al inicio)	207,6%	60,2%	47,7%	299,9%	284,7%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales sin Fondo de riesgo (al inicio)	67,8%	20,3%	17,9%	99,4%	75,9%
Ganancia operativa total / Patrimonio Neto (al inicio)	24,0%	7,6%	16,8%	35,4%	29,4%
Ganancia operativa total / Activos totales (al inicio)	21,3%	6,8%	14,4%	31,0%	25,4%
Gastos de administración / Ingresos por servicios netos de imp	61,2%	74,4%	94,5%	103,4%	121,6%
Capitalización					
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total)	2,89	6,03	8,41	6,12	7,21
Patrimonio neto / Activos totales	74,3%	85,8%	89,4%	86,0%	87,8%
Patrimonio neto / Riesgo vivo	44,3%	54,0%	64,0%	39,8%	47,5%
Grado de utilización - (Riesgo vivo / Fondo de Riesgo PM)	254,5%	197,5%	166,3%	278,0%	225,6%
Liquidez					
Activos líquidos (disp + inv) / Riesgo Vivo	0,54	0,59	0,67	0,42	0,49
	al 30-09-2018	al 31-12-2017	al 31-12-2016	al 31-12-2015	al 31-12-2014
Periodo en meses	12	12	12	12	12
Gestión					
ContraGarantías recibidas vigentes / Riesgo Vivo (veces)	1,27	1,29	1,34	1,30	1,35
Gestión					
Mora total pendiente de recupero / Garantías totales otorgadas acum	1,2%	0,9%	1,0%	1,2%	1,5%
Mora total acum (Capital original + interes y gastos) / Garantías totales otorgadas acum	3,8%	3,8%	4,1%	4,8%	5,5%
Mora total pendiente de recupero / Mora total acum	31,2%	24,2%	23,3%	24,8%	27,3%
Cobranza de mora en el periodo / Mora caída en el periodo	39,9%	59,4%	55,2%	66,0%	66,4%
Mora caída en el periodo / Garantías otorgadas en el periodo	3,6%	2,6%	2,6%	2,8%	3,4%
Recupero total del periodo / Mora caída del periodo	49,8%	73,5%	81,7%	84,9%	91,5%
Mora Pendiente de recupero / Riesgo Vivo	2,7%	2,3%			

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.

Definición de la calificación

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:

- Memoria y Estados Contables Anuales y Trimestrales. www.bolsar.com
- Informe mora. Septiembre 2018. Emitido por Garantizar SGR
- Información estadística sobre sistema de sociedades de garantía recíproca. Emitido por la Secretaría de Emprendedores y Pymes. Ministerio de Producción y Empleo.
- Informe sobre riesgo vivo. Septiembre 2018. Emitido por Garantizar SGR

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

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: 22 de Enero de 2019.