

Garantía San Juan S.A.P.E.M.

Perfil

Garantía San Juan S.A.P.E.M es un Fondo de Garantía de Carácter Público, creado en 2015 mediante la Ley Provincial 1271-A. Es una Sociedad Anónima con Participación Estatal Mayoritaria (S.A.P.E.M.), con la Provincia de San Juan como su accionista mayoritario. Su objetivo es facilitar el acceso al financiamiento de las Pymes de esa Provincia, a través del otorgamiento de garantías.

Factores relevantes de la calificación

Suba de calificación. FIX (afiliada de Fitch Ratings) subió la calificación de largo plazo de Garantía San Juan S.A.P.E.M. a AA(arg) desde AA-(arg) manteniendo la Perspectiva Estable, y la calificación de corto plazo a A1+(arg) desde A1(arg). La mejora se fundamenta en la alineación de las calificaciones a la de su accionista en el marco de la creciente aplicación del fondo de riesgo que realizó Garantías San Juan en los últimos períodos, manteniendo niveles de apalancamiento adecuados, así como a la mejora en la calidad de su cartera de garantías y los conservadores criterios de inversiones.

Soporte de la Provincia de San Juan. Su principal accionista es la Provincia de San Juan (calificada por FIX en AA(arg) Perspectiva Estable y A1+(arg) para el largo y corto plazo respectivamente), y posee el 95,2% del capital social del Fondo. Si bien no hay una obligación explícita de soporte, FIX considera que existe una clara identificación y compromiso. Parte del Directorio es designado por el Poder Ejecutivo Provincial, lo cual introduce cierto riesgo político.

Mayor desarrollo de operaciones y bajo apalancamiento. Durante el 2021, el Fondo fue incrementando su escala de negocios alcanzando un Riesgo Vivo de \$438,2 millones a dic'21 (\$520,7 millones a mar'22), con un crecimiento nominal muy fuerte respecto al año previo (\$107,4 millones a dic'20). De igual modo, condiciona su desarrollo y diversificación geográfica la restricción normativa de otorgar únicamente garantías en la Provincia de San Juan. La mayor actividad del Fondo derivó en un incremento de su apalancamiento, aunque el ratio conserva niveles acotados (1,8 veces el FR disponible a dic'21 vs. 55,8% a dic'20).

Adeuada calidad de activos. A dic'21, el FR contingente representa un 2,1% del RV y 3,8% del FR disponible, con una mejora en los ratios (8,7% y 4,9% a dic'20 respectivamente) que responde fundamentalmente al crecimiento interanual del RV. La atomización por avalado es baja, aunque muestra una mejora respecto al trimestre previo (los 10 primeros concentran el 29,0% del RV vs. 32,8% a sep'21). Además, mitiga el presente riesgo la buena cobertura con contragaranías reales (el 39,6% del RV cuenta con contragaranías prendarias y un 49,6% con hipotecarias). FIX estima que la mora del Fondo continuará en adecuados niveles, aunque presionada por un escenario de elevada incertidumbre y lento dinamismo de la economía.

Muy buena posición de liquidez. A dic'21 los activos líquidos (disponibilidades + FCI + títulos públicos soberanos + inversiones menores a 90 días) cubren 4,8 veces el RV menor a 1 año. La cartera de inversiones está compuesta principalmente por plazos fijos (56,3%), títulos públicos soberanos (34,7%) y ON (3,7%).

Moderada concentración por sector económico. Como política interna, el Fondo podrá otorgar garantías a los sectores industrial, minería, agrícola, servicios en general y comercio, y ningún sector podrá poseer una participación en el RV superior al 50%. A dic'21 el RV estaba concentrado principalmente en los sectores de servicios en un 32,4%, agropecuario en un 27,4%, comercio en un 14,3%, industria en un 13,3% y construcción en un 6,2%.

Informe Integral

Calificaciones

Calificación de Largo Plazo	AA(arg)
Calificación de Corto Plazo	A1+(arg)

Perspectiva	Estable
-------------	---------

Resumen Financiero

Garantía San Juan S.A.P.E.M.		
Millones	31/12/21	31/12/20
Activos (USD)*	3,2	3,2
Activos (Pesos)	332,2	267,5
Garantías Vigentes (Pesos)	438,1	107,4
Contragaranías (Pesos)	663,0	211,1
Fondo de Riesgo (Pesos)	318,8	257,5
Liquidez/RV (%)	74,1	240,5
Apalancamiento (%)	176,6	55,8

* TC de Referencia del BCRA a dic'21: 102,7500 y a dic'20: 84,1450.

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Sociedades y Fondos de Garantías registrada ante la Comisión Nacional de Valores

Informes Relacionados

FIX (afiliada de Fitch) revisa a Estable la perspectiva del Sistema Financiero, 15 Septiembre, 2021

Analistas

Analista Principal
Valentina Zabalo
Analista
valentina.zabalo@fixscr.com
+54 11 5235 8170

Analista Secundario
María Luisa Duarte
Director
maria.duarte@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Responsable del Sector
María Fernanda López
Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Sensibilidad de la calificación

Calificación de su accionista. Cambios en la calificación de su accionista podrían implicar una modificación en la calificación de Garantía San Juan, en el mismo sentido.

Desempeño. Un marcado deterioro de la calidad de sus avales y/o cartera de inversiones podría presionar a la baja de las calificaciones de la entidad.

Perfil

Garantía San Juan S.A.P.E.M. es un Fondo de Garantía de Carácter Público, creado en 2015 mediante la Ley Provincial 1271-A, cuyo organismo de aplicación es la Agencia San Juan de Desarrollo e Inversión. Se trata de una Sociedad Anónima con Participación Estatal Mayoritaria (S.A.P.E.M), siendo el gobierno de la Provincia de San Juan el principal accionista.

El marco legal en el cual se ampara el Fondo, además de su estatuto, está conformado por:

- Ley LP-1271A de creación del Fondo
- Su decreto reglamentario N° 3-2018-A, que reglamenta la ley mencionada
- Ley 19.550 (Ley de Sociedades Comerciales)
- Ley 24.467 (Régimen de la Pequeña y Mediana Empresa)
- Ley 24.144 (Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina)
- Circulares y normativas emitidas por el Banco Central de la República Argentina
- Disposiciones emitidas por el ministerio provincial al que pertenece
- Disposiciones emitidas por la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio

El principal objetivo del Fondo es la ampliación de la base de empresas capaces de acceder al financiamiento a través del Sistema Financiero, mediante el otorgamiento de garantías a micro, pequeñas y medianas empresas radicadas en la Provincia de San Juan, y que desarrollen su actividad dentro de su territorio provincial. Además, el Fondo puede brindar servicios relacionados a su objetivo social, de manera directa o a través de sus terceros contratados a tal fin.

El capital social del Fondo se constituye sobre la base de los aportes del Poder Ejecutivo Provincial (que deberá mantener una posición mayoritaria mínima de 60% del mismo), y aportes que efectúen en resto de los accionistas. Existen cuatro tipos de acciones, definidas según los sectores que participan en la sociedad:

Clase de acción	Sector
A	Estado Provincial
B	Entidades Financieras
C	Cámaras Empresarias y Empresas
D	Clientes MIPyMES

Fuente: Garantía San Juan S.A.P.E.M.

A la fecha de análisis, el Poder Ejecutivo Provincial posee el 95,2% de las acciones de Garantía San Juan, y el resto se distribuye en un 2,1% correspondiente a accionistas de la Clase C y un 2,7% de accionistas de la Clase D.

Desde mayo de 2018 Garantía San Juan se encuentra inscripto en el registro de Fondos de Garantía de Carácter Público del BCRA, por lo que sus garantías son consideradas como garantías preferidas "A" para los avales que emite.

Gobierno corporativo

La administración de la entidad está a cargo de un Directorio, quien deberá definir la estructura organizativa, perfiles y remuneraciones al personal. El mismo está integrado por 6 miembros, de los cuales al menos 3 deben ser designados por el Poder Ejecutivo Provincial, y el

los restantes 3 Directores, en representación de cada clase de acciones B, C y D. La duración del cargo de Director es de 2 años, pudiendo ser reelectos una vez, y deben tener domicilio especial en la Provincia de San Juan. El Presidente y Vicepresidente del Directorio son designados por el estado provincial, por lo que se considera que la entidad está expuesta a riesgo político.

A su vez, el Fondo cuenta con un Comité Técnico, un Comité de Inversiones y un Comité de Seguimiento y Recupero de Cartera, los cuales dependen de la Coordinación general. El Comité Técnico se encarga de analizar y aprobar o rechazar las recomendaciones sobre garantías individuales efectuadas por el Área de Análisis de Riesgos. El Comité de Seguimiento y Recupero de la Cartera es el encargado de evaluar y resolver cuestiones sobre el pago de los deudores, cancelar convenios de pago y todo lo relacionado con la mora de las garantías.

Garantía San Juan cuenta con una estructura pequeña de 7 personas, en línea con el actual tamaño de sus operaciones, incluyendo un Presidente y un Coordinador General. El organigrama de la entidad describe que existen 4 áreas que reportan al Coordinador General: Comercial, Legales, Operaciones (Riesgos) y Administrativa-contable. Actualmente la entidad opera con una casa central ubicada en la ciudad de San Juan, desde donde gestiona la asistencia al resto de la provincia.

La entidad comenzó a implementar un software propio que nuclea las operaciones de todas las áreas, en especial, el control del cumplimiento de los avales otorgados, control de límites operativos, gestión de facturación y seguimiento del fondo de riesgo, aunque este aún se encuentra en proceso de mejora.

Entorno Operativo

En septiembre de 2021, FIX (afiliada de Fitch Ratings) revisó a 'Estable' desde 'Negativa' la perspectiva sobre las calificaciones de largo plazo de las SGR y Fondos de Garantía (FG), en línea con la perspectiva de la industria financiera dado que se espera cierta estabilidad en las calificaciones soportada en los buenos indicadores de liquidez, solvencia y calidad de cartera exhibidos durante el ciclo recesivo.

Durante 2018 y 2019, el sistema de garantías sufrió las consecuencias derivadas de la crisis cambiaria y una postura más contractiva de la política monetaria con efectos directos sobre el segmento al cual se asiste y los fondos de riesgo (FR) fueron gravemente impactados por crecientes niveles de contingentes, descalces de monedas y plazos, apalancamiento y grandes inconvenientes para lograr aportes y reimposiciones con un acelerado incremento de la inflación.

Posterior a la crisis del 2018, las entidades enfocaron sus esfuerzos en reorganizar sus estrategias de inversión, comerciales, de créditos y recupero hasta que la irrupción de la pandemia impuso nuevos desafíos y agregó incertidumbre sobre la supervivencia del entramado productivo local. A partir de entonces, la evolución adversa en la cantidad de pymes del país se agravó, lo que sumado a la interrupción en las cadenas de pago volvió a ser un factor a considerar en el balance de las SGRs, en un entorno de baja intermediación financiera. La presencia de los cheques de pago diferido (CPD) como principal instrumento de financiamiento de las pymes sumó preponderancia dentro de las carteras de avales otorgados.

El sistema finalizó el 2020 sumando un total de \$95 mil millones de garantías vigentes lo que significó un leve crecimiento anual del 1,6% en términos reales, distribuidos en 21.219 mipymes. Las líneas productivas a tasa subsidiada impulsadas por el Gobierno Nacional se convirtieron, en conjunto con los CPD, en los principales productos avalados por las SGR/FG, en un contexto donde el universo pyme continuó acotándose producto de la inestabilidad macroeconómica. Pese a ello, la solvencia de las entidades se mantuvo en niveles prudentes basado en el aprendizaje de la experiencia reciente. De acuerdo con las estadísticas elaboradas por la Sepyme, el ejercicio concluyó con 2.779 pymes en mora representando una disminución del 7,0% interanual. Por otra parte, el 2020 se caracterizó por escasas autorizaciones a la ampliación del FR lo que pudo ser compensado con los bajos niveles de actividad (el indicador de FR Integrado / FR Autorizado fue del 56,0% en 2019 vs 93,0% en mar'22).

Ya en el 2021 se registró un progresivo incremento en los niveles de apalancamiento retornando a los índices prepandemia aunque a criterio de FIX sobre bases financieras más saludables. El riesgo vivo alcanzado fue de \$152 mil millones, un 6,8% de incremento real

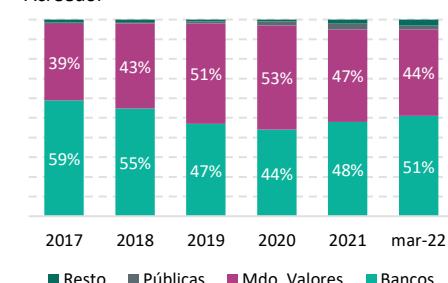
Gráfico #1: Evolución en la cantidad de pymes (hasta 100 empleados)



Gráfico #2: Evolución Real del RV Total Sistema (Base 100= dic'16)



Gráfico #3: Garantías otorgadas por Acreedor



respecto a 2020. El contingente pasó a representar casi el 4,0% del FR integrado por el sistema en 2021 mientras que en 2019 dicho indicador había alcanzado el 10,0%. Asimismo, el apalancamiento (Riesgo Vivo / FR Disponible) alcanzó 2,5x al último cierre anual escalando a 2,8x en el primer trimestre de 2022, como reflejo de la reactivación económica surgida a partir del segundo semestre de 2021.

Respecto de los FG, los mismos cumplieron un rol importante en sus respectivas jurisdicciones en la implementación de las medidas dispuestas por los gobiernos nacional y provinciales a fin de asistir a las mipymes en el marco de la pandemia. Así, los FG, en general, registraron un fuerte incremento tanto en el monto de las garantías vigentes como en la cantidad de mipymes asistidas, sin afectar de manera significativa sus niveles de apalancamiento, ya que, en general, sus fondos de riesgo se vieron favorecidos por mejores resultados derivados del aumento en las comisiones cobradas y en el retorno de las inversiones. Se observa además un crecimiento saludable del riego vivo, lo cual se pone de manifiesto en los bajos niveles de morosidad observados, aún luego de finalizada la implementación de la reprogramación de créditos por parte de las entidades financieras dispuesta por el BCRA.

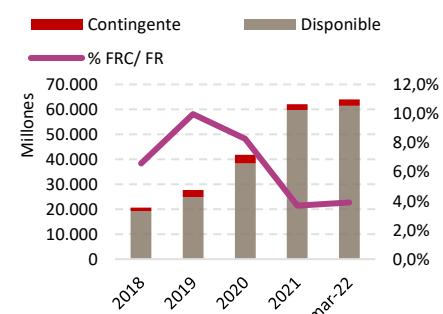
Más allá de un entorno operativo que continúa siendo complejo, el marco normativo durante los últimos dos años adicionó nuevos retos a la industria, entre los más importantes:

- Reducción del stock de inversiones en moneda dura, compensado con un incremento en los límites de inversiones de algunos instrumentos;
- Mayor apalancamiento exigido para alcanzar ampliaciones del FR y la desgravación impositiva;
- Nuevos requisitos relacionados a cantidad de mipymes y nuevas mipymes a asistir como condiciones para conseguir autorizaciones del FR;
- Límites en los montos autorizados para incrementos del FR: las que podrán ser por hasta el 50% del FR integrado al momento de la solicitud con un tope de \$2.000 millones.

FIX entiende que dichas disposiciones contribuyen al incremento del apalancamiento dentro del sector. En general, en los casos de SGRs más grandes esto podría ser un factor que limite su crecimiento y aumente la exposición a riesgo de crédito, mientras que las SGRs de menor escala o de nicho también se verán más exigidas y podrían presentar inconvenientes para alcanzar los requisitos normativos demandados en cuanto a cantidad de minipymes asistidas.

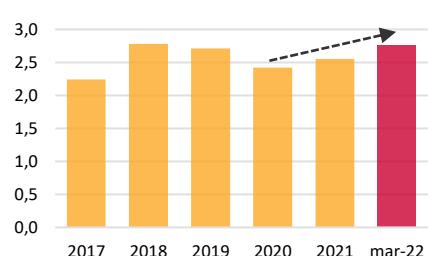
De todas formas, considerando el performance reciente y las acciones efectuadas por las entidades, FIX evalúa que el sector de garantías en general se encuentra mejor posicionado para enfrentar los retos a partir de un menor apalancamiento y una mayor prudencia en la gestión de sus inversiones y cartera de avales.

Gráfico #4: Calidad de Activos



Fuente: Ministerio de Producción.

Gráfico #5: Apalancamiento



Fuente: Ministerio de Producción.

Garantía San Juan S.A.P.E.M.

Estado Patrimonial

	dic-21		dic-20		dic-19		dic-18	
	Anual Miles \$	Como % de Activos						
A. ACTIVO RENTABLES								
1. Caja y Bancos	26.631	8,0%	23.485	8,8%	5.359	2,6%	4.593	3,2%
2. Inversiones en Fondo de Riesgo	298.173	89,7%	228.916	85,6%	192.916	92,0%	134.696	93,7%
TOTAL A	324.805	97,8%	252.401	94,3%	198.275	94,6%	139.289	96,9%
B. OTROS ACTIVOS RENTABLES								
1. Créditos	13.806	4,2%	9.594	3,6%	7.320	3,5%	3.964	2,8%
2. Inversiones	0	0,0%	5.895	2,2%	0	0,0%	0	0,0%
3. (Previsiones)	9.401	2,8%	3.927	1,5%	0	0,0%	0	0,0%
TOTAL B	4.405	1,3%	11.562	4,3%	7.320	3,5%	3.964	2,8%
TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)	329.210	99,1%	263.962	98,7%	205.595	98,1%	143.253	99,6%
D. ACTIVOS FIJOS								
1. Caja	3.022	0,9%	3.571	1,3%	4.060	1,9%	547	0,4%
E. ACTIVOS NO RENTABLES								
1. Caja	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
2. Otros	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
F. TOTAL DE ACTIVOS	332.232	100,0%	267.534	100,0%	209.655	100,0%	143.800	100,0%
G. DEPOSITOS Y FONDEO DE CORTO PLAZO								
1. Deuda Financiera	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
TOTAL G	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
H. OTRO FONDEO								
1. Cuentas a Pagar	512	0,2%	334	0,1%	114	0,1%	362	0,3%
2. Deudas Fiscales	231	0,1%	100	0,0%	82	0,0%	35	0,0%
3. Otros	1.380	0,4%	1.051	0,4%	452	0,2%	176	0,1%
I. OTROS (que no devengan interés)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
J. PREVISIONES PARA GARANTIAS OTORGADAS INCOBRABLES	4.663	1,4%	1.769	0,7%	600	0,3%	110	0,1%
K. OTRAS PREVISIONES	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
L. PATRIMONIO	325.446	98,0%	264.280	98,8%	208.407	99,4%	143.118	99,5%
M. TOTAL PASIVO & PATRIMONIO	332.232	100,0%	267.534	100,0%	209.655	100,0%	143.800	100,0%
CUENTAS DE ORDEN								
Garantías Vigentes	438.113	131,9%	107.420	40,2%	56.152	26,8%	10.952	7,6%
Contragarantías Recibidas	662.965	199,5%	211.084	78,9%	85.039	40,6%	10.952	7,6%
FONDO DE RIESGO								
Fondo de Riesgo Disponible	248.182	74,7%	192.360	71,9%	120.763	57,6%	100.097	69,6%
Fondo de Riesgo Contingente	9.449	2,8%	9.354	3,5%	6.354	3,0%	0	0,0%
Rendimiento	61.123	18,4%	55.779	20,8%	65.172	31,1%	25.124	17,5%

Garantía San Juan S.A.P.E.M.

Estado de Resultados

	dic-21		dic-20		dic-19		dic-18	
	Anual	Como % de Miles \$						
	Act. Rentables	Act. Rentables						
Resultado de las operaciones								
Comisión por certificados de garantías	19.623	6,0%	3.013	1,1%	2.568	1,2%	527	0,4%
Gastos de administración	-32.388	-9,8%	-18.768	-7,1%	-12.646	-6,2%	-6.315	-4,4%
Gastos en personal	-23.492	-7,1%	-13.647	-5,2%	-9.092	-4,4%	-5.484	-3,8%
Incobrabilidad de créditos por garantías	-8.368	-2,5%	-4.500	-1,7%	-1.086	-0,5%	0	0,0%
Resultados financieros y por tenencia	82.249	25,0%	76.014	28,8%	75.883	36,9%	30.834	21,5%
Otros ingresos y egresos	7	0,0%	21	0,0%	452	0,2%	79	0,1%
Impuesto a las ganancias	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Resultado operativo antes del Fondo de Riesgo	61.123	18,6%	55.779	21,1%	65.172	31,7%	25.124	17,5%
Resultado del Fondo de Riesgo								
Resultados financieros y por tenencia	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Incobrabilidad de créditos por garantías	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Otros ingresos y egresos netos	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Resultado neto del FR	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Ganancia del período	61.123	18,6%	55.779	21,1%	65.172	31,7%	25.124	17,5%
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Resultado neto del período	61.123	18,6%	55.779	21,1%	65.172	31,7%	25.124	17,5%
Ratios								
I. RENTABILIDAD								
1. Resultado Neto / Patrimonio (prom.)	20,99%		24,20%		37,50%		25,31%	
2. Resultado Neto / Activos (prom.)	20,68%		23,98%		37,32%		25,25%	
3. Resultado SGR / Activo neto del FR	453,50%		555,56%		375,26%		135,23%	
4. Gastos de Adm. / (Comisiones + Rdo. Financiero y por Tenencia)	31,79%		23,75%		16,12%		20,14%	
5. Comisiones / Gastos de Administración	60,59%		16,05%		20,30%		8,34%	
6. Comisiones / Riesgo Vivo	4,48%		2,80%		4,57%		4,81%	
7. Cargos por previsiones / Resultado de Ejercicio	13,69%		8,07%		1,67%		0,00%	
8. Ganancias de inversiones / Activos Totales (prom.)	27,82%		32,68%		43,45%		30,99%	
9. Rendimiento del FR neto de previsiones / FR Prom.	0,00%		0,00%		0,00%		0,00%	
II. CAPITALIZACION								
1. Patrimonio Neto / Activos Totales	97,96%		98,78%		99,40%		99,53%	
2. Patrimonio / Garantías Netas de Previsiones	76,75%		259,80%		375,16%		1320,02%	
3. Fondo de Riesgo / Activos Totales	95,94%		96,25%		91,72%		87,08%	
4. Garantías Emitidas Vigentes / Fondo de Riesgo (veces)	137,45%		41,72%		29,20%		8,75%	
5. Apalancamiento Real (*)	176,53%		55,84%		46,50%		10,94%	
6. Distribución de Rendimiento (12 meses) / Rendimiento (12 meses)	n.a.		n.a.		n.a.		n.a.	
7. Capitalización del Rendimiento (12 meses) / FR Prom.	0,00%		0,00%		0,00%		0,00%	
8. Aportes Netos de Retiros de 12 meses / FR Prom.	n.a.		n.a.		0,00%		0,00%	
III. LIQUIDEZ								
1. Activos líquidos / Riesgo Vivo	74,14%		240,46%		353,10%		1271,86%	
2. Calce en moneda extranjera (Inversiones / Riesgo Vivo) (veces)	n.a.		n.a.		n.a.		n.a.	
3. Liquidez inmediata (Inversiones 90ds / Riesgo Vivo 90ds) (veces)	363,99		155,05		42,95		n.a.	
IV. CALIDAD DE ACTIVOS								
1. Crecimiento de Garantías Otorgadas	387,02%		557,83%		-42,11%		n.a.	
2. Crecimiento de Riesgo Vivo	307,85%		91,30%		412,73%		n.a.	
3. Garantías irregulares / Patrimonio + Previsiones	2,78%		3,46%		3,04%		0,00%	
4. Garantías irregulares / Riesgo Vivo	2,16%		8,71%		11,32%		0,00%	
5. Previsiones / Riesgo Vivo	3,21%		5,30%		1,07%		1,00%	
6. Garantías irregulares - Previsiones / Patrimonio	-1,42%		1,38%		2,76%		-0,08%	
7. Cargos por incobrabilidad / Resultado Neto del FR	n.a.		n.a.		n.a.		n.a.	
8. Previsiones / Garantías irregulares	148,85%		60,89%		9,44%		n.a.	
9. Avales Recuperados (12 meses) / Avales Pagados (12 meses) (%)	n.a.		n.a.		n.a.		n.a.	
10. Mora Trimestral (%)	0,00%		0,00%		0,00%		0,00%	
11. Mora Histórica (%)	0,00%		0,00%		0,00%		0,00%	
12. Contragarantías / Garantías emitidas	151,32%		196,50%		151,44%		100,00%	
13. Contragarantías reales / Garantías Emitidas	133,22%		163,49%		0,00%		0,00%	

(*) Apalancamiento Real = Garantías Emitidas / Fondo de Riesgo Disponible

Administración de Activos

La entidad cuenta con un Manual de Políticas de Riesgos, en el cual se plasman los procedimientos a aplicar en materia de análisis de riesgo crediticio, otorgamiento de garantías y límites regulatorios. Dicho manual se revisa anualmente, o cuando el Directorio lo considere necesario, e incluye las operaciones que realiza Garantía San Juan, las cuales se centran en el otorgamiento de garantías sobre tres tipos de operaciones:

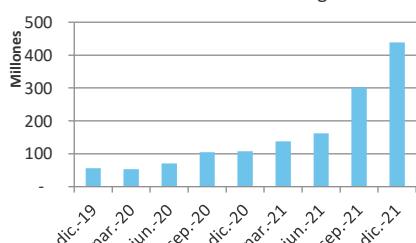
- **Tradicionales:** Son aquellas donde el cliente solicita al Fondo la emisión de la garantía para una operación ya definida con un Agente Financiero. El monto máximo por Pymes es 5%, de acuerdo con el límite establecido por el BCRA, y por política interna no puede otorgar garantías tradicionales por más del 100% del RV. Cada operación tiene una resolución individual de aprobación o rechazo, que se encuentra encuadrada en un convenio previamente firmado con la entidad financiera. Las contragarantías que se toman para la operación pueden ser personales (fianza o avales) o reales (prenda sobre maquinarias, rodados, ganados, hipotecas sobre inmuebles, etc).
- **Semiautomáticas:** Operaciones hasta \$1,5 millones. Son aquellas donde el cliente, por medio del Agente Financiero, solicita la garantía para una operación ya aprobada por aquel. No hay resolución de aprobación, sino que el Área de Operaciones se encarga de realizar un análisis de cumplimiento de límites establecidos y antecedentes crediticios para la aprobación de la operación. Así, se van asignando las garantías dentro de una fianza global previamente firmada con la entidad financiera, donde el 100% del riesgo de incobrabilidad lo asume el Fondo. La respuesta al Agente Financiero es dentro de los 5 días hábiles, y las contragarantías que se toman para la operación son personales (fianzas y garantías personales). Se otorgan garantías semiautomáticas hasta un 30% del RV.
- **Automáticas:** Operaciones hasta \$500 mil. Son aquellas donde el cliente por medio del Agente financiero, solicita la garantía para una operación ya aprobada por aquel. En este tipo de garantía no se realiza un análisis de riesgo, sino que solo se verifican los aspectos formales de la solicitud y los antecedentes del cliente con el Fondo. No hay resolución de aprobación, solamente se presta conformidad en el formulario de solicitud de la operación. De ese modo, se van asignando las garantías dentro de una fianza global previamente firmada con la entidad financiera, siempre que el total de las operaciones automáticas no superen el 20% del RV. En estas operaciones, el riesgo de incobrabilidad lo asumen tanto Garantía San Juan como la entidad financiera, un 75% y 25% respectivamente. La respuesta al Agente Financiero es dentro de las 24hs y las contragarantías que se toman son personales.

El Fondo establece como política interna de mitigación del riesgo de crédito un mecanismo de calificación de clientes para el otorgamiento de garantías tradicionales y operaciones de descuento de cheques de pago diferido (CDP), el cual es independiente de las operaciones a analizar. Este mecanismo se compone de dos etapas. La primera consta de una verificación de la documentación del cliente por parte del Área Comercial y revisión del cumplimiento de requisitos básicos por parte del Área de Legales. Ambas áreas realizan un informe describiendo las potencialidades del postulante dirigido al Comité Técnico. En la segunda etapa se analiza la capacidad de cumplimiento de las obligaciones del postulante por parte del Área de Operaciones (Riesgos), donde se consideran aspectos cualitativos del cliente y el flujo proyectado para asignar puntajes que derivan en una calificación del cliente, la cual le permitirá al Área Comercial definir el monto a garantizar y contragarantías a exigir. En las operaciones de descuento de CDP se analiza a su vez la situación del librador, estableciéndose un límite por librador del 5% del fondo de riesgo disponible.

A su vez, el Comité Técnico es el encargado de otorgar las calificaciones de los clientes, y evaluar los informes realizados por las áreas Comercial y Legales, pudiendo aceptar, rechazar o introducir modificaciones en las propuestas, dentro de los límites regulatorios establecidos.

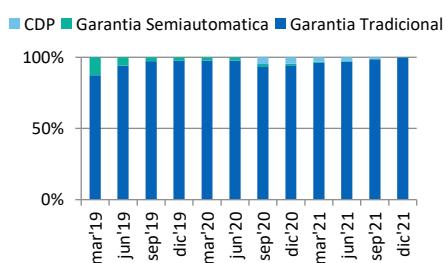
Por otra parte, el Fondo se encuentra vinculado a la Agencia San Juan de Desarrollo de Inversiones, mediante la cual ofrece el otorgamiento de garantías a las Pymes para acceder a programas de financiación, a tasa subsidiada por la Provincia:

Gráfico #6: Evolución del Riesgo Vivo



Fuente: Garantía San Juan S.A.P.E.M.

Gráfico #7: RV por Tipo de Aval



Fuente: Garantía San Juan S.A.P.E.M.

- Programa de créditos sectoriales - FONDEFIN (Fondo de Financiamiento de Inversiones Productivas), el cual consiste en facilitar préstamos con tasa bonificada por dicho Fondo para el financiamiento de inversiones en capital de trabajo, proyectos de inversión y asistencia técnica.
- Programa “Cosecha y Elaboración” - se orienta al financiamiento de los gastos relacionados a la cosecha, elaboración y adquisición de materia prima agrícola a productores de la Provincia.

Garantía San Juan comenzó a otorgar garantías financieras tradicionales en sep'18, alcanzando \$1,5 millones. Durante el 2021, el Fondo fue incrementando su escala de negocios alcanzando un Riesgo Vivo de \$438,2 millones a dic'21 - fecha en la que la cantidad de pymes asistidas ascendía a 120 - con un crecimiento nominal muy fuerte respecto al año previo (\$107,4 millones a dic'20). A mar'22 el Riesgo Vivo ascendía a \$520,7 millones.

El Fondo posee adecuadas prácticas de originación y cobranzas, que le permiten mitigar el riesgo de crédito. La entidad presenta una adecuada calidad de cartera. A dic'21 el FR contingente es de \$9,4 millones, manteniéndose en niveles similares al registrado a dic'20. A la fecha de análisis, el FR contingente representa un 2,1% del RV y 3,8% del FR disponible, con una mejora en los ratios (8,7% y 4,9% a dic'20 respectivamente) que responde fundamentalmente al crecimiento interanual del RV.

A su vez, posee un buen conocimiento de los principales clientes. El crecimiento del Fondo permitió una mayor atomización del RV por avalado, aunque esta se mantiene baja. A dic'21, el principal deudor representa el 3,4% del RV y los primeros cinco socios partícipes el 15,4% (vs. 8,4% y 26,4%, respectivamente, a dic'20). Asimismo, se observa una mejora respecto al trimestre previo (los 10 primeros concentran el 29,0% del RV vs. 32,8% a sep'21). En cuanto a la concentración por zona geográfica, esta es fuerte ya que la totalidad del RV está concentrado en la Provincia de San Juan, lo que perdurará en función de los objetivos con los que fue creado el Fondo.

Durante el 2020, GASJ obtuvo autorización para operar con cheques de pago diferido, lo cual se vio frenado en un comienzo por las limitaciones generadas en materia de eficiencia por la Pandemia por el Covid-19. Sin embargo, desde sep'20 GASJ logró operar CDP, avalando principalmente cheques electrónicos. A dic'21 la totalidad del RV correspondía garantías financieras, las cuales son mayormente tradicionales (99,9%) - solo un 0,1% son semiautomáticas. Se espera que la entidad logre una mayor diversificación en el mediano plazo.

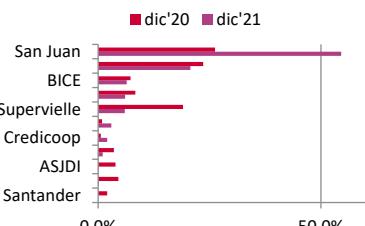
Respecto a los entes monetizadores, el Banco de San Juan continúa siendo el principal acreedor, reuniendo el 54,5% del RV a dic'21. Su participación aumentó respecto al año previo (26,3% del RV). Le siguen en importancia el Banco Nación (20,7%), BICE (6,4%), Fiduciaria San Juan y Banco Supervielle (6,0% cada uno) y Banco Galicia (2,9%).

En cuanto al plazo promedio de las garantías otorgadas, el mismo se aproxima a 36 meses a la fecha de análisis. Se observa que el plazo promedio es significativamente mayor al reportado por la media de las entidades cuya actividad principal es el otorgamiento de garantías (SGR), dado que el deterioro del contexto económico ha impulsado los avales a corto plazo.

En este sentido, la distribución del RV no muestra elevadas concentraciones en el corto plazo. El 85,9% de los avales poseen un vencimiento mayor a 1 año (60,2% a dic'20). Además, presenta un buen calce de plazos, donde las inversiones menores a 1 año cubren holgadamente el RV del mismo plazo. Se espera que GASJ presente gradualmente un mayor riesgo vivo concentrado en el corto plazo a medida que incremente sus originaciones en CDP, en línea con la estrategia que prevé la entidad.

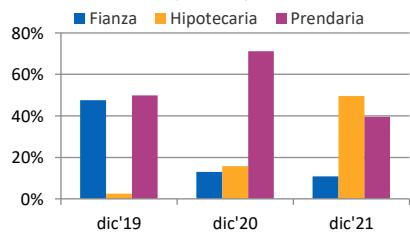
Por otro lado, las contragarantías representan más del 100% del RV en todos los cierres de ejercicios que posee la entidad desde sus comienzos, lo cual mitiga el riesgo de crédito de la entidad. Las mismas corresponden a dic'21 a hipotecas por un 49,6%, a prendas por un 39,6% y a fianzas de terceros por un 10,8% del Riesgo Vivo. De esta manera, las contragarantías reales cubren cerca del 89,2% del RV a dic'21, nivel considerado muy bueno, similar al registrado a dic'20.

Gráfico #8: RV por Agente Monetizador



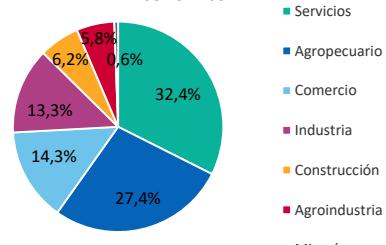
Fuente: Garantía San Juan S.A.P.E.M.

Gráfico #9: Contragarantías (% del RV)



Fuente: Garantía San Juan S.A.P.E.M.

Gráfico #10: Riesgo Vivo por Sector Económico



Fuente: Garantía San Juan S.A.P.E.M.

Como política interna, el Fondo podrá otorgar garantías a los sectores industrial, minería, agrícola, servicios en general y comercio, y ningún sector podrá poseer una participación en el RV superior al 50%. A la fecha de análisis, el Fondo presenta una moderada concentración respecto del RV en los sectores de servicios (32,4%), agropecuario (27,4%), comercio (14,3%), industria (13,3%) y construcción (6,2%).

Inversiones

La política de inversiones está a cargo de la Coordinación General, quien eleva su propuesta al Directorio. Se realiza un Comité de Inversiones en el que participa un asesor financiero externo que provee recomendaciones sobre el manejo de las inversiones.

A dic'21, la cartera de inversiones se componía por plazos fijos en un 56,3%, títulos públicos soberanos en un 34,7%, obligaciones negociables en un 3,7%, saldos monetarios en un 3,0%, fondos comunes de inversión en un 2,3% y acciones en un 0,1%. La distribución de las inversiones por instrumento no muestra importantes variaciones respecto de dic'20.

En tanto, la cartera de inversiones se encontraba mayormente dolarizada, en un 69,5% a dic'21 (vs. 66,7% a dic'20).

Además, la calidad de las inversiones (sin considerar las disponibilidades ni acciones) se considera muy buena. Las mismas se encuentran calificadas a dic'20 en escala nacional en AAA o A1+ por un 60,0%, en rango AA o A1 por 36,6% y en rango A o A2 por un 3,4%, exhibiendo un riesgo de crédito promedio de rango AA(arg).

A la fecha de análisis, los activos líquidos (disponibilidades + FCI + títulos públicos soberanos + inversiones menores a 90 días) cubren 4,8 veces el RV menor a 1 año.

Desempeño Financiero

GASJ muestra un desempeño adecuado, registrando una ganancia positiva al cierre del ejercicio de \$61 millones. Dicho resultado se explica principalmente por el resultado financiero y por tenencia de las inversiones en cartera, y en menor medida por las comisiones cobradas por avales otorgados, las cuales mostraron un fuerte incremento en términos nominales respecto de dic'20 (+5,5 veces). FIX prevé que la entidad mejore su resultado gradualmente, en línea con la recuperación de la demanda crediticia, permitiéndole continuar aumentando la participación de las comisiones dentro de su resultado, con un adecuado control de sus gastos operativos.

A la fecha la entidad presenta una mejora en sus niveles de eficiencia. A dic'21 las comisiones cobradas representan el 4,5% del RV y cubren el 60,6% de sus gastos de estructura (vs. 2,8% y 16,1% a dic'20, respectivamente).

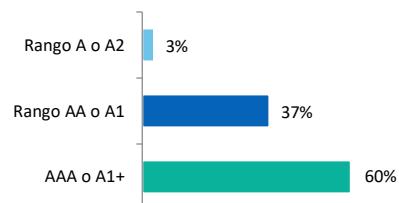
Solvencia

El incremento del Fondo de Riesgo puede provenir de: aportes que realice el Poder Ejecutivo de la Provincia de San Juan, u otros aportes que se puedan producir en casos determinados, recuperación de las garantías abonadas y las asignaciones de los resultados de la sociedad, mientras que puede verse disminuido por el afrontamiento de las garantías caídas. A diferencia de las SGRs, el aporte de su principal accionista no tiene una duración de 24 meses, sino que pertenece al FR, por lo que la entidad no afronta el riesgo de reimposición de aportes. A dic'21 el FR alcanza los \$318,8 millones (vs. \$257 millones a dic'20).

La mayor actividad del Fondo derivó en un incremento de su apalancamiento, aunque el ratio conserva niveles acotados (1,8 veces el FR disponible a dic'21 vs. 55,8% a dic'20). Asimismo, se destaca que la entidad no posee por normativa un apalancamiento mínimo a fin de incrementar su FR.

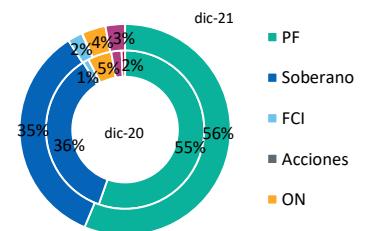
La Provincia de San Juan conserva el 95,2% del capital social de Garantías San Juan. Si bien la misma no posee una obligación explícita de soporte en caso que el capital del Fondo fuese insuficiente para soportar sus pérdidas, FIX considera que la identificación y el posible respaldo de su principal accionista es relevante y determinante para la calificación de Garantía San Juan.

Gráfico #11: Calidad Crediticia de las Inversiones del FR (dic'21)



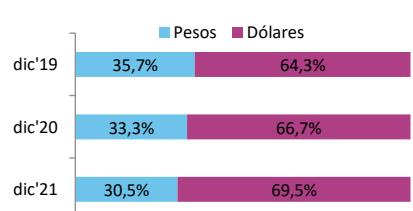
Fuente: Garantía San Juan S.A.P.E.M.

Gráfico #12: Inversiones del FR



Fuente: Garantía San Juan S.A.P.E.M.

Gráfico #13: Inversiones del FR por Moneda



Fuente: Garantía San Juan S.A.P.E.M.

Gráfico #14: Solvencia (en millones de ARS)



Fuente: Garantía San Juan S.A.P.E.M.

Anexo I

Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 9 de mayo de 2022, decidió **subir** las siguientes calificaciones de Garantía San Juan S.A.P.E.M.:

- Calificación de Largo Plazo: **AA(arg)** desde AA-(arg), manteniendo la **Perspectiva Estable**
- Calificación de Corto Plazo: **A1+(arg)** desde A1(arg)

Categoría AA(arg): Implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

Los signos más (+) o menos (-) en las categorías de calificación asignados representan la fortaleza o posición relativa dentro de dichas categorías de calificación y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Categoría A1(arg): Indica la más sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo “+” a la categoría.

Las suba de las calificaciones de Garantía San Juan S.A.P.E.M se fundamenta en la alineación de las calificaciones a la de su accionista en el marco de la creciente aplicación del fondo de riesgo que realizó Garantía San Juan en los últimos períodos, manteniendo niveles de apalancamiento adecuados, así como a la mejora en la calidad de su cartera de garantías y los conservadores criterios de inversiones.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en el balance general al 31.12.2021 auditado por Becher y Asociados S.R.L., en cuyo dictamen se concluye que los estados contables mencionados han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con el marco contable establecido por el Banco Central de la República Argentina (BCRA). Sin modificar su conclusión, el auditor enfatiza sobre la información contenida en la Nota 2.2 de los estados contables que explica que de acuerdo con las resoluciones emitidas por los correspondientes organismos de control en relación con las normas aplicables a los Fondos de Garantía Públicos, los mismos no han sido preparados en moneda homogénea y esta situación debe ser tenida en cuenta en su interpretación.

Fuentes de información

La información provista para el análisis se considera adecuada y suficiente.

Para la determinación de las presentes calificaciones se consideró, entre otra información de carácter público, la siguiente:

- Estados Financieros Generales auditados al 31.12.2021, disponible en www.bolsar.info
- Estados Financieros trimestrales (último 30.09.2021), disponible en www.bolsar.info

Anexo II

Glosario

- SGR: Sociedad de Garantía Recíproca
- RV: Riesgo vivo
- FR: Fondo de Riesgo
- Track record: historial

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBÍEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LÍDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleva a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.