

Garantizar S.G.R.

Memoria y Estados Contables
al 31 de diciembre de 2005
comparativo con el ejercicio finalizado
el 31 de diciembre de 2004

Garantizar S.G.R.

Memoria y Estados Contables
al 31 de diciembre de 2005
comparativo con el ejercicio
finalizado el 31 de diciembre 2004

Indice

Memoria
Estados Contables
 Estado de Situación Patrimonial
 Estado de Resultados
 Estado de Evolución del Patrimonio Neto
 Estado de Flujo de Efectivo
Notas
Anexos
Informe de la Comisión Fiscalizadora
Informe del Auditor

GARANTIZAR S.G.R.

Memoria del Ejercicio Económico N° 9 al 31 de diciembre de 2005

INDICE

- ❖ **Consejo de Administración.**
 - ❖ **Introducción**
 - ❖ **Composición Societaria**
 - ❖ **Evolución del Fondo de Riesgo**
 - ❖ **Actividad**
 - ❖ **Emisión de Certificados de Garantías**
 - ❖ **Hechos Destacables**
 - ❖ **Hechos Nuevos**
 - ❖ **Conclusiones**
-

❖ Consejo de Administración

Presidente

Sr. Norberto Schor

Directores

Dra. Gabriela Ciganotto

Dr. Héctor Carballo

Directores Suplentes

Dr. Carlos A. R. Cleri

Ing. Gastón Solari Loudet

Dr. Horacio Martínez

Comisión Fiscalizadora

Presidente

Dr. Sergio Hernán Lamas

Síndicos

Dr. Luis M. Bianco

Dr. Mario Elkouss

Síndicos Suplentes

Dr. Vicente Lourenzo

Dr. Gabriel Herrero

Cra. Gabriela Guiducci

Comisión de Riesgo

Dr. Manfredo Arbeit

Sr. Hermán Schroeder

Lic. Claudio Pietrantuono

Dr. Adolfo Trípodi

Sr. Eduardo El Eter

Sr. Juan Bua D' Arrigo

Sr. Juan Carlos Lightowler Stahlberg

Sr. Carlos Ottamendi
Sr. Guillermo Moretti

Auditores Externos

PRICE WATERHOUSE & Co. S.R.L.

❖ Introducción

Para poder justipreciar con exactitud el desempeño de la Sociedad en el ejercicio analizado, resulta conveniente referirse brevemente al entorno económico en el que se desempeñó, y dentro del mismo, resaltar los puntos relevantes del desenvolvimiento del crédito en dicho período.

La economía Argentina volvió a mostrar una fuerte tasa de expansión durante 2005, cumpliendo un ciclo de tres años de crecimiento alto, con fuerte recuperación de la inversión, el consumo, el empleo, y los niveles de ingresos. Las cuentas fiscales y externas, el tipo de cambio competitivo, y un contexto internacional sumamente favorable para el país, con precios de las materias primas elevados, fuerte crecimiento mundial y tasas de interés bajas en términos históricos, beneficiaron el rumbo de la economía doméstica, que superó las expectativas previstas, mostrando sobre 2005 una recuperación aún incipiente pero más contundente en la oferta y demanda de crédito.

En 2005, el Producto Bruto Interno (PBI) aumentó 9,2%, y acumula un crecimiento de 29,6% desde 2003. Una característica de este aumento es que estuvo impulsado por todos los sectores de la actividad económica, pero con una participación mayor de los sectores productores de bienes, entre ellos la industria manufacturera y el sector agropecuario, que aumentaron su producción 8,7% el año pasado, y en el caso puntual de la industria, acumula un crecimiento de 39,8% en tres años, destacándose el excelente desempeño industrial de las Pymes.

El 50% del aumento del PBI en 2005 estuvo explicado por la inversión, que subió 22,5% y creció 127,9% desde 2003. Las inversiones productivas tuvieron un buen año, superando el crecimiento de la construcción, que hasta ahora era el componente más dinámico de la inversión. En la industria, todos los sectores realizaron nuevas inversiones el año pasado, ya sea para ampliar sus instalaciones, mejorar sus procesos productivos o incorporar maquinarias y equipos. Las Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes) continuaron siendo protagonistas de este proceso, y algo más de 60% de las inversiones de 2005 fueron realizadas por esas empresas, característica que se viene observando desde que se inició el actual ciclo de crecimiento, en enero de 2003.

A diferencia de los dos años anteriores (2003 y 2004), en la inversión realizada por las Pymes durante 2005, el crédito tuvo un rol más activo. La tasa de crecimiento del crédito a las Pymes casi duplicó al aumento verificado en el crédito al sector privado. De todos modos, la participación de las Pymes en el crédito continúa siendo baja, desalentada por los costos financieros, o los requisitos necesarios para calificar, un problema estructural de la Argentina donde la informalidad empresaria y laboral, si bien mostró retrocesos en 2005, sigue siendo elevada. Los tres elementos señalados constituyen barreras

efectivas en el acceso al crédito, y deberán ser atendidos también en forma estructural para su adecuada resolución.

El dinamismo de la economía, y particularmente de las pequeñas y medianas empresas, que permitieron alcanzar muy buenos resultados anuales, se observó también en las exportaciones y el empleo. En 2005 el desempleo bajó a 10,1% de la Población Económicamente Activa (PEA) y las exportaciones totales del país subieron de US\$ 34.500 millones a US\$ 40.013 millones. Casi 9% de las ventas externas fueron realizadas por Pymes, mostrando una tasa de variación del 12% frente a 2004. Desde 2003, las exportaciones realizadas por pequeñas y medianas firmas exportadoras (PYMEX) ya aumentaron 50,9%.

En esta buena inserción que vienen teniendo las empresas locales en el mundo, el crédito juega un rol clave. Sin embargo, aún está lejos de estar disponible para las pymes exportadoras en las condiciones que necesitan para sostener y aumentar su esfuerzo exportador. Nuevamente, se requiere una acción concertada y adecuación de instrumentos financieros, tradicionales y no tradicionales, para consolidar una oferta adecuada.

El resultado de lo expuesto ha sido un entorno más positivo hacia las pymes, con marcadas oportunidades de negocios y recomposición de activos y mercados. Desde el punto de vista del acceso al crédito, si bien existen indicios alentadores y una tendencia positiva, para su adecuada expansión se sigue requiriendo de una acción de políticas públicas enérgicas dirigidas al sector.

Aún con estas restricciones, o más precisamente, cuestiones pendientes, el contexto y el mercado han resultado ventajosos para el desempeño de Garantizar SGR, que durante el año en estudio ha vuelto a liderar claramente el sistema de garantías. Éste también ha tenido un notable incremento, hasta alcanzar 19 sociedades operativas, con su correspondiente aumento de la oferta y la difusión del instrumento. Sin embargo, esto aún no se ha traducido en un crecimiento considerable de operaciones, por lo que la participación de Garantizar SGR en el mercado sigue siendo mayoritaria.

El desempeño de la Sociedad en el contexto descrito ha dado por resultado un salto cuantitativo y cualitativo, tanto en la oferta de productos, como en su inserción en diversos mercados y su crecimiento organizacional. Por todo ello, y lo que más abajo se analiza, se considera que Garantizar SGR ha realizado un importante desempeño en el año en análisis, alcanzando las metas previstas por su Consejo de Administración al comienzo del ejercicio.

❖ **Composición Societaria**

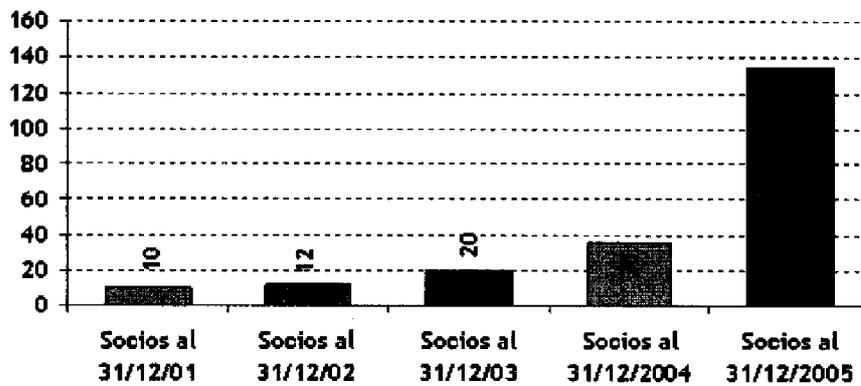
El capital social está representado en un 49% por socios protectores y en un 51% mayoritario por socios partícipes. Se señala esta autolimitación de la participación societaria de los protectores, como rasgo constitutivo de la

Sociedad vía estatutos, ya que la ley estipula que pueden participar hasta con el 50 % del capital social, y que la de cada socio participe no podrá superar el 5% del mismo (art. 45 Ley 24.467 t.o. 25.300).

Socios Protectores

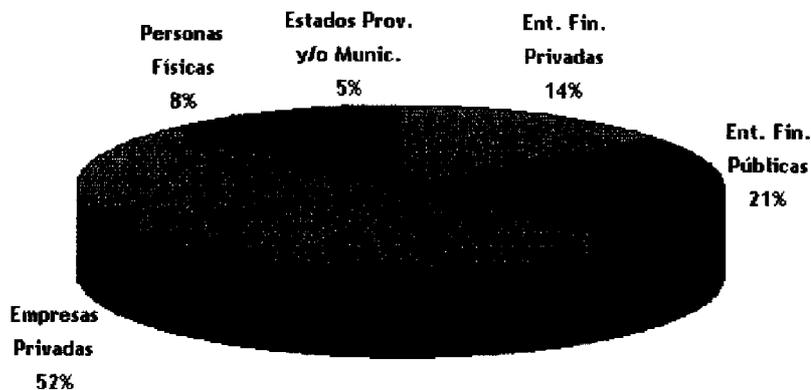
En el presente ejercicio se sumaron 97 nuevos socios protectores y aportantes, provenientes todos ellos de la actividad privada, excepto uno, por muy variadas imposiciones. Esta consolidación y diversificación del Fondo es un rasgo destacable que, como se explicita más adelante, tuvo impactos positivos en la ampliación de la capacidad de utilización del Fondo de Riesgo y en la fortaleza institucional de la Sociedad.

Socios Protectores



De la diversificación de aportantes y socios protectores da cuenta el gráfico siguiente, donde puede apreciarse que un 74 % de los aportes tienen su origen en el sector privado.

Origen de los Aportes al Fdo. de Riesgo



Socios Partícipes

Los socios partícipes, como empresas pymes destinatarias de los certificados de garantía, constituyen el rasgo distintivo de la Sociedad. En consecuencia, el crecimiento de su base resulta un rango de ponderación de la actividad en un ejercicio. En el año en estudio el crecimiento fue cuantitativamente significativo, 467 socios, equivalente a un 25 % de su masa societaria, y demuestra la consolidación de nuestra Sociedad.

Otro dato de ponderación relevante lo constituye la adecuada composición de los socios partícipes según su actividad, que permite visualizar un equilibrio estratégico entre los sectores participantes y los objetivos generales de la Sociedad.

Socios por sector productivo al 31/12/05



❖ Evolución del Fondo de Riesgo General

El Fondo de Riesgo está compuesto por el aporte de 133 socios protectores y 2 aportantes no socios, con un monto neto al cierre del ejercicio de \$139.293.096 correspondiente al Fondo de Riesgo General. Para justipreciar el salto operado

en dicho Fondo, basta señalar que representa un incremento del 176 % respecto al del cierre del año anterior, de \$ 54.913.186. Además, debe consignarse que Garantizar SGR es la única sociedad que ha constituido seis Fondos de Riesgos Fiduciarios (Específicos) por una suma de \$ 21.210.235, lo que significa un salto en la diversificación de la actividad de la Sociedad.

Entre los socios protectores de sector público destacan el Banco de la Nación Argentina, el Banco de la Ciudad de Buenos Aires y el Banco de Inversión y Comercio Exterior. De acuerdo a la Resolución del día 18 de abril de 2002, el Banco Nación, en su carácter de socio protector fundador, ha renovado por cinco años el aporte al Fondo de Riesgo de Garantizar, efectuado originariamente el 13 de julio de 1997 por \$ 15.000.000.-. Adicionalmente, el Banco de la Ciudad de Buenos Aires, ha resuelto continuar hasta el 2012 con su imposición realizada originariamente el 9/5/2002.

A continuación se puede observar la composición y evolución de las inversiones que integran el disponible del Fondo de Riesgo General:

TIPO DE ACTIVO	31-12-02	31-12-03	31-12-04	31-12-05
Títulos Públicos Nacionales	10.980.890	11.600.902	21.594.646	46.143.942
Títulos Provinciales	1.435.482	2.072.905	1.891.559	2.293.267
Obligaciones Negociables	179.650	539.249	2.270.137	6.511.598
Títulos privados, FCI y Fideicomisos Financieros	1.641.446	2.889.367	12.220.909	33.416.129
Bancos y Plazos Fijos	14.366.500	13.166.676	12.384.089	49.759.790
Total de Inversiones	28.603.968	30.269.099	50.361.340	138.124.726

Se considera que las inversiones en plazos fijos se encuentran correctamente diversificadas en distintas entidades financieras. Los títulos públicos alcanzan el 49 % aproximadamente de las inversiones.

De acuerdo con la normativa emanada de la SEPYME y BCRA, existen ciertas pautas técnicas en cuanto a la capacidad de otorgamiento de avales por parte de las SGR, lo que constituye un límite a la capacidad de expansión. La misma tendrá una relación de encaje del 25% respecto a la cuantía existente en el Fondo de Riesgo. Por cada \$100 depositados por los socios protectores en dicho Fondo, la SGR podrá otorgar avales hasta por \$ 400 (relación 4 a 1).

La relación de cobertura entre riesgo vivo y fondos de riesgo y su evolución de acuerdo a los balances auditados se consideran aceptables, como se observa en la siguiente tabla:

	31-12-02	31-12-03	31-12-04	30-12-05
Riesgo Vivo	27.926.960	45.473.809	78.948.488	175.810.377
Fondo Riesgo General*	28.603.968	30.269.099	50.361.340	138.124.726

Fondo Riesgos Especif.*	0	6.396.943	11.167.604	21.210.235
Fondos Riesgos Total	28.603.968	36.666.042	61.528.944	159.334.961
RV/FR	0,98	1,24	1,28	1,10

*Caja + Inversiones.

Como bien puede observarse, la relación entre el riesgo vivo y los fondos de riesgo siempre han estado por sobre el 0,8 que exige la ley para que los socios protectores y aportantes accedan a la desgravación impositiva. Pero a su vez, está lejos de la relación 4 a 1 mencionada más arriba y que la propia ley autoriza. Esta conducta de autocomposición desarrollada por nuestra Sociedad, permite equilibrar el cumplimiento legal con una prudente política de otorgamiento de garantías.

Esta sensata administración y utilización de los fondos, que se reitera a lo largo de los ejercicios como una definición estratégica, ha merecido por tercer año consecutivo la calificación "A1.AR" por parte de Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A., lo que da cuenta de la fortaleza indicada.

Fondos de Riesgo Específico

Como se indicara, Garantizar SGR ha constituido seis Fondos Fiduciarios de afectación específica, de los cuales cabe destacar que en el ejercicio en análisis se constituyeron dos con características especiales, ya que los aportantes fueron entes públicos: el estado provincial de Santa Fe y la Corporación del Sur.

En el caso de este último ente conformado por la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, el destino fue avalar emprendimientos localizados en la zona sur de la ciudad, como un primer caso piloto de direccionar los avales a sectores y/o localidades elegidas por quien constituye el fondo.

El de la provincia de Santa Fe es otra experiencia de significativa trascendencia, ya que como resultado de la alianza estratégica establecida, la Sociedad ha implementado un plan de desarrollo local con las empresas radicadas en la provincia citada.

Bono de Inversión Productiva

Esta modalidad de inversión en el Fondo de Riesgo se formaliza en un instrumento que refleja el aporte de efectivo y/u otros activos, efectuado por una persona física o jurídica. De esta manera se facilitan los aportes de personas que por su capacidad les resultaba difícil hacerlo en forma individual. En el ejercicio presente se realizaron una importante cantidad de nuevas imposiciones, lo que otorga una buena consolidación a esta herramienta.

❖ Actividad

Nuevamente la actividad de la Sociedad se ha caracterizado por un notable incremento y consolidación de su gama de productos y servicios. Este es el resultado de una política continua de adecuación a los requerimientos del

mercado, lo que ha ido definiendo no sólo un perfil propio para Garantizar SGR, sino también una experiencia inédita dentro del sistema de garantías.

Dentro de la somera descripción de la performance de los productos principales, puede definirse un rumbo de crecimiento que atiende las necesidades de distintos sectores y regiones, de necesidades financieras de corto y mediano plazo, y una vocación de servicio a los socios partícipes de todo el país.

❖ Emisión de Certificados de Garantía

La actividad específica de Garantizar es la emisión de certificados de garantías a favor de sus socios partícipes. De acuerdo al Comunicado "A" 4253 del 02/12/04 del BCRA, el total de avales otorgados a un mismo socio partícipe no podrá superar el 5 % del valor total del fondo de riesgo, correspondiente al último balance trimestral con dictamen de auditor externo, ó \$ 1.250.000.-, de ambos el menor.

La evolución de los certificados de garantía emitidos en dólares estadounidenses ó pesos, con sus equivalentes en ambas monedas, a través de los años se detalla en la siguiente tabla:

Año	Cant.Ops	Garantías Otorg. U\$S	Garantías Otorg. \$
1998	44	9.452.612	9.452.612
1999	71	12.829.505	12.829.505
2000	82	15.464.950	15.464.950
2001	128	23.572.777	23.572.777
2002	69	2.405.647	8.013.848
2003	211	11.684.284	33.144.989
2004	1.373	28.642.623	84.115.408
2005	4.420	76.019.913	222.453.355
Total	6.398	180.072.311	409.047.444

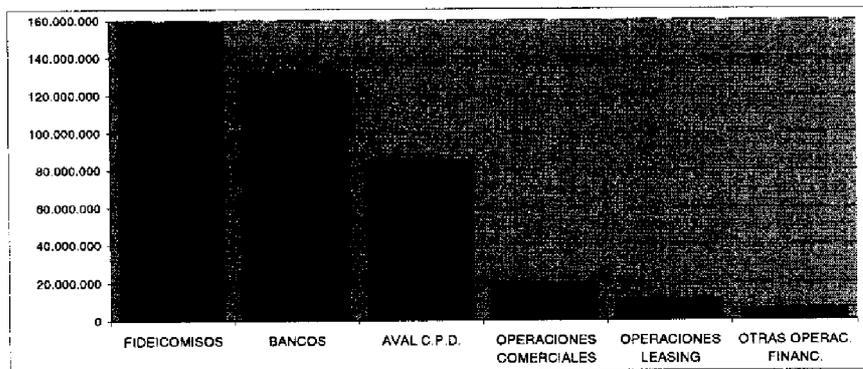
Nótese el notable incremento logrado en los dos últimos años, tanto medido en cantidad de operaciones como en montos. Asimismo, al cumplir a rajatabla los principios enunciados más arriba, la ecuación de atomización de riesgo y amplificación de beneficiarios se ha mantenido incólume. Por último también resulta notable el aumento de ambos parámetros en relación al ejercicio anterior, lo que equivale a una continua creación y ampliación del mercado propio.

Los acreedores del total de garantías emitidas corresponden: el 38,68 % a Inversores de Fideicomisos Financieros con y sin oferta pública, el 32,02% a

Entidades Financieras, el 20,68% a Inversores de Cheques de Pago Diferido por oferta pública, el 4,65% % a empresas privadas por operaciones comerciales y 3,97% resto de operaciones.

Como puede apreciarse, el crecimiento de los productos innovadores, que se introdujeran hace escasos tres años por iniciativa exclusiva de nuestra Sociedad, ya distan de ser considerados un mero experimento. Por acumulación de operaciones, por su repetición y flujo de operaciones, constituyen cada vez más instrumentos financieros por derecho propio. A tal punto que casi el 60 % de los acreedores corresponden al sector no bancario. A su vez, resulta promisorio el repunte logrado en las operaciones bancarias, que crece de la mano de la recuperación, lenta pero constante, de dicho sector financiero.

Garantías emitidas al 31/12/05 por tipo de acreedor



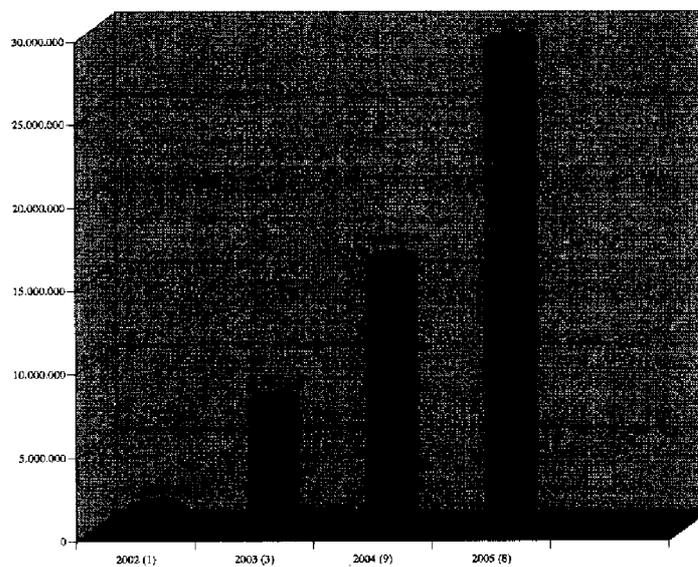
Fideicomisos Financieros Garantizados

Frente a la creciente utilización del fideicomiso como instrumento financiero, cabe ponderar las ventajas ofrecidas por la alternativa desarrollada por Garantizar SGR en exclusiva, que resulta de avalarlos con garantías financieras. Esto reduce, y en la práctica elimina, el riesgo para el inversor, lo que los ha transformado en una excelente opción financiera y ha constituido una innovación de vastas repercusiones entre las opciones ofrecidas por el mercado de capitales.

Su actual desarrollo y difusión los ha convertido en una herramienta permanente de auxilio financiero a las pymes, adaptable a sectores, regiones y productos disímiles y de gran potencial de crecimiento.

Durante el año en estudio se constituyeron ocho fideicomisos SECUPYMES, por la suma conjunta de U\$S 29.278.000, y que facilitaron el capital de trabajo para 307 productores agropecuarios de poroto, uva, mosto, vino, caña de azúcar, azúcar, soja, trigo, maíz, girasol y arroz, de más de 12 provincias. De esos 307 socios pymes, 138 son nuevos integrantes de los fideicomisos, y los restantes repitieron su participación. Esta ecuación habla tanto de la creciente difusión del instrumento, como de su funcionalidad y confiabilidad, demostrada en la alta ratio de recurrencia.

Emisiones de Fideicomisos Financieros por Año



La característica cíclica del fideicomiso se evidencia no sólo en la participación de los mismos productores, sino también en la imbricación de unos con otros, siguiendo el ciclo de siembra y cosecha. Así, es dable destacar que seis de los nueve fideicomisos constituidos en el año 2004 fueron cancelados, sin inconvenientes, en el transcurso del año 2005. Asimismo, siete de los ocho constituidos en el ejercicio en estudio comenzaron a cancelarse en el año 2006. Esta vinculación con los ciclos económicos es una fortaleza que permite justipreciar el comportamiento de los productores intervinientes en el fideicomiso, fortaleciendo de este modo la confianza y continuidad de estos instrumentos.

SECUPYMES	Fecha Integración	Fecha Cancelación	Monto US\$
	07/02/2005	04/12/2005	5.194.000
	13/04/2005	09/03/2006	1.650.000
	06/06/2005	03/04/2006	972.144
	08/07/2005	03/06/2006	3.000.000
	30/09/2005	26/08/2006	6.233.000
	01/11/2005	27/09/2006	5.033.500
	15/11/2005	11/10/2006	4.196.000
	12/12/2005	07/11/2006	3.000.000

Garantías Comerciales

Las garantías comerciales han mantenido un desarrollo sostenido, orientado hacia la atención de empresas pymes nucleadas alrededor de grandes empresas, con las que se fueron firmando convenios marco de colaboración con muy buenos resultados. Entre estas y las que aceptan nuestros avales, conforman un núcleo donde figuran las principales empresas de los más dinámicos sectores productivos.

El total de certificados entregados durante el año superó ampliamente el ejercicio anterior, rondando los \$ 10 millones, lo que evidencia una recuperación lenta pero constante del crédito comercial. Dentro de ello, se ha consolidado la operatoria para avalar compañías de turismo frente a IATA, que ya lleva tres años consecutivos con un muy alto nivel de repetición de garantías entre los usuarios, todos ellos de cumplimiento perfecto.

Garantías Financieras bancarias

Las garantías financieras que avalan préstamos en entidades financieras y bancarias han tenido un incremento marcado por la recuperación del sistema bancario, y en él tuvo su propio límite. Esto es así por cuanto el crédito, si bien en franca recuperación, aún está lejos de recuperar niveles históricos. Esta recuperación se manifestó sobre todo a partir del último trimestre del año, y se espera que marque una clara tendencia de crecimiento de la oferta.

De la mano de la inserción de Garantizar SGR en el interior, la difusión y utilización de la herramienta ha ganado en una oportunidad de negocios notable, que se complementará con la distribución de la cartera de monetización, fenómeno que ha comenzado a percibirse.

Nuevamente, el diferencial competitivo de Garantizar radica en la precisa política de riesgo implementada y de la condición de Garantía Preferida "A" por el 100 % que poseen nuestros certificados.

Nuevamente, debemos agradecer y puntualizar la creciente aceptación de nuestros avales por parte del sistema bancario, donde se cuentan los bancos públicos y privados más relevantes de plaza.

Del total de Entidades Financieras que han aceptado nuestros avales surge una creciente inserción de este producto, con el que se iniciara la actividad del sistema de garantías. Su amplia aceptación va de la mano de su cada vez mayor ductilidad para adaptarse a otros productos y servicios de la Sociedad, y a las necesidades de los usuarios. Actualmente, se atiende a través de los certificados de garantías monetizados en bancos, desde crédito de corto plazo destinado a capital de trabajo, hasta líneas especiales para bienes de capital y proyectos de inversión. Dentro de estas últimas modalidades, al cierre del ejercicio se han puesto las bases para apalancar debidamente el crédito de mediano y largo plazo, en la medida en que éste comienza a ser ofertado por la propia banca.

Garantías para Contratos de Leasing

El aval a contratos de leasing por medio de garantías financieras ha resultado un producto innovador, no sólo por apalancar un contrato tan especial como el leasing, sino porque éste, aún contando con una muy buena estructura legislativa, está muy lejos de tener el desarrollo que sus beneficios merece.

Luego de un comienzo exploratorio en el año 2004, en el ejercicio en estudio ha tenido un interesante primer implante, con 31 operaciones por algo más de \$ 10,5 millones. Sin embargo, para juzgar su desarrollo, baste señalar que al cierre estaban comprometidos para implementarse en los primeros meses del año 2006 21 operaciones por \$ 5,6 millones, lo que permite avizorar su promisorio implantación.

Este instrumento, de promisorio crecimiento, permite a las pymes acceder a crédito destinado a bienes de capital en condiciones, plazos y facilidades financieras por demás ventajosas,

Negociación de Cheques de Pago Diferido Garantizados

La negociación de cheques de pago diferido garantizados en el mercado de capitales la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, que comenzara a operar en el ejercicio anterior, se ha transformado en una opción de financiamiento sumamente atractiva para las pequeñas y medianas empresas. El crecimiento alcanzado ha resultado muy significativo, al punto de haberse transformado en el tercer producto de colocación en Garantizar SGR, por más de \$ 100 millones, una tasa muy atractiva para ambas partes y un altísimo grado de seguridad y certeza de cobro.

Nuevamente, el liderazgo de Garantizar SGR ostentado a lo largo de todo el año ha permitido posicionarnos como virtuales impulsores y difusores de este instrumento. Asimismo, al cierre del ejercicio se encuentra a punto de implementar un sistema on-line que brindará aún mayor agilidad y certeza al producto, por lo que vale augurarle un buen desarrollo futuro.

Cantidad de cheques	Tasa promedio	Plazo promedio
5217	9,10 % anual	94 días

Los cheques negociados en el año se sextuplicaron con respecto al ejercicio anterior, dando muestras de la difusión y consolidación alcanzadas. Del mismo modo, el promedio de tasas obtenido es similar al descuento alcanzado por empresas de primera línea, siendo simultáneamente una más que interesante opción para los inversores. Esta aceptación entre los inversores, atraídos tanto por la tasa como por la seguridad, han permitido un promedio de plazo por demás interesante.

Asimismo, este producto ha tenido un desarrollo en combinación con otros instrumentos, ya que ha permitido monetizar operaciones de factoring, financiar IVA exportador y complemento confiable de fideicomisos financieros, demostrando una ductilidad promisoría.

❖ Hechos destacables

El presente ejercicio se ha caracterizado por una combinación de crecimiento y madurez, tanto del sistema nacional de garantías, como de nuestra Sociedad en particular, que ha vuelto a reiterar su condición de líder en cantidad de operaciones, presencia en el mercado y productos innovadores. Esta condición sigue otorgándole un lugar privilegiado en la difusión de las garantías, con una voz autorizada y apreciada por estamentos gubernamentales y referentes empresarios.

En tal sentido, las actividades crecientes de la Escuela de Negocios han cubierto un aspecto fundacional de la Sociedad, como es la asistencia a las pymes asociadas. Esta tarea se funde entre el asesoramiento individual a la

empresa solicitante de garantías y las actividades formativas e informativas propiamente dichas. Entre estas, tiene especial gravitación la difusión de la revista Garantizar Noticias, su incremento en contenido y tirada, y la concurrencia a foros (nacionales e internacionales), seminarios y actividades del sector pyme, que han marcado una dinámica presencia que ha servido para el conocimiento y aprecio de la Sociedad y el sistema de garantías.

Sin agotar los hechos en su enunciación, deseamos en particular rescatar los siguientes:

- **La ampliación y diversificación del Fondo de Riesgo**

Como se analizara más arriba, la incorporación significativa de socios protectores, aumentando la cantidad de 36 a 133, más 2 aportantes al Fondo (no socios) y el consiguiente incremento del FRG a \$ 139 millones, junto con el incrementeo de los Fondos Específicos de 11 millones a 21 millones (de 4 fideicomisos a 6) marcan un salto en cantidad significativo. Pero a su vez, este incremento se da de la mano de una notable diversificación de aportantes, donde el sector privado concurre con una parte por demás significativa (68 % aprox.) y el sector público también concurre desde la banca pública, estados provinciales y municipales. Esto conforma un Fondo de Riesgo único en el mercado, con excelentes perspectivas de consolidación y permanencia (ver debajo)

- **Consolidación y permanencia del Fondo de Riesgo**

En el mes de octubre se produjo la reimposición del aporte efectuado originalmente por el Banco Ciudad hasta el 31 de octubre de 2007, con el compromiso irrevocable de mantener dichas reimposiciones hasta el año 2013. Esto se suma a la decisión anterior del Banco Nación en el mismo sentido, hasta el año 2007, y los compromisos asumidos por otros aportantes públicos y privados. Estas definiciones permiten posicionar a la Sociedad en el largo plazo, y convalidar el compromiso asumido de avalar el crédito de mediano y largo plazo, indispensable para un efectivo apoyo al sector pyme.

- **El proceso de Federalización de la Sociedad**

La definición estratégica asumida por la Sociedad de federalizar su accionar está dando sus frutos, producto de la labor empeñada durante el presente ejercicio. Al cierre del mismo están operativas y creciendo a buen ritmo las sucursales de las ciudades de Santa Fe, Rosario y Córdoba y se encuentran avanzadas negociaciones para hacer similares desarrollos en otras ciudades y provincias.

- **Los convenios con las Provincias**

Dentro de la estrategia desplegada para efectivizar el desarrollo federal de la Sociedad, los convenios que se han realizado y están proceso de consolidación con diversas provincias marcan un camino inédito de sinergia de los sectores público y privado. Con la flexibilidad que permite adaptar cada caso a la

realidad local, la conformación de Fondos Específicos, con aportes privados o inicialmente públicos, o los aportes públicos al Fondo de Riesgo General, junto con políticas comerciales diferenciadas para cada caso, han logrado en este ejercicio un notable dinamismo y potencial de crecimiento.

- **La administración del Fondo de Riesgo**

El constante crecimiento y complejización del Fondo de Riesgo ha obligado a un redoblado esfuerzo de administración. Dentro de la decisión de responder con solidez a los desafíos que implica este crecimiento, se ha profesionalizado el manejo de las inversiones del Fondo de Riesgo, encargando su administración al estudio especializado en inversiones AGM & Asociados, con el apoyo de un banco internacional de primera línea.

Esta definición, adoptada en el presente ejercicio, se ha visto convalidada por el muy buen desempeño obtenido de las inversiones del Fondo de Riesgo, que lograron un rendimiento superior a la tasa de inflación

- **Consolidación de los nuevos productos: Negociación de Cheques de Pago Diferido Garantizados y Fideicomisos**

Como se detalla más arriba, aquellos productos que nacieron fruto de la crisis del sistema bancario, han tenido un desarrollo e implantación muy exitosa. A la fecha, ambos productos han necesitado de la conformación de unidades de negocios específicas dentro de la Sociedad, y su peso dentro de la operatoria comercial es por demás significativo (60 %). Asimismo, el impacto que estos desarrollos han tenido en el mercado de valores local han merecido la atención de los propios operadores y de todo el sistema de garantías, incluso extranjero, como ejemplo de innovación y fomento de la participación de las pymes en estos mercados.

- **Crecimiento operativo de la Sociedad**

Como se detallara en la parte correspondiente, se han emitido garantías por un total de 219 millones de pesos (4.340 operaciones) contra 78 millones (1313 operaciones) en el 2004. Este notable incremento de la operatoria se mide también en ampliación y toma de mercado, fidelización y piso de actividad, lo que posiciona sólidamente a la Sociedad de cara a las próximas actividades.

- **Nuevo organigrama**

En orden con lo apuntado más arriba, se han adecuado los recursos humanos al incremento de volumen de operaciones, y comenzado un proceso profundo de adecuación de las instalaciones, sistemas y procedimientos para llevar a cabo en forma eficiente la mayor y más diversificada operatoria.

- **Plan de Negocios trienio 2006/2008**

Como resultado de los acápite apuntados, el Consejo de Administración adoptó un Plan de Negocios que, manteniendo la Misión y Visión de la Sociedad, traza los ejes estratégicos para su concreción en el período indicado, caracterizándolo como de expansión y madurez.

Con estas premisas, el Plan de Negocios permitirá orientar y monitorear el crecimiento previsto, alcanzando sucesivas cotas de emisión de garantías, como también una implantación paulatina en diversas provincias definidas como estratégicas para la Sociedad, por su potencial y desarrollo.

Hechos Nuevos

Aunque técnicamente son hechos acaecidos luego del cierre del período en análisis, se los consigna en la seguridad que, por constituir expresiones de las tendencias iniciadas en ese ejercicio, permiten a los señores accionistas una mejor composición de lo actuado.

- Nuevos Socios Protectores

Como resultado de la propia performance de la Sociedad, y de la mayor difusión del instrumento, se ha seguido incrementando el ingreso de nuevos socios y el acercamiento de potenciales interesados, en un proceso que se vincula también con la creciente actividad de otorgamiento de garantías y utilización del propio Fondo de Riesgo en niveles adecuados (ver debajo)

- Calificación de Moody's

En el mes de Marzo de 2006 obtuvimos la calificación de Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A. A1.ar en la escala nacional y B1 en la escala global en moneda local. Ambas juzgan el desempeño general de la Sociedad, y en particular, el grado de utilización del Fondo de Riesgo como indicio de solidez y confiabilidad.

- Crecimiento pautado

Como resultado del Plan de Negocios adoptado y su implementación, se ha logrado alcanzar las metas previstas en estos primeros meses de actividad, lo que permite mantener un rumbo de crecimiento señalado.

- Proyecto R3452A-01 con la Corporación Interamericana de Inversiones (BID)

También como hecho nuevo debe consignarse la culminación de las largas negociaciones empeñadas con la CII para este proyecto. El programa consiste en el financiamiento de pequeñas empresas ganaderas y agroindustriales en una cadena de exportadores de carnes por un monto aproximado de US\$3.0 millones con la garantía corporativa de Garantizar SGR. El programa permitirá que aproximadamente 20 empresas agroindustriales pequeñas localizadas en las zonas ganaderas de la Republica Argentina tengan acceso a financiamiento de mediano plazo en una forma que permite calzar el plazo del financiamiento con el periodo de engorde y crecimiento de los animales.

La importancia de este proyecto es triple. Por primera vez Garantizar SGR logra constituir un fideicomiso a mediano plazo; por primera vez en su historia

la CHI financia en forma directa un proyecto; y éste es el primer préstamo que el BID desembolsará a la Argentina luego del default.

❖ Conclusiones

Bien puede ser un apropiado corolario del ejercicio en análisis reproducir textualmente las metas que el Consejo de Administración se fijó para su inicio:

Etapa de crecimiento: Ampliar y liderar el mercado, ampliar los negocios, consolidar el sistema de garantías. Profundizar e institucionalizar la presencia en el interior mediante el desarrollo de cadenas de valor regionales, con apoyo de los Gobiernos provinciales.

De la información puesta a consideración de los señores accionistas claramente surge que estas metas, ambiciosas pero largamente debatidas y meditadas, han sido alcanzadas.

Garantizar SGR ha llevado adelante, desde su fundación, un constante esfuerzo de crecimiento y adecuación a una economía sumamente conflictiva, que sin embargo ha orientado su rumbo en dirección a una notoria recuperación. Dentro de este entorno, nuestra Sociedad ha respondido con trabajo tenaz y alta creatividad en sus productos y servicios, hasta alcanzar esta etapa de crecimiento y madurez.

La respuesta obtenida en cuanto a su mayor difusión e inserción en el mercado permite afirmar que se ha cumplido el objeto societario fundante, que es facilitar el acceso a financiamiento adecuado a las empresas pymes.

El Consejo de Administración desea reconocer el apoyo y confianza brindado por los socios protectores y partícipes, y el compromiso demostrado por el equipo de trabajo de Garantizar SGR.

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE GARANTIZAR SGR
Buenos Aires, Abril de 2006

Garantizar S.G.R.

Domicilio legal: Sarmiento 663 - Piso 6º - Ciudad Autónoma de Buenos Aires
 Actividad principal: Otorgar garantías a sus socios partícipes para
 de la Sociedad: facilitar el acceso al crédito mediante la celebración de contratos de
 garantía recíproca

Estados Contables

Correspondiente al ejercicio económico Nº 9 iniciado el 1º de enero de 2005
 y finalizado el 31 de diciembre de 2005, comparativo con el ejercicio anterior

FECHAS DE INSCRIPCION EN EL REGISTRO PUBLICO DE COMERCIO:

Del estatuto: 21 de marzo de 1997
 De las modificaciones al estatuto: 25 de agosto de 1997, 22 de octubre de 1998,
 10 de noviembre de 1999 y 9 de marzo de 2002

Número de Registro en la Inspección General
 de Justicia: 1.631.125

Autorización de la Secretaría de Industria,
 Comercio y Minería: Resolución Nº 880 del 4 de septiembre de
 1997

Fecha de finalización del plazo de duración
 de la Sociedad: 20 de marzo de 2096

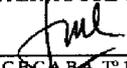
Accionista que posee mayor cantidad de votos
 y es socio protector:

Denominación: **Banco de la Nación Argentina**
 Domicilio legal: Bartolomé Mitre 326 - Buenos Aires
 Porcentaje de votos: 43,94 %

COMPOSICION DEL CAPITAL (Nota 9)					
Tipo de socio	ACCIONES			Suscripto	Integrado
	Cantidad	Tipo	Nº de votos que otorga cada una		
Participes	1.474.890	Clase "A" - Ordinarias nominativas	1	1.474.890	1.474.890
Protectores	1.407.110	Clase "B" - Ordinarias nominativas	1	1.407.110	1.404.810
	2.882.000			2.882.000	2.879.700

Véase nuestro informe de fecha
 25 de abril de 2006

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.


 (Socio)
 C.P.C.E.C.A.B.A. Tº 1 Pº 17

Garantizar S.G.R.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 1.631.125
Estado de Situación Patrimonial
 (En pesos)

Estados Contables al 31 de diciembre de 2005 y 2004

	31.12.05	31.12.04	31.12.05	31.12.04
	\$		\$	
ACTIVO				
ACTIVO CORRIENTE				
Caja y bancos (Nota 3. a))	35.143.977	5.944.986	904.148	317.172
Inversiones (Anexo I)	103.450.963	44.798.444	67.792	129.327
Créditos por servicios prestados (Nota 3.b))	1.299.119	964.919	583.360	51.373
Otros créditos (Nota 3. c))	19.542.311	12.391.557	209.863	10.786.069
Otros activos	5.690	4.440	18.532.868	11.283.941
Total del Activo Corriente	159.442.060	64.104.346	20.298.031	11.283.941
ACTIVO NO CORRIENTE				
Otros Créditos (Nota 3.d))	7.572.004	6.687.928	4.689.374	3.024.919
Bienes de uso (Anexo III)	281.906	244.172	4.689.374	3.024.919
Total del Activo No Corriente	7.853.910	6.932.100	24.987.405	14.308.860
Total del Activo	167.295.970	71.036.446	142.308.565	56.727.586
PASIVO				
PASIVO CORRIENTE				
Cuentas por pagar (Nota 3.e))			904.148	317.172
Préstamos (Nota 3.f))			67.792	129.327
Cargas fiscales			583.360	51.373
Remuneraciones y cargas sociales			209.863	10.786.069
Otros pasivos (Nota 3. g))			18.532.868	11.283.941
Total del Pasivo Corriente			20.298.031	11.283.941
PASIVO NO CORRIENTE				
Otros pasivos (Nota 3. h))			4.689.374	3.024.919
Total del Pasivo no Corriente			4.689.374	3.024.919
Total del Pasivo			24.987.405	14.308.860
PATRIMONIO NETO (según estado respectivo)			142.308.565	56.727.586
Total del Pasivo y Patrimonio Neto	167.295.970	71.036.446	167.295.970	71.036.446

Las notas y los anexos que se acompañan forman parte integrante de estos estados contables.

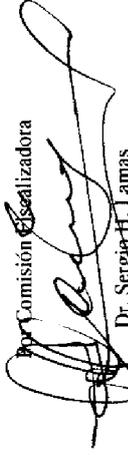
Véase nuestro informe de fecha
25 de abril de 2006

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

 (Socio)

C.P.C.E.A.B.A. T° I F° 17
 Dra. Teresita M. Amor
 Contador Público (UBA)
 Tomo 145 - Folio 150

C.P.C.E. Ciudad Autónoma de Buenos Aires

 Comisión Especializadora
 Dr. Sergio H. Lamas
 Presidente

 Norberto Schier
 Presidente

Garantizar S.G.R.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 1.631.125

Estado de Resultados**(En pesos)**por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2005,
comparativo con el ejercicio anterior

	31.12.05	31.12.04
	\$	
Resultado de las operaciones de la S.G.R.		
Comisión por certificados de garantías	4.428.100	2.173.137
Comisión por estudio de legajos	117.654	149.576
Gastos de administración (Anexo IV)	(5.121.730)	(3.351.493)
Incobrabilidad de créditos por comisiones (Anexo II)	(180.550)	(45.000)
Resultados financieros y por tenencia	24.498	27.344
Otros ingresos y egresos (Nota 3.i.1))	1.394.477	1.145.596
Impuesto a la ganancia mínima presunta	(70.794)	(30.886)
Impuesto a las ganancias	165.589	-
Ganancia operativa de la S.G.R.	757.244	68.274
Resultado del Fondo de Riesgo		
Resultados financieros y por tenencia	8.978.191	4.665.283
Incobrabilidad de créditos por garantías (Anexo II)	(913.300)	(1.458.970)
(Desvalorización)/Valorización de créditos y deudas (Anexo II)	(376.335)	157.795
Otros ingresos y egresos (Nota 3.i.2))	594.643	248.528
Resultados Distribuidos a Socios Protectores	(1.821.670)	-
Utilidad cedida por Socios Protectores	(1.388.456)	(354.120)
Ganancia del Fondo de Riesgo	5.073.073	3.258.516
Ganancia del ejercicio	5.830.317	3.326.790
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	(5.073.073)	(3.258.516)
Resultado neto del ejercicio	757.244	68.274

Las notas y los anexos que se acompañan forman parte integrante de estos estados contables.

Véase nuestro informe de fecha
25 de abril de 2006

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

C.P.C.E.C.A.B.A. T° 1 P° 17

Dra. Teresita M. Amor

Contador Público (UBA)

Tomo 145 - Folio 150

C.P.C.E. Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Por Comisión Fiscalizadora

Dr. Sergio H. Lamas

Presidente

Norberto Schor
Presidente

Garantizar S.G.R.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 1.631.125
Estado de Evolución del Patrimonio Neto

(En pesos)

por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2004

Concepto	APORTES DE LOS ACCIONISTAS							Reserva legal	Resultados acumulados del Fondo de Riesgo	Resultados acumulados societarios	Total
	Capital suscrito	Aportes irrevocables para futura suscripción de capital	Ajuste de capital	Total	Fondo de Riesgo	\$					
Saldos al 31 de diciembre de 2003	1.983.930	5.860.483	2.034.068	9.878.481	36.931.639		18.700	(8.113.137)		38.715.683	
Aportes irrevocables aceptados por el Consejo de Administración ad-referendum de la Asamblea de Accionistas	-	242.835	-	242.835	-	-	-	-	-	242.835	
Aumento de capital aprobado por la Asamblea General Ordinaria de accionistas celebrada el 27 de mayo de 2004	538.670 (16.400)	(1.062.597)	523.927 (19.041)	(35.441) (53.276)	-	-	-	1.633	-	(33.808) (53.276)	
Reembolso de acciones y aportes a los Socios Participes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Reclasificación de aportes de Socios Participes a deudas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Distribución de honorarios a Directores, Comisión Fiscalizadora y Comisión de Riesgos resuelta por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(193.669)	
Aportes al Fondo de Riesgo	-	-	-	-	16.184.403 (1.461.372)	-	-	-	-	16.184.403 (1.461.372)	
Absorción Riados. Acum. por parte del Fondo de Riesgo	-	-	-	-	3.258.516	-	-	-	68.274	3.326.790	
Ganancia del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Saldos al 31 de diciembre de 2004	2.506.200	4.987.445	2.538.954	10.032.599	54.913.186	-	18.700	(8.236.899)	-	56.727.586	

(1)

(2)

\$

Capital suscrito según último aumento de capital

Reembolso de acciones (realizados desde el último aumento de capital)

Capital suscrito neto de reembolsos de acciones y exclusión de socios

Aportes Irrevocables aprobados por la Asamblea de Accionistas

Socios protectores

Capital Aprobado por el Consejo de Administración Ad Referendum de la próxima Asamblea

Socios protectores

Socios participantes

4.744.610

17.645

225.190

4.987.445

Las notas y los anexos que se acompañan forman parte integrante de estos estados contables.

Véase nuestro informe de fecha

25 de abril de 2006

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

C.P.C.E. C.A. E.A. T. 1 P. 17
 Dra. Teresita M. Amor
 Contador Público (UBA)
 Tomo 145 - Folio 150
 C.P.C.E. Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Por Comisión Fiscalizadora

Dr. Sergio H. Lamas
 PresidenteNorberto Scher
 Presidente

Garantizar S.G.R.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 1.631.125
Estado de Evolución del Patrimonio Neto

(En pesos)

por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2005, comparativo con el ejercicio anterior

Concepto	APORTES DE LOS ACCIONISTAS						Reservado legal	Resultados acumulados accionistas	Total
	Capital suscrito	Aportes irrevocables para futura suscripción de capital	Ajuste de capital	Total	Fondo de riesgo	Resultados acumulados del Fondo de Riesgo			
Saldo al 31 de diciembre de 2004	2.506.200	4.987.445	2.538.954	10.032.599	54.913.186	-	18.700	(8.236.899)	56.727.586
Aportes irrevocables aceptados por el Consejo de Administración ad-referendum de la Asamblea de Accionistas (Nota 9)	-	817.408	-	817.408	-	-	-	-	817.408
Aumento de capital aprobado por la Asamblea General Ordinaria de accionistas celebrada el 24 de mayo de 2005	520.830 (145.030)	(839.062)	318.232 14.309	(130.721)	-	-	-	-	(130.721)
Reembolso de acciones y aportes a los socios participes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de honorarios a Directores, Comisión Fiscalizadora y Comisión de Riesgos resuelta por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 24 de mayo de 2005	-	-	-	-	-	-	-	(242.862)	(242.862)
Aumento de la Reserva Legal con utilidades del ejercicio resuelta por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 24 de mayo de 2005	-	-	-	-	101.761.971 (22.455.134)	-	3.414	(3.414)	101.761.971 (22.455.134)
Aportes al Fondo de Riesgo	-	-	-	-	5.073.073	-	-	757.244	5.830.317
Devolución de aportes al Fondo de Riesgo	-	-	-	-	(5.073.073)	-	-	-	-
Ganancia del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	-	-	-	-	139.293.096	-	22.114	(7.725.931)	142.308.565
Saldo al 31 de diciembre de 2005	2.882.000	4.965.791	2.871.495	10.719.286	139.293.096	-	22.114	(7.725.931)	142.308.565

(1)

(2)

\$

\$

(1) Capital suscrito según último aumento de capital

Capital suscrito neto de reembolsos de acciones y exclusión de socios

(2) Aportes Irrevocables aprobados por la Asamblea de Accionistas

Socios Protectores (Nota 9)

Capital Aprobado por el Consejo de Administración Ad

Referendum de la próxima Asamblea

Socios protectores (Nota 9)

Socios participes (Nota 9)

4.521.361

70.950

373.480

4.965.791

Las notas y los anexos que se acompañan forman parte integrante de estos estados contables.

Véase nuestro informe de fecha
25 de abril de 2006

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

 (Socio)

C.P.C.E. A.B.C. P. 17

Dra. Teresita M. Amor

Contador Público (UBA)

Tomo 145 - Folio 150

C.P.C.E. Ciudad Autónoma de Buenos Aires

 Comisión Fiscalizadora

Dr. Sergio H. Lamas

Presidente

 Presidente

Garantizar S.G.R.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 1.631.125

Estado de Flujo de Efectivo

(En pesos)

por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2005,
comparativo con el ejercicio anterior

	31.12.05	31.12.04
	\$	
VARIACION DEL EFECTIVO		
Efectivo al inicio del ejercicio	5.945.908	4.466.409
Variación neta del efectivo del ejercicio	29.198.900	1.479.499
Efectivo al cierre del ejercicio	35.144.808	5.945.908
CAUSAS DE VARIACION DEL EFECTIVO		
Ganancia del ejercicio	5.830.317	3.326.790
Mas / (Menos): Partidas que no significan movimientos de fondos		
Depreciación de bienes de uso (Anexo III)	149.390	162.925
Desvalorización de créditos y deudas por garantías otorgadas (Anexo II)	376.335	(157.795)
Incobrabilidad de créditos por garantías otorgadas (Anexo II)	913.300	1.458.970
Incobrabilidad de créditos por comisiones por avales otorgados (Anexo II)	180.550	45.000
Efectivo generado en actividades operativas	7.449.892	4.835.890
<u>Actividades que generaron/(utilizaron) efectivo antes de las operaciones extraordinarias</u>		
Variación de aportes al Fondo de Riesgo General neto de devoluciones	79.306.837	14.723.031
Variación de cuentas por pagar	586.976	94.365
Variación de préstamos	67.792	-
Variación de cargas fiscales	454.033	11.403
Variación de remuneraciones y cargas sociales	158.490	16.073
Variación de otros pasivos corrientes	7.746.799	3.808.388
Variación de otros pasivos no corrientes	1.664.455	(1.633.921)
Variación de créditos por servicios prestados	(514.750)	(394.217)
Variación de otros créditos corrientes	(8.440.389)	(5.698.393)
Variación de otros créditos no corrientes	(884.076)	4.601.774
Variación de inversiones	(58.652.610)	(18.748.454)
Variación de resultados acumulados	-	1.633
Distribución de honorarios a Directores, Comisión Fiscalizadora y Comisión de Riesgos	(242.862)	(193.669)
Subtotal de actividades que generaron/(utilizaron) efectivo	21.250.695	(3.411.987)
<u>Actividades de Inversión</u>		
Variación de otros activos	(1.250)	(3.365)
Adquisición de bienes de uso	(187.124)	(95.157)
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión	(188.374)	(98.522)
<u>Actividades de Financiación</u>		
Integración de aporte de los accionistas (neto de reembolsos)	686.687	154.118
Flujo neto de efectivo generado por las actividades de financiación	686.687	154.118
Variación neta de efectivo	29.198.900	1.479.499

Las notas y los anexos que se acompañan forman parte integrante de estos estados contables

Véase nuestro informe de fecha
25 de abril de 2006

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

(Socio)

C.P.C.E. C.A.B.A. Nº 11º 17

Dra. Teresita M. Amor

Comador Público (UBA)

Tomo 145 - Folio 150

C.P.C.E. Ciudad Autónoma de Buenos Aires

por Comisión Fiscalizadora

Dr. Sergio H. Lamas
PresidenteNorberto Schor
Presidente

Garantizar S.G.R.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 1.631.125

Notas a los Estados Contables

Estados Contables al 31 de diciembre de 2005 y 2004

NOTA 1 - OBJETO Y SITUACION DE LA SOCIEDAD

Garantizar S.G.R. es una Sociedad de Garantía Recíproca, regulada principalmente por la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, e inscrita en el Registro Público de Comercio el 21 de marzo de 1997.

Su objeto principal es el otorgamiento de garantías a sus socios partícipes para facilitarles el acceso al crédito mediante la celebración de contratos de garantía recíproca. Asimismo, la Sociedad podrá brindar asesoramiento técnico, económico y financiero a sus socios partícipes.

Mediante Resolución N° 880 del 4 de septiembre de 1997, la Secretaría de Industria, Comercio y Minería, dependiente del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, en su carácter de autoridad de aplicación, autorizó a Garantizar S.G.R. a desarrollar sus actividades. En la actualidad, el ente de contralor es la Secretaría de Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional.

Asimismo, el Banco Central de la República Argentina emitió la Resolución N° 568 el 20 de noviembre de 1997, por medio de la cual autorizó a inscribir a la Sociedad en el Registro de Sociedades de Garantía Recíproca que es llevado por la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias.

NOTA 2 - NORMAS CONTABLES**2.1. Preparación y presentación de los Estados Contables**

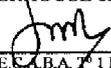
Los presentes Estados Contables, están expresados en pesos argentinos, y fueron confeccionados conforme a las normas contables de exposición y valuación contenidas en las Resoluciones Técnicas emitidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, aprobadas con ciertas modificaciones, por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

2.2. Estimaciones Contables

La preparación de estados contables a una fecha determinada requiere que la gerencia de la Sociedad realice estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los activos y pasivos registrados y los activos y pasivos contingentes revelados a dicha fecha, como así también los ingresos y egresos registrados en el ejercicio. La gerencia de la Sociedad realiza estimaciones para poder calcular a un momento dado, por ejemplo, las provisiones para los deudores incobrables, las depreciaciones y amortizaciones, las provisiones para contingencias y el valor recuperable de los activos, entre otras. Los resultados reales futuros pueden diferir de las estimaciones y evaluaciones realizadas a la fecha de preparación de los presentes estados contables.

Véase nuestro informe de fecha
25 de abril de 2006

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

 (Socio)

C.P.C.E.C. C.A.B.A. 7° 1 P° 17

Garantizar S.G.R.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 1.631.125
Notas a los Estados Contables (Cont.)

NOTA 2 - NORMAS CONTABLES (Cont.)**2.3. Consideración de los efectos de la inflación**

Los presentes estados contables han sido preparados sin reconocer los cambios en el poder adquisitivo de la moneda hasta el 31 de diciembre de 2001, debido a la existencia de un ejercicio de estabilidad monetaria. Desde el 1 de enero de 2002 y hasta el 1 de marzo de 2003 se reconocieron los efectos de la inflación, debido a la existencia de un ejercicio inflacionario. A partir de esa fecha se ha discontinuado la reexpresión de los estados contables, tal cual lo establecido por el Decreto 664/03 del Poder Ejecutivo Nacional.

Este criterio no está de acuerdo con normas contables profesionales vigentes, las cuales establecen que los estados contables deben ser reexpresados hasta el 30 de septiembre de 2003. Sin embargo, al 31 de diciembre de 2003, este desvío no ha generado un efecto significativo sobre los estados contables de la Sociedad a dicha fecha.

El índice utilizado a los efectos de la reexpresión de las partidas fue el índice de precios internos al por mayor publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

2.4. Información comparativa

Los saldos al 31 de diciembre de 2005, que se exponen en estos estados contables a efectos comparativos surgen de los estados contables a dicha fecha. Asimismo, se han reclasificado ciertas cifras de los estados contables correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2004, a los efectos de su presentación comparativa con los del presente ejercicio.

2.5. Criterios de valuación y exposición**a) Caja y Bancos**

El efectivo disponible se ha computado a su valor nominal.

b) Activos y pasivos en moneda extranjera

Los activos y pasivos en moneda extranjera han sido valuados a los tipos de cambio vigentes al cierre del ejercicio.

Véase nuestro informe de fecha
25 de abril de 2006
PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.
 (Socio)
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 1 F° 17

Garantizar S.G.R.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 1.631.125
Notas a los Estados Contables (Cont.)

NOTA 2 - NORMAS CONTABLES (Cont.)**2.5. Criterios de valuación y exposición (cont.)**

c) Inversiones corrientes

Los depósitos a plazo fijo y en caja de ahorro han sido valuados a su valor nominal más los intereses devengados hasta la fecha de cierre del ejercicio. Los depósitos a plazo fijo con cláusula de ajuste C.E.R. (Coeficiente de Estabilización de Referencia), han sido valuados a su valor nominal más el C.E.R. e intereses devengados hasta la fecha de cierre del ejercicio. Los fideicomisos financieros han sido valuados a su valor residual, más intereses devengados hasta la fecha de cierre del ejercicio. Las inversiones en títulos públicos, fondos comunes de inversión, acciones y obligaciones negociables están valuadas a sus respectivas cotizaciones al cierre del ejercicio, menos los gastos estimados de venta. Los préstamos garantizados están valuados a su valor de ingreso al patrimonio.

En todos estos casos, los valores registrados no superan su valor neto de realización.

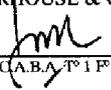
d) Créditos y Deudas

En pesos: a su valor total de recupero estimado por nuestros abogados, o de extinción, descontado a la tasa promedio que obtiene la Sociedad para sus tenencias de inversiones a la fecha de cierre de los estados contables; la clasificación en corriente y no corriente, para el caso de los créditos por garantías pagadas y el correspondiente pasivo para los socios protectores con aportes retirados, se determinó en función de la estimación del plazo de recupero de estos créditos (y por lo tanto reembolso a socios protectores en caso de corresponder) realizado por el departamento de legales de la Sociedad.

En moneda extranjera: a su valor nominal en moneda extranjera, convertidos al tipo de cambio vigente al cierre de cada ejercicio para la liquidación de estas operaciones.

e) Otros activos corrientes

Los otros activos están valuados a su costo de adquisición.

Véase nuestro informe de fecha
25 de abril de 2006
PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.
 (Socio)
C.P.C.E.C.A.B.A. Tº 1 Fº 17

Garantizar S.G.R.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 1.631.125
Notas a los Estados Contables (Cont.)

NOTA 2 - NORMAS CONTABLES (Cont.)**2.5. Criterios de valuación y exposición (Cont.)**

f) Bienes de uso:

Los bienes de uso están valuados a su costo de adquisición reexpresado siguiendo los lineamientos indicados en la nota 2.3., netos de sus depreciaciones acumuladas. Las depreciaciones han sido calculadas por el método de la línea recta, aplicando tasas anuales suficientes para extinguir sus valores al final de la vida útil estimada.

El valor de los bienes de uso no supera su valor de utilización económica al cierre del ejercicio.

g) Indemnizaciones por despido

Las indemnizaciones por despido son cargadas a resultados en el momento de su pago.

h) Previsión para incobrabilidad de créditos por garantías

Corresponde a la estimación de los montos incobrables por las garantías pagadas (previsión deducida del activo) y otorgadas (previsión incluida en el pasivo). La misma fue calculada mediante el análisis del desenvolvimiento económico financiero de los socios partícipes, basado principalmente en las pautas establecidas por la Comunicación "A" 2729 y complementarias del Banco Central de la República Argentina. Los porcentajes de previsión aplicados son los que surgen de la citada norma en base a la clasificación otorgada a cada socio partícipe en particular.

La previsión para incobrabilidad de actualización de créditos por garantías pagadas, incluida en el Anexo II, se aplicó totalmente a los créditos y deudas que regularizaba, debido a su escasa posibilidad de recupero.

Véase nuestro informe de fecha
25 de abril de 2006

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.


C.P.C.E. C.A.B.A. T° 11° 17

(Socio)

Garantizar S.G.R.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 1.631.125
Notas a los Estados Contables (Cont.)

NOTA 2 - NORMAS CONTABLES (Cont.)**2.5. Criterios de valuación y exposición (Cont.)**

i) Impuesto a las ganancias

A partir del ejercicio iniciado el 1º de enero de 2003 la Sociedad, conforme a lo establecido en las normas contables vigentes, ha comenzado a registrar el impuesto a las ganancias por el método del diferido. Este método consiste en reconocer el efecto de las diferencias temporarias entre el balance impositivo y el contable en el ejercicio en que se producen, y siempre que dichas diferencias se reviertan en el futuro.

De acuerdo a los cálculos realizados por la Sociedad, se ha reconocido un activo diferido al 31 de diciembre de 2005 de \$ 177.953, correspondiente al 35% de la diferencia temporaria originada en el cómputo de las cesiones por comisiones de administración del Fondo de riesgo. Al 31 de diciembre de 2004, el activo diferido reconocido ascendía a \$ 62.284 (correspondiente al 35% del quebranto impositivo acumulado), y se encontraba provisionado totalmente, por considerarse entonces que los resultados futuros no permitirían su cómputo.

Asimismo, de acuerdo a lo establecido por la Resolución MD Nº 22/03 del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, la diferencia entre el valor contable y el impositivo generada por el ajuste por inflación de los activos fijos, ha sido considerada permanente.

A continuación se presenta una conciliación entre el impuesto a las ganancias cargado a resultados y el que resultaría de aplicar la tasa del impuesto vigente sobre la utilidad contable:

Resultado del ejercicio antes de impuestos	591.655
Tasa del impuesto vigente	35%
Resultado del ejercicio a la tasa del impuesto	<u>(207.079)</u>
- Diferencias permanentes a la tasa del impuesto	324.439
- Reconocimiento de quebrantos acumulados	48.229
Total cargo por impuesto a las ganancias - Ganancia	<u>165.589</u>
Variación entre activo diferido al cierre y al inicio del ejercicio cargado a Resultados	<u>(177.953)</u>
- Impuesto determinado del ejercicio	<u>(12.364)</u>

Véase nuestro informe de fecha
25 de abril de 2006

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

(Socio)

C.P.C.E.C.A.B.A. Tº 1º 17

Garantizar S.G.R.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 1.631.125
Notas a los Estados Contables (Cont.)

NOTA 2 - NORMAS CONTABLES (Cont.)**2.5. Criterios de valuación y exposición (Cont.)**

j) Cuentas del patrimonio neto

Los saldos al 31 de diciembre de 2005 se encuentran reexpresados según se describe en el apartado 2.3. de la presente nota, excepto la cuenta "Capital Social - Valor nominal", la cual se ha mantenido por su valor de origen. El ajuste derivado de su reexpresión se expone en la cuenta "Capital Social - Ajuste del capital".

k) Cuentas del estado de resultados

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004 los resultados del ejercicio se exponen a valores nominales.

l) Estado de flujo de efectivo

Para la presentación de los estados de flujo de efectivo se ha adoptado la alternativa del Método Indirecto de la Resolución Técnica Nº 8 modificada por la Resolución Técnica Nº 19 de la F.A.C.P.C.E., considerándose efectivo a Caja y Bancos y saldos mantenidos en Caja de Ahorro, los cuales se encuentran expuestos dentro del rubro Inversiones.

m) Cuentas de Orden

Las garantías otorgadas a socios partícipes han sido valuadas a los saldos informados por las Entidades Financieras monetizadoras a la fecha de cierre de los estados contables. Las contragarantías recibidas de socios partícipes han sido valuadas a su valor nominal.

Véase nuestro informe de fecha
25 de abril de 2006

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

 (Socio)
C.P.C.E.C.A.B.A. Tº 1 Fº 17

Garantizar S.G.R.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 1.631.125
Notas a los Estados Contables (Cont.)

NOTA 3 - COMPOSICION DE RUBROS DEL ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL Y DEL ESTADO DE RESULTADOS

	<u>31.12.05</u>	<u>31.12.04</u>
ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL		\$
ACTIVO CORRIENTE		
a) Caja y Bancos		
Caja	2.857	2.755
Fondo Fijo	9.085	2.445
Cuentas corrientes y comitentes en pesos	34.725.829	5.937.589
Cuentas comitentes en moneda extranjera	406.206	2.197
	<u>35.143.977</u>	<u>5.944.986</u>
b) Créditos por servicios prestados		
Por comisiones	1.404.542	1.022.193
Valores a depositar	206.488	74.087
Previsión para incobrabilidad de créditos por comisiones (Anexo II)	(311.911)	(131.361)
	<u>1.299.119</u>	<u>964.919</u>
c) Otros créditos		
Garantías a recuperar	11.072.692	12.461.741
Gastos judiciales a recuperar	378.618	259.328
Previsión para incobrabilidad de créditos por garantías pagadas (Anexo II)	(5.837.505)	(5.030.656)
Previsión para C.E.R. s/créditos por garantías pagadas (Anexo II)	-	(2.816.953)
Previsión por desvalorización de créditos por garantías pagadas (Anexo II)	(385.448)	(230.836)
Accionistas	57.810	141.930
Anticipos a proveedores	79.556	44.056
Comisiones por administración del Fondo de Riesgo	2.599.038	574.506
Créditos fiscales	278.553	52.326
Anticipos honorarios Directores, Comisión Fiscalizadora y Comisión de Riesgo	342.660	242.863
Valores a depositar	915.795	138.271
Utilidades cedidas por socios protectores a cobrar	1.674.100	640.916
Créditos por compra de Títulos Públicos (Nota 13)	8.054.473	5.498.419
Diversos	311.969	415.646
	<u>19.542.311</u>	<u>12.391.557</u>

Véase nuestro informe de fecha
25 de abril de 2006

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

(Socio)

C.P.C. C.A.B. Nº 1º 17