

814.68 25.ABR.07 16:28

## **Garantizar S.G.R.**

**Memoria y Estados Contables**  
el 31 de diciembre de 2006,  
comparativo con el ejercicio finalizado  
el 31 de diciembre de 2005

**CORRESPONDENCIA**

Exerente Técnico y Val. Neg.   
Subgerente Técnico y Val. Neg.   
Gerente de Operaciones   
Cooperador   
Zona Estadística   
Banco   
Supervisor Pymes   
Asesor   
Asesor / Asesora   
Asesor de Operaciones   
Asesor de Finanzas   
Gerente de Operación / Bancos   
Herramienta   
Información Estadística   
Valoración de Operaciones   
Valoración de Operación / Carga

Recibo N° 111523  
Fecha: 25/4/02  
Hora: 16:30  
Intervino: *[Signature]*

# **Garantizar S.G.R.**

**Memoria y Estados Contables**  
el 31 de diciembre de 2006,  
comparativo con el ejercicio finalizado  
el 31 de diciembre de 2005

## **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 Nº 10, al 31 de diciembre de 2006**

### **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. Julio Macchi  
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. Hernán Schroeder  
Ing.. Manfredo Arbeit  
Lic. Claudio Pietrantuono  
Dr. Adolfo Trípodí  
Sr. Eduardo El Eter  
Sr. Juan Bua D' Arrigo  
Lic. Juan Carlos Lightowler Stahlberg  
Cr. Carlos Ottamendi

Ing. Guillermo Moretti

**Auditores Externos**

**PRICE WATERHOUSE & CO.**

## ❖ Introducción

El desempeño de la Sociedad en el ejercicio en análisis resultó auspicioso, no sólo en consideración a la información reflejada en sus estados contables, sino también en orden al proceso de consolidación interna y ampliación de actividades y negocios concretados.

Este crecimiento se da en un contexto económico favorable para la economía en su conjunto. La economía argentina volvió a tener una alta tasa de expansión a lo largo de todo el ejercicio, continuando el ciclo iniciado hace más de cuatro años.

En 2006, el Producto Bruto Interno (PBI) volvió a aumentar 8,7 %, en consonancia con los alcanzados en años anteriores, con fuerte recuperación de la inversión, el consumo, el empleo y los niveles de ingreso. La actividad industrial del mes de cierre del ejercicio mostró una cifra similar de crecimiento (8,9 %) en relación al mismo mes del año anterior.

Este contexto favorable también se verificó en el comportamiento general del sector de las pequeñas y medianas empresas, aunque con marcadas diferencias según sectores y regiones, verificándose no obstante un continuo aunque cauto aumento de la demanda de crédito.

El sistema financiero cerró el mejor año poscrisis, con una fuerte expansión de los depósitos y de los créditos privados. Sin embargo, estas circunstancias no se tradujeron en una expansión de la oferta al sector productivo y pyme, que al mismo tiempo no se mostró proclive a asumir un endeudamiento expansivo.

El resultado de todo ello ha sido un entorno positivo para las pymes, con una creciente, aunque lenta, recomposición de la oferta y demanda de crédito, en cualquiera de sus versiones. Ello no obstante, para una adecuada expansión del crédito se sigue requiriendo de una combinación de políticas públicas y de instrumentos financieros adecuados.

Estas positivas pero también contradictorias circunstancias explican tanto los resultados ventajosos del presente ejercicio, como la estrategia de consolidación, profesionalización y expansión desarrollada por Garantizar SGR. Por un lado, la compañía ha realizado una agresiva política de ampliación de sus mercados buscando capitalizar la favorable coyuntura. Pero a su vez, todo este esfuerzo ha estado direccionado a instalar y consolidar su liderazgo en el sistema de garantía, y a asentar los cimientos desde donde posicionarse para una futura expansión de los negocios, tanto de la compañía como del sector pyme en su conjunto.

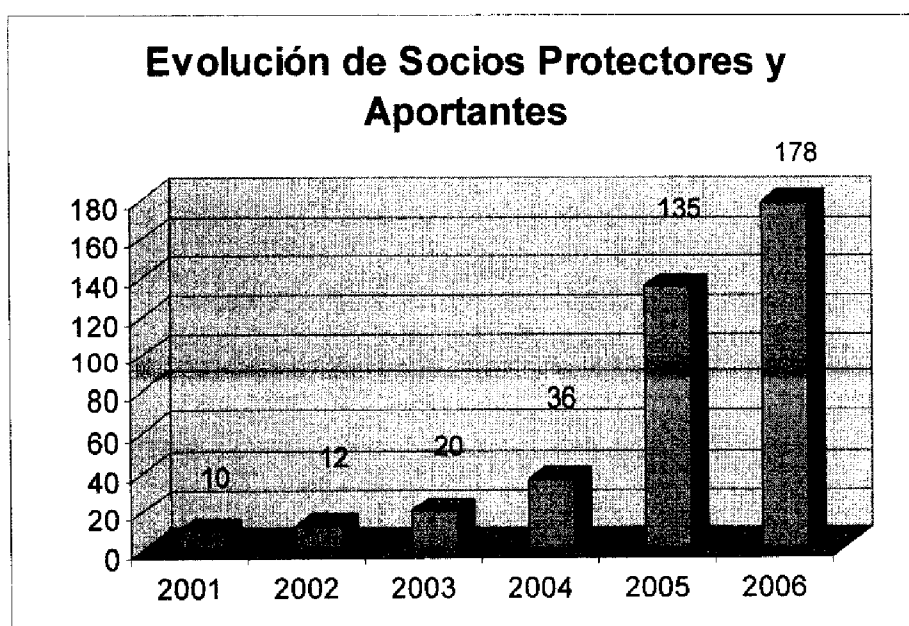
Desde esta doble perspectiva, el resultado obtenido en el presente ejercicio puede considerarse satisfactorio, y acorde con las metas y estrategias trazadas por el Consejo de Administración.

#### ❖ Composición Societaria

El capital social está representado en un 49% por socios protectores y en un 51% mayoritario por socios partícipes, donde cada socio partícipe no podrá superar el 5% del capital mencionado (art. 45 Ley 24.467 t.o. 25.300).

#### Socios Protectores

En el presente ejercicio se sumaron 40 nuevos socios protectores, conformando un conjunto de 175 socios y 3 aportantes al Fondo de Riesgo General y a los distintos Fondos de Riesgo Específico, provenientes tanto de la actividad privada como del sector público por muy variadas imposiciones. Esta ampliación y diversificación del Fondo es un rasgo único y propio, y constituye una apreciable fortaleza para la Sociedad, no sólo en la ampliación de la capacidad de otorgar garantías, sino también en su estabilidad y perdurabilidad.



De la diversificación de aportantes y socios protectores da cuenta el gráfico siguiente, donde puede apreciarse que un 77 % de los aportes tienen su origen en el sector privado.





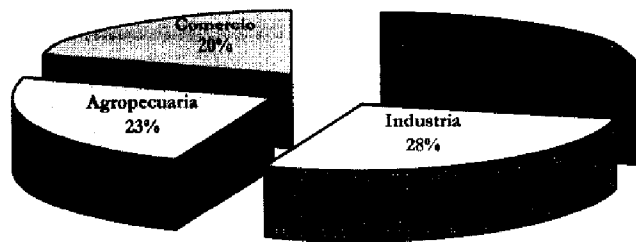
Para un análisis completo de las particularidades de conformación del Fondo de Riesgo, debe tenerse en cuenta que los aportes de entidades públicas, donde confluyen los principales bancos públicos y varios gobiernos provinciales, le otorgan una impronta de permanencia y política de desarrollo local que contribuyen al cumplimiento del objeto societario de la compañía, en espíritu y en acciones concretas.

### **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, equivalente a un 24 % 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 31/12/06**



### ❖ Evolución del Fondo de Riesgo General

El Fondo de Riesgo General está compuesto por el aporte de 167 socios protectores y 2 aportantes no socios, con un monto de aportes originales vigentes al cierre del ejercicio de \$184.627.894 correspondiente al Fondo de Riesgo General. Para justipreciar el salto operado en dicho Fondo, basta señalar que representa un incremento del 33 % respecto al del cierre del año anterior.

Asimismo, merece consignarse que Garantizar SGR es la única sociedad que ha constituido nueve Fondos de Riesgos Fiduciarios Específicos por una suma de \$ 24.000.000, entre los cuales destacamos los aportes efectuados durante el presente ejercicio por las provincias de Catamarca y Santa Cruz.

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.

En el ejercicio en estudio se afianzó la profesionalización de las inversiones que integran el disponible del Fondo de Riesgo General, con resultados ampliamente satisfactorios, que permitieron lograr el cumplimiento estricto de las normativas que las regulan y un resultado positivo para los socios aportantes.

Para llevar adelante la administración se llevó adelante una política sensata de toma de riesgo moderado con diversificación de cartera, donde se mantuvo la canasta prescripta entre Títulos Públicos Nacionales, Títulos Provinciales, Obligaciones Negociables, Títulos privados, FCI y Fideicomisos Financieros, más los porcentajes previstos para depósitos en Bancos y Plazos Fijos. El resultado obtenido en las inversiones, con más la información oportuna girada a los socios, permite aseverar que se ha cumplido con estas obligaciones en un ejercicio caracterizado por un notable crecimiento y complejidad del Fondo de Riesgo.

### **Fondos de Riesgo Específico**

Como se indicara, Garantizar SGR ha constituido nueve 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: los estados provinciales de Catamarca y Santa Cruz.

Estos fideicomisos provinciales son otra experiencia de significativa trascendencia, ya que como resultado de las alianzas estratégicas establecidas, la Sociedad ha implementado un plan de desarrollo local con las empresas radicadas en cada una de las provincias citadas.

Esta política va de la mano con la radicación de sucursales y apertura de ventanillas de atención en las provincias, que se analiza más abajo.

### **❖ Actividad**

En el ejercicio en estudio puede observarse un notable incremento de la actividad de la Sociedad y la consolidación de su gama de productos y servicios.

Esta ampliación del mercado también ha tenido una clara impronta territorial, lo que ha permitido una apertura hacia las provincias y las economías regionales, que no dudamos generarán un impacto estratégico considerable.

### **❖ Emisión de Certificados de Garantía**

La autolimitación del monto de las garantías a otorgar, consecuente política de la compañía, ha demostrado ser una eficiente herramienta de diversificación del riesgo, y en los hechos ha permitido también una notable amplitud a la hora de facilitar el ingreso de pymes postulantes.

La evolución de los certificados de garantías permite visualizar un notable incremento en el año en análisis, coherente también con la aceleración producida en los dos ejercicios anteriores. Al cierre, las garantías otorgadas desde el comienzo de la actividad superan los \$ 777 Millones, y sólo en el presente ejercicio alcanzaron \$ 368 Millones, lo que evidencia no sólo una importante performance anual, medida proporcionalmente, como también una clara tendencia al crecimiento y expansión de la compañía.

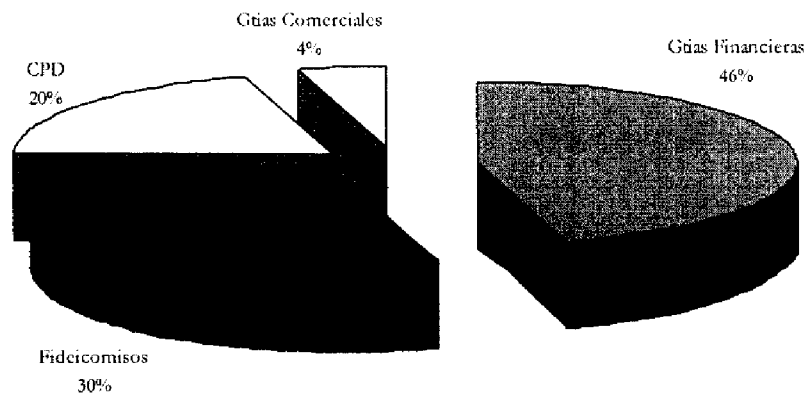
Asimismo, debe apreciarse que al cumplir a rajatabla los principios enunciados más arriba, la ecuación de atomización de riesgo y amplificación de beneficiarios se ha mantenido incólume.

Dentro del portfolio de productos y servicios, continuaron siendo relevantes aquellos desarrollados e implementados por la misma Garantizar SGR. Estos, por efectividad, eficiencia y ampliación de mercado, se constituyeron por derecho propio en opciones financieras para el conjunto de las pequeñas y medianas empresas.

Durante el año, más de la mitad de los acreedores (o monetizadores) de nuestras garantías corresponden al sector no bancario. A su vez, se mantiene constante el crecimiento de las operaciones bancarias, que crece de la mano de la recuperación de dicho sector financiero y la ampliación del mercado de la Sociedad.

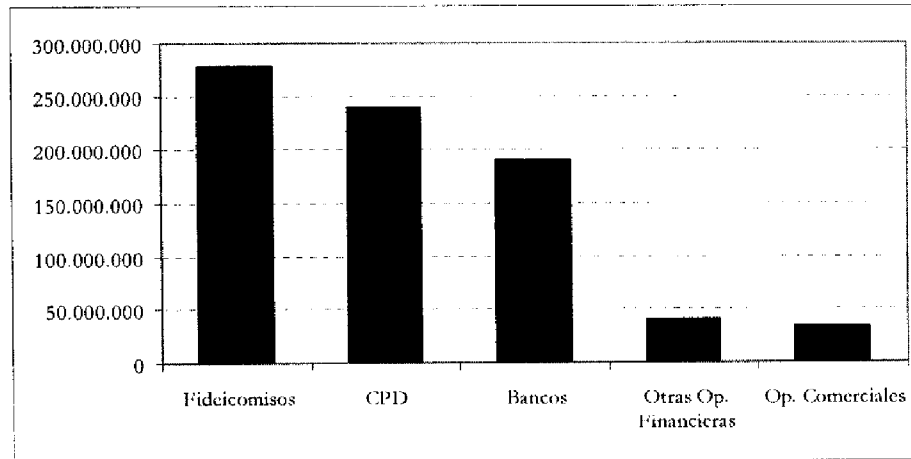
Un modo de evaluar adecuadamente esta evolución es medir el riesgo vivo de las garantías vigentes al cierre del ejercicio, que permiten ver la importancia que cada uno de los productos tienen dentro del conjunto. Así, el auge anunciado ya en el año 2005 para la negociación de Cheques de Pago Diferido se vio consolidado en el presente, en que alcanzó un 20 % de la cartera. Los Fideicomisos Financieros, con y sin oferta pública, constituyeron el 30 % y las garantías comerciales el 4 %. Las garantías financieras, por su parte, mayoritariamente monetizadas en el sistema bancario, representan el 46 % del riesgo vivo de las garantías vigentes.

#### Riesgo vivo de garantías vigentes al 31-12-06



Por otro lado, también puede medirse el impacto de los nuevos productos, y su posible derrotero posterior, si vemos cómo se distribuyen estos mismos productos considerando las garantías emitidas desde el inicio de las operaciones, como se visualiza en el cuadro inferior:

**Garantías emitidas al 31/12/06 por tipo de acreedor  
(desde inicio operaciones)**



**Fideicomisos Financieros Garantizados**

Los fideicomisos financieros se transformaron, en el escenario poscrisis, en una excelente opción tanto de financiamiento como de inversión, con una creciente y segura expansión en el mercado.

Dentro de ellos los fideicomisos garantizados han demostrado ser, para los inversores, una inmejorable opción, ya que en la práctica eliminan el riesgo y mantienen una atractiva tasa. Para los beneficiarios también resultan una opción brillante, toda vez que por definición les abre un rango de financiamiento que de otro modo tendrían vedado. Por su extrema versatilidad, se han convertido en una herramienta apreciada, adaptable a sectores, regiones y productos disímiles y de gran potencial de crecimiento.

Esta alta capacidad de adaptación se evidenció en el transcurso del presente ejercicio. Durante el año en estudio se constituyeron varios fideicomisos de los denominados SECUPYMES, que facilitaron el capital de trabajo para productores agropecuarios de poroto, uva, mosto, vino, caña de azúcar, azúcar, soja, trigo, maíz, girasol y arroz, en más de 12 provincias. De esos socios pymes, un tercio 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.

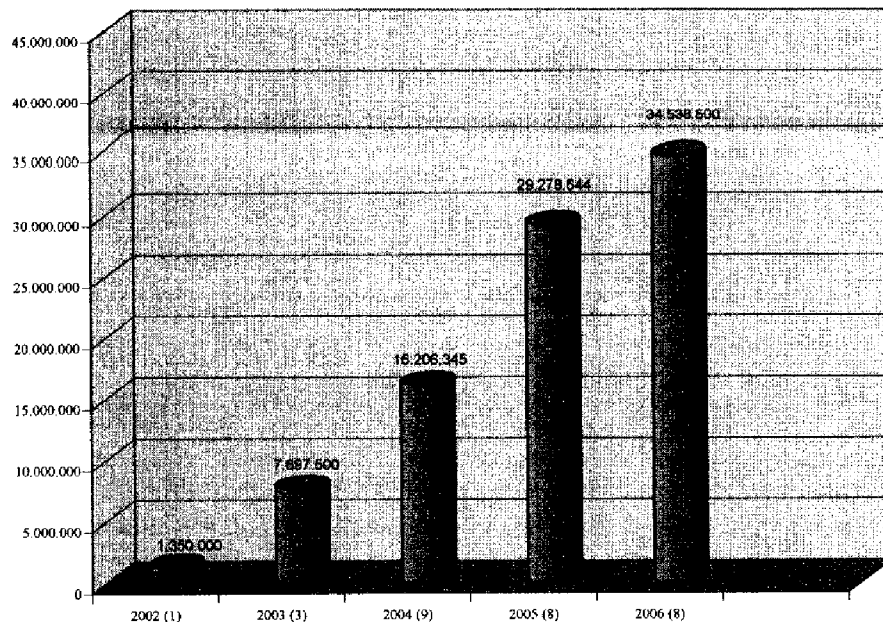
Pero su versatilidad permitió avanzar hacia la conformación de otros tipos de fideicomisos, de mayor plazo y destinado a otros sectores y fines. En principio, y casi como una vuelta de tuerca sobre el ya tradicional SECUPYME, se desarrollaron e implementaron los MULTIPYMEs, que significaron una apertura a la convivencia dentro del mismo fideicomiso de diferentes productos, ampliando también los actores que facilitan la colocación (exportación) de las cosechas. Esta opción, que en principio parecería hacer más complejo el andamiaje del fideicomiso, en la práctica permite una mayor agilidad y seguridad, tanto para la pyme participante como para el inversor.

Un verdadero salto cualitativo se pudo concretar con otro tipo de fideicomiso, los GARANTIZAR, fideicomisos de garantía que han permitido sortear la limitación temporal del ciclo económico de los beneficiarios. Con plazos que van de tres a cinco años, han permitido incursionar con éxito en el financiamiento de proyectos de inversión y adquisición de bienes de capital, en una escala de asociatividad inédita para el instrumento y para las propias pymes involucradas.

La culminación de este proceso innovador fue el que permitió el financiamiento destinado a productores ganaderos de la provincia de Buenos Aires, a través del Proyecto R3452A-01 con la Corporación Interamericana de Inversiones, brazo financiero del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) que por su trascendencia se analiza en Hechos Destacados. Este auspicioso comienzo de la relación con la Corporación se logra mediante la adecuación de la figura del fideicomiso garantizado a las necesidades de un grupo específico de pequeños productores agropecuarios, por un plazo atípico pero adecuado al giro del negocio.

Como se observa en el cuadro siguiente, estas nuevas herramientas continúan en un claro proceso de crecimiento y expansión:

### *Emisiones de Fideicomisos Financieros por Año*



### **Garantías Comerciales**

Las garantías comerciales siguieron la misma tónica de crecimiento del resto de los productos del portafolio general de la Sociedad. Si bien el monto total superó ampliamente el alcanzado el ejercicio anterior, su recuperación ha mantenido un ritmo que se condice con la recuperación del crédito comercial entre las empresas, con el que está estrechamente vinculado.

Asimismo, se han consolidado operatorias especiales, como la desarrollada para avalar compañías de turismo frente a IATA, que ya lleva cuatro 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 notable, coincidente con la recuperación del sistema bancario. 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.

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. Esta combinación de fortalezas permite a las entidades bancarias reducir su riesgo al mínimo, pero también ampliar notoriamente su potencial cartera pyme.

Ejemplo de esta aseveración son los Bancos Ciudad y BICE, que luego de varios años de alianza estratégica con Garantizar no sólo pueden verificar un cumplimiento excelente de nuestros socios avalados, sino también una notoria expansión de su propia cartera, al poder incluir en las operatorias segmentos de pymes que anteriormente no podían calificar adecuadamente.

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. De este modo se ha conseguido definir una oferta cierta de financiamiento a medio y largo plazo, en costos acordes con los proyectos y la evolución de los negocios.

Un ejemplo particular, llamado también a tener un crecimiento relevante, han sido los acuerdos logrados con el Banco de la Nación Argentina y los gobiernos provinciales, donde el Banco define líneas especiales de mediano y largo plazo, y el estado provincial apuntala con subsidios de tasas. Esta oferta especial ha tenido, hacia el fin del ejercicio y en consonancia con la apertura de sucursales una excelente acogida entre los empresarios pymes locales.

### **Garantías para Contratos de Leasing**

El aval a contratos de leasing por medio de garantías financieras ha resultado un producto innovador, no previsto ni implementado en otros sistemas de garantías, pero cuyos beneficios ya probados permiten asegurar que está llamado a tener un desarrollo muy significativo.

Luego de un comienzo promisorio en el año 2005, en el ejercicio en análisis se consolidó y mostró un crecimiento significativo, producto de un cambio también innovador en el mismo objeto del contrato. Como resultado del escaso desarrollo que mostró el leasing en nuestro medio, los contratos se referían, en el ámbito empresario, a sus riesgos más tradicionales, como equipamiento agrario y vehículos de carga. A partir de la intervención de Garantizar, se pudieron aceptar otros riesgos no tradicionales, lo que permitió ampliar el mercado al cual se dirige el leasing, como es el caso de empresas constructoras.

Esta mejora en la calidad del análisis del riesgo, y su consiguiente expansión hacia rubros no tradicionales, potenció el producto leasing garantizado, transformándolo en una alternativa promisorio dentro de la oferta general de productos de la Sociedad, e incorporando un producto novedoso al mercado de las garantías.



## **Negociación de Cheques de Pago Diferido Garantizados**

La negociación de cheques de pago diferido garantizados en el mercado de capitales también es un producto novedoso con un recorrido exitoso. Lanzado en la práctica durante el ejercicio anterior, su expansión notable en el actual lo consolidó como una opción atractiva, ágil y económica para las pequeñas y medianas empresas.

De utilización corriente para procurarse capital de trabajo urgente, donde la celeridad de su obtención compensaba su mayor costo, la opción de garantizarlo a través de una SGR demostró ser altamente competitiva. No sólo les permitió a las pymes bajar sus costos hasta llegar a tasas de primera línea, sino también permitió ampliar plazos de financiación, llevando previsión y previsibilidad al instrumento.

Como todos los nuevos productos, éste ha tenido un grado importante de adecuación a las necesidades del mercado y usuarios. De tal modo, se profundizó su utilización en combinación con otras garantías típicas, como fideicomisos y otras garantías financieras. Pero lo que es más importante, se realizó un paso importante en camino de su ampliación de mercado al incorporar la monetización de los CPD en el propio sistema bancario

Nuevamente, el liderazgo de Garantizar SGR se prueba no sólo en su capacidad de ampliar mercados, sino también en abrir opciones de financiamiento inéditas para el sector pyme.

### **❖ Hechos destacables**

El presente ejercicio ha sido fructífero en todos los sentidos. Al aumento general de las operaciones, la ampliación del mercado, la consolidación de productos novedosos y la apertura de sucursales, debe sumarse el mayor grado de madurez alcanzado por la Sociedad en su conjunto, que se expresa en una más alta cota de profesionalización en todas sus actividades.

El liderazgo asumido por la Sociedad dentro del sistema de garantías volvió a hacerse evidente en las invitaciones recibidas para participar de foros, nacionales e internacionales, congresos, seminarios y actividades del sector pyme; los contactos destacados con gobernadores provinciales, funcionarios de gobiernos y legisladores; participación en encuentros empresarios nacionales y regionales, y una larga lista de eventos de todo tipo a los que ha sido convocada.

También resulta destacable la continuidad y difusión de la revista Garantizar Noticias, cuyas páginas han servido como difusoras privilegiadas de las

actividades de la Sociedad, pero también como portavoz del sistema de garantías y de los intereses de las pequeñas y medianas empresas.

Dentro de la muy amplia gama de hechos relevantes llevados a cabo durante el año, podemos rescatar en particular los siguientes:

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

Si bien el salto cuantitativo mayor se verificó en el ejercicio anterior, el presente se caracterizó por un aumento significativo tanto del orden de la cantidad de socios protectores como en los montos del propio Fondo, en ambos casos del orden del 30 %.

Pese a un aumento tan significativo como el indicado, lo destacable sigue siendo la tendencia observada en la propia constitución del Fondo, donde se combinan de una forma inédita varios factores que le otorgan estabilidad y continuidad. Estos factores tienen que ver con la presencia simultánea de entes públicos y privados, de personas físicas y jurídicas, de aportantes provenientes de la industria y del sector bancario y, en forma inédita en el sistema, la participación de fondos de estados provinciales.

Por lo tanto, si bien la ampliación del Fondo es una noticia excelente en sí misma, pues posibilita el continuo crecimiento de las garantías otorgadas, también lo es la diversificación de los propios aportantes, pues de la conjunción de sus intereses surgen dos consecuencias estratégicas. En primer lugar, diversifica el propio campo de las garantías, pues los aportantes privados incorporan sus propias cadenas de valor vinculadas y los fondos provinciales permiten afrontar con éxito la federalización tanto de la Sociedad como del crédito. En segundo lugar, y no menor, por la vía de los aportes públicos y de aquellos privados con vocación, se garantiza la continuidad de los aportes de forma tal de permitir un programa consistente de financiamiento a largo plazo, como los que se están implementando.

- **Apertura de sucursales y Federalización de la Sociedad**

El cierre del ejercicio culminó con una serie de aperturas de sucursales en las principales provincias argentinas donde la Sociedad ha definido su implantación. Se trata de una definición estratégica que debe juzgarse dentro del proceso de federalización, entendido este como una presencia activa en las economías regionales, y el apoyo decidido a los sectores económicos más dinámicos de cada lugar.

A las sucursales puestas en marcha en el ejercicio anterior de Córdoba, Rosario y Santa Fe, se sumaron este año las de Tucumán, Mendoza, Comodoro Rivadavia, Caleta Olivia, Río Gallegos, Catamarca, La Rioja, San Juan y Neuquén. En varias localidades, la presencia de Garantizar se ha articulado a través de otras instituciones, como el Banco de la Nación u organismos

provinciales; mientras en otras, como Tucumán y Córdoba, el proceso implicó un salto a sucursal de implantaciones anteriores vinculadas a entidades empresarias.

En todos los casos implica una apuesta de largo plazo, que se vincula estrechamente con el punto siguiente, y conlleva una construcción lenta pero firme, afincada en la realidad de cada región, y con la vocación de acompañar su crecimiento.

#### - Los convenios con las Provincias

La apertura de sucursales está estrechamente ligada a la profundización de la relación con los gobiernos provinciales. Este es un camino inédito, pero que está implícito en la razón de ser de la propia entidad. Los sistemas de garantías son herramientas de desarrollo, y con tal criterio amplio debe definirse su actividad. De ahí que tanto las sucursales, como los convenios, han sido calificados como ejes estratégicos y así ponderados en sus resultados.

Los convenios puntuales con cada provincia abarcan una cantidad variable de instrumentos y recursos. En algunos casos, como los celebrados con las provincias de Santa Fe, Catamarca y Santa Cruz, se articulan sobre un Fondo Fiduciario Específico. En otros, con aportes al Fondo de Riesgo General, como el caso de Córdoba. En este ejemplo, al que se sumaron La Rioja y San Juan, se celebraron acuerdos por líneas especiales con participación del Banco de la Nación Argentina, que monetiza créditos a tasas y plazos especiales.

Esta sinergia entre sectores público y privado, entre recursos provinciales y federales, tienen como norte el apoyo al desarrollo local, la transformación productiva y la ampliación de mercados. Su valor está en el potencial de crecimiento que implica para la Sociedad, junto con el acotamiento y la diversificación del riesgo.

#### - La administración del Fondo de Riesgo

Este ítem ya había sido anunciado como relevante durante el ejercicio anterior, en ocasión de anunciar la contratación de un estudio especializado en inversiones para encargarse de la administración del Fondo. Las razones invocadas en dicha ocasión fueron ratificadas ampliamente durante el presente ejercicio, donde se hicieron manifiestos tanto la complejización constante de la administración, como los resultados excelentes obtenidos.

La oportunidad de haber profesionalizado el manejo de las inversiones del Fondo de Riesgo se vio así ratificada doblemente, por lo que los excelentes resultados obtenidos fueron un corolario de una acertada y oportuna definición.

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

Si bien estos tres productos fueron implementados con éxito en años anteriores, resulta relevante marcar que en el presente ejercicio alcanzaron cierto rango de "normalización" ya que no sólo se produjo una notable expansión de su cartera, sino también un continuo perfeccionamiento de su operativa.

Cada uno de los casos tiene rasgos particulares. En el leasing, a partir de la participación en el contrato de una garantía suplementaria, se pudo ampliar su utilización a riesgos no tradicionales, sin perder por ello certeza de cumplimiento. En los cheques de pago diferido, su complementación con otros productos y la ampliación a su utilización en el sistema bancario han sido pasos en el mismo sentido de ampliación y seguridad.

En el caso de los fideicomisos, en este año se logró pasar la barrera del ciclo productivo de los beneficiarios, alargando plazos y ampliando fines. Con estas innovaciones, ya probadas y juzgadas en el mercado, el fideicomiso dio los primeros pasos hacia la diversificación de beneficiarios, que incluyen ya financiamiento de mediano plazo y para bienes de capital e inversión.

**- Crecimiento operativo de la Sociedad**

Para responder a las mayores demandas enumeradas en estos acápite, resultó necesaria una profunda readecuación de la Sociedad. Además de la ampliación de sus instalaciones, se han redimensionado sistemas y procedimientos, profesionalizado y aumentado su equipo de trabajo, y una reestructuración general destinada a atender en forma eficiente el desafío de crecimiento en que toda la estructura está inmersa.

**- Proyecto R3452A-01 con la Corporación Interamericana de Inversiones (CII), brazo financiero del Banco Interamericano de Desarrollo (BID)**

El programa mencionado consistió en brindar el apoyo de nuestras garantías a un grupo de pequeñas empresas ganaderas y agroindustriales de una cadena de exportadores de carnes, lo que permitió el 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 peculiaridad del programa estriba en que la monetización corrió por cuenta de la Corporación Interamericana de Inversiones, brazo financiero del Banco Interamericano de Desarrollo.

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

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

Pero su relevancia final podrá ser medida cuando este paso que permitió por primera vez el financiamiento a pymes garantizadas a través de organismos internacionales se convierta, merced a esta y otras operativas en curso, en un recurso habitual para nuestra Sociedad.

- **Programa PRORIONEGRO con apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo**

Como consecuencia del éxito del Programa mencionado en el acápite superior y de las negociaciones entabladas con el BID, en agosto de 2006 se firma un convenio de colaboración y cooperación técnica con PRORIONEGRO, Programa de apoyo a la modernización productiva de la provincia de Río Negro, monetizado por el Banco Interamericano de Desarrollo, destinado a avalar a pymes de la provincia para proyectos de inversión y adquisición de bienes de capital, cuyos créditos son monetizados por dicha entidad.

Este convenio ratifica el camino iniciado con el anterior, y constituye un importantísimo paso hacia una alianza estratégica con la entidad. Esta alianza tiene vocación de abrir un capítulo especial en el apoyo efectivo a las pequeñas y medianas empresas de todo el país.

- **Calificación de Moody's**

En el mes de julio de 2006 se obtuvo la calificación de Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A. otorgándole a Garantizar la calificación Aa3.ar en la escala nacional y B1 en la escala global en moneda local. Esta calificación mejora la anterior obtenida por la compañía que era A1.ar en 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.

Esta calificación, junto con las puntuales emitidas para la emisión de cada fideicomiso, han resultado de mucha relevancia al momento de operar en el mercado de capitales, además de transparentar un juicio valorativo sobre el desempeño de la Sociedad en su conjunto.

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

Durante el año 2005 fue elaborado un completo Plan de Negocios 2006/2008, que fue implementado en su primera fase durante el ejercicio en estudio. De este modo, las acciones de la Sociedad pudieron ser orientadas y monitoreadas con la previsión debida. De este modo, un proceso de amplio crecimiento y de profundas modificaciones internas pudo ser mantenido en cauces de control

que permitieron arribar al fin del ejercicio con un amplio cumplimiento de las metas previstas en el presupuesto económico del ejercicio analizado.

### ❖ Hechos Nuevos

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

#### Nueva normativa

Sobre el cierre del ejercicio la SSEPYMEyDR comenzó un proceso de adecuación de la normativa aplicable al sistema de garantías. El objetivo declarado es ejercer un mayor control sobre la operatoria y tender a una mayor productividad de los recursos destinados al mismo, y se inscribe dentro de su función como Autoridad de Contralor y Aplicación consagrada legalmente.

Esta normativa se fue complementando en una serie de disposiciones publicadas luego del cierre del ejercicio. Por estas razones, no alcanzó a tener impacto directo sobre su resultado. Se lo consigna porque de algún modo su necesidad fue evaluada por la autoridad de aplicación en base a la actividad desplegada por el sistema durante dicho lapso, y porque además tienen vocación de impactar sobre el comportamiento futuro de las sociedades de garantía recíproca en su conjunto.

A la fecha de considerar este ejercicio, el proceso de modificación normativa aún no está cerrado. No obstante, se perfila una diferente ponderación de las garantías otorgadas, según se las considere para su aplicación con relación a la posibilidad de alcanzar la desgravación de los fondos aportados por los socios protectores o solicitar reimposición o ampliación de dichos fondos, además de otras resoluciones tendientes a contar con información más pormenorizada del accionar de las sociedades de garantía recíproca.

Si tenemos en cuenta la normativa a la fecha de cierre del presente informe, podemos afirmar que el efecto sobre el accionar de Garantizar no resultará relevante, toda vez que las nuevas ponderaciones se condicen con las políticas adoptadas por la compañía desde sus inicios. Esto es porque se comparten los objetivos de la autoridad de aplicación de desarrollar un sistema de garantías institucionalizado, fuerte y transparente. Pero para alcanzar dicho estadio, debe ponderarse también la necesidad de contar con una normativa que permita a las sociedades desempeñarse en un contexto que requiere de una notoria flexibilidad para responder adecuadamente a las demandas de crecimiento del propio sistema.

## ❖ Conclusiones

De la información puesta a consideración de los señores accionistas, tanto de los estados contables como de esta escueta memoria, surge el perfil de un ejercicio altamente positivo para los intereses de la Sociedad.

En primer lugar, los resultados cuantitativos pormenorizados en los estados contables permiten visualizar un notorio crecimiento de la actividad, y la consolidación de resultados positivos que a su vez fortalecen a la Sociedad.

En segundo lugar, como se explicita en las actividades detalladas, esta etapa de crecimiento fue contenida y guiada por un Plan de Negocios con metas claras, ambiciosas pero realistas, que se fueron cumpliendo en su totalidad en las etapas programadas. Esto permitió aprovechar los buenos resultados obtenidos para encarar ampliaciones de estructura y apertura de sucursales, en un todo acordes con las necesidades de crecimiento de los mercados.

En tercer lugar, se confirmaron en la práctica los ejes estratégicos diseñados, en cuanto a liderar el mercado, ampliar negocios, instalar productos y profundizar la presencia en las economías provinciales. Los resultados obtenidos en cada uno de estos ítems han sido tan contundentes como específicos.

En cuarto lugar, todas estas acciones posicionan a la Sociedad en un lugar expectable para continuar su senda de liderazgo y crecimiento, con líneas de acción que profundizar y otras de innovación para llevar a cabo en lo inmediato, con una clara vocación de permanencia y liderazgo.

Por todo lo expuesto, se considera que lo actuado en el año en análisis permite afirmar que se ha cumplido razonablemente con las metas establecidas para el ejercicio, y se ha actuado en consonancia con lo previsto en su objeto societario y su visión estratégica.

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 2007

## Garantizar S.G.R.

Domicilio legal: Sarmiento 663 - Piso 6° - Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Actividad principal de la Sociedad: Otorgar garantías a sus socios partícipes para facilitar el acceso al crédito mediante la celebración de contratos de garantía recíproca

### Estados Contables

Correspondiente al ejercicio económico N° 10 iniciado el 1° de enero de 2006 y finalizado el 31 de diciembre de 2006, comparativo con el ejercicio anterior

### FECHAS DE INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO PÚBLICO 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 N° 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: 40,74 %

COMPOSICIÓN DEL CAPITAL (Nota 8)					
Tipo de socio	ACCIONES			Suscripto neto de reembolsos de acciones	Integrado
	Cantidad	Tipo	N° de votos que otorga cada una		
Partícipes	2.015.180	Clase "A" - Ordinarias nominativas	1		
Protectores	1.936.160	Clase "B" - Ordinarias nominativas	1		
	3.951.340				
					\$
				2.008.080	2.008.080
				1.936.160	1.936.160
				3.944.240	3.944.240

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

 (Socio)  
C.P.C.E. A.B.A. 1° F° 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 2006 y 2005

	31.12.06	31.12.05	\$	31.12.06	31.12.05
<b>ACTIVO</b>					
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>					
Caja y bancos (Nota 3.a))	966.256	35.143.977		728.229	904.148
Inversiones (Anexo I)	203.720.195	103.450.963		24.585	67.792
Créditos por servicios prestados (Nota 3.b))	2.454.095	1.299.119		1.301.535	583.360
Otros créditos (Nota 3.c))	11.330.419	19.199.652		638.142	209.863
Otros activos	5.690	5.690		13.485.240	18.532.868
<b>Total del Activo Corriente</b>	<b>218.476.655</b>	<b>159.099.401</b>		<b>16.177.731</b>	<b>20.298.031</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>					
Otros Créditos (Nota 3.d))	12.511.592	7.572.004		10.406.224	4.689.374
Bienes de uso (Anexo III)	1.076.570	281.906		10.406.224	4.689.374
<b>Total del Activo No Corriente</b>	<b>13.588.162</b>	<b>7.853.910</b>		<b>26.583.955</b>	<b>24.987.405</b>
<b>Total del Activo</b>	<b>232.064.817</b>	<b>166.953.311</b>		<b>205.480.862</b>	<b>141.965.906</b>
				<b>232.064.817</b>	<b>166.953.311</b>
<b>PASIVO</b>					
<b>PASIVO CORRIENTE</b>					
Cuentas por pagar (Nota 3.e))					
Préstamos (Nota 3.f))					
Cargas fiscales					
Remuneraciones y cargas sociales					
Otros pasivos (Nota 3.g))					
<b>Total del Pasivo Corriente</b>					
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>					
Otros pasivos (Nota 3.h))					
<b>Total del Pasivo no Corriente</b>					
<b>Total del Pasivo</b>					
<b>PATRIMONIO NETO (según estado respectivo)</b>					
<b>Total del Pasivo y Patrimonio Neto</b>					

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

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

**PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.**

*Jud* (Socio)

C.P.C.E.C.A.B.A. T° 1° 17  
Dra. Terecisa M. Amor  
Contador Público (UBA)  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 145 F° 150

*[Signature]*  
Dr. Sergio H. Lamas  
Presidente  
Por Comisión Fiscalizadora

*[Signature]*  
Norberto Schor  
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 finalizado el 31 de diciembre de 2006,  
comparativo con el ejercicio anterior

	31.12.06	31.12.05
	\$	
<b>Resultado de las operaciones de la S.G.R.</b>		
Comisión por certificados de garantías	7.090.252	4.545.754
Gastos de administración (Anexo IV)	(9.702.732)	(5.464.389)
Incobrabilidad de créditos por comisiones (Anexo II)	-	(180.550)
Resultados financieros y por tenencia	175.647	24.498
Otros ingresos y egresos (Nota 3.i.1))	7.284.086	1.394.477
Impuesto a la ganancia mínima presunta	585.592	(70.794)
Impuesto a las ganancias	(755.711)	165.589
<b>Ganancia operativa de la S.G.R.</b>	<b>4.677.134</b>	<b>414.585</b>
<b>Resultado del Fondo de Riesgo</b>		
Resultados financieros y por tenencia	21.388.350	8.978.191
Incobrabilidad de créditos por garantías (Anexo II)	(2.016.486)	(913.300)
Valorización de créditos y deudas (Anexo II)	301.142	(376.335)
Otros ingresos y egresos (Nota 3.i.2))	(330.946)	594.643
Resultados distribuidos/cedidos Socios Protectores (Nota 3.j))	(7.298.736)	(3.210.126)
<b>Ganancia del Fondo de Riesgo</b>	<b>12.043.324</b>	<b>5.073.073</b>
Ganancia del ejercicio	16.720.458	5.487.658
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	(12.043.324)	(5.073.073)
<b>Resultado neto del ejercicio</b>	<b>4.677.134</b>	<b>414.585</b>

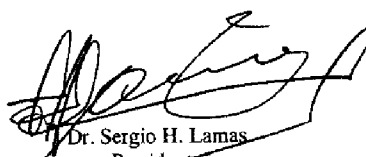
Las notas y los anexos que se acompañan forman parte integrante de estos estados contables.


Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE &amp; CO. S.R.L.


  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 1 F° 17  
Dra. Teresita M. Amor  
Contador Público (UBA)  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 145 F° 150

(Socio)


  
Dr. Sergio H. Lamas  
Presidente  
Por Comisión Fiscalizadora


  
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 finalizado el 31 de diciembre de 2005

**APORTES DE LOS ACCIONISTAS**

Concepto	Capital suscrito (1)	Aportes irrevocables para fines de capitalización ad. rec. (2)	Ajuste de capital	Total	Fondo de Riesgo	Resultados acumulados Fondo de Riesgo	Reserva legal	Resultados acumulados societarios	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2004	2.516.200	4.987.445	2.538.954	10.032.599	54.913.186	-	18.700	(8.479.761)	56.484.724
Capital aceptado por el Consejo de Administración ad-referendum de la Asamblea de Accionistas	-	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 Partícipes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumento de la Reserva Legal con utilidades del ejercicio resultante 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	5.073.073	-	414.585	5.487.658
Devolución de aportes al Fondo de Riesgo	-	-	-	-	-	(5.073.073)	-	-	-
Ganancia del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2005</b>	<b>2.882.000</b>	<b>4.965.791</b>	<b>2.871.495</b>	<b>10.719.286</b>	<b>139.293.096</b>	-	<b>22.114</b>	<b>(8.068.590)</b>	<b>141.965.906</b>

\$

(2) **Aportes Irrevocables aprobados por la Asamblea de Accionistas**

\$

4.521.361

(1) Capital suscrito según último aumento de capital

2.882.000

Capital suscrito neto de reembolsos de acciones y exclusión de socios

2.882.000

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  
18 de abril de 2007

**PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.**

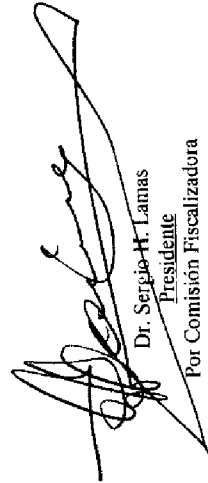
(Socio)

C.P.C.E.C.A.B.A. T° 1 P° 17

Dra. Teresita M. Amor

Contador Público (UBA)

C.P.C.E.C.A.B.A. T° 145 F° 150



Dr. Sergio H. Lamas  
Presidente  
Por Comisión Fiscalizadora



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 finalizado el 31 de diciembre de 2006, comparativo con el ejercicio anterior

Concepto	APORTES DE LOS ACCIONISTAS							Reserva legal	Remanidos acumulados del Fondo de Riesgo	Remanidos acumulados accionistas	Total
	Capital suscrito (1)	Aportes invern para futura suscripción de capital / Cap. Ad. Ref. (2)	Ajuste de capital	Total	Fondo de Riesgo	Remanidos acumulados del Fondo de Riesgo	Total				
Saldo al 31 de diciembre de 2005	2.882.000	4.965.791	2.871.495	10.719.286	139.293.096	-	22.114	(8.068.590)	141.965.906		
Capital aprobado por el Consejo de Administración ad-referendum de la Asamblea de Accionistas	-	693.740	-	693.740	-	-	-	-	693.740		
Aumento de capital aprobado por la Asamblea General Ordinaria de accionistas celebrada el 30 de mayo de 2006	1.072.340	(1.072.340)	-	(10.100)	-	-	-	-	(10.100)		
Reembolso de acciones y aportes a los Socios Participes	(10.100)	-	-	-	-	-	-	-	-		
Absorción de pérdidas acumuladas aprobado por la Asamblea General Extraordinaria de accionistas celebrada el 30 de mayo de 2006 (Ver Nota 9)	-	(372.288)	(2.871.495)	(3.243.783)	-	-	-	3.243.783	-		
Aportes Irrevocables aprobados por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 30 de mayo de 2006 enviados al Pasivo no Corriente de la S.G.R. (Ver Nota 14)	-	(3.735.753)	-	(3.735.753)	-	-	-	-	(3.735.753)		
Aumento de la Reserva Legal con utilidades del ejercicio resuelta por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 30 de mayo de 2006	-	-	-	-	68.655.592	-	37.862	(37.862)	68.655.592		
Aportes al Fondo de Riesgo	-	-	-	-	(18.808.981)	-	-	-	(18.808.981)		
Devolución de aportes al Fondo de Riesgo	-	-	-	-	12.043.324	-	-	4.677.134	12.043.324		
Ganancia del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	-	(12.043.324)		
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	-	-	-	-	-	-	59.976	-	-		
Saldo al 31 de diciembre de 2006	3.944.240	479.150	-	4.423.390	201.183.031	-	59.976	(185.535)	205.480.862		

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

Socios protectores (Nota 8)  
 Socios partícipes (Nota 8)

(2)

3.951.340  
 (7.100)  
 3.944.240

(1) Capital Suscrito aprobado en la Asamblea

Capital suscrito según último aumento de capital (Nota 8)  
 Reembolso de acciones (realizados desde el último aumento de capital)  
 Capital suscrito neto de reembolsos de acciones y exclusión de socios

\$

\$

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

Véase nuestro informe de fecha  
 18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

(Socio)

C.P.C.E.C.A.B.A. T° 1 F° 17

Dra. Teresita M. Amor

Contador Público (UBA)

C.P.C.E.C.A.B.A. T° 145 F° 150

Dr. Sergio H. Lamas  
 Presidente

Norberto Solero  
 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 finalizado el 31 de diciembre de 2006,  
comparativo con el ejercicio anterior

	31.12.06	31.12.05
	\$	
<b>VARIACION DEL EFECTIVO</b>		
Efectivo al inicio del ejercicio	35.144.808	5.945.908
Variación neta del efectivo del ejercicio	(34.178.552)	29.198.900
Efectivo al cierre del ejercicio	966.256	35.144.808
<b>CAUSAS DE VARIACION DEL EFECTIVO</b>		
Ganancia del ejercicio	16.720.458	5.487.658
Mas / (Menos): Partidas que no significan movimientos de fondos		
Depreciación de bienes de uso (Anexo III)	164.235	149.390
(Valorización)/desvalorización de créditos y deudas por garantías otorgadas (Anexo II)	(301.142)	376.335
Incobrabilidad de créditos por garantías otorgadas (Anexo II)	2.016.486	913.300
Incobrabilidad de créditos por comisiones por avales otorgados (Anexo II)	-	180.550
Efectivo generado en actividades operativas	18.600.037	7.107.233
<u>Actividades que generaron/(utilizaron) efectivo antes de las operaciones extraordinarias</u>		
Variación de Aportes al Fondo de Riesgo neto de devoluciones	49.846.611	79.306.837
Variación de los préstamos	(43.207)	67.792
Variación de cuentas por pagar	(175.919)	586.976
Variación de cargas fiscales	718.175	454.033
Variación de remuneraciones y cargas sociales	428.279	158.490
Variación de otros pasivos corrientes	(5.047.628)	7.270.488
Variación de otros pasivos no corrientes	1.981.097	1.664.455
Variación de créditos por servicios prestados	(1.154.976)	(514.749)
Variación de otros créditos corrientes	6.153.889	(7.864.281)
Variación de otros créditos no corrientes	(4.939.588)	(884.076)
Variación de inversiones	(100.270.063)	(58.652.611)
Subtotal de actividades que (utilizaron)/generaron efectivo	(52.503.330)	21.593.354
<u>Actividades de Inversión</u>		
Variación otros activos	-	(1.250)
Adquisición de bienes de uso	(958.899)	(187.124)
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión	(958.899)	(188.374)
<u>Actividades de Financiación</u>		
Integración de aporte de los accionistas (neto de reembolsos)	683.640	686.687
Flujo neto de efectivo generado por las actividades de financiación	683.640	686.687
<b>Variación neta de efectivo</b>	<b>(34.178.552)</b>	<b>29.198.900</b>

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

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE &amp; CO. S.R.L.

C.P.C.E.C.A.B.A. T° 1 F° 17  
Dra. Teresita M. Amor  
Contador Público (UBA)  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 145 F° 150

(Socio)

Dr. Sergio H. Lamas  
Presidente

Por Comisión Fiscalizadora

Norberto 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 2006 y 2005

**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.

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

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.)****2.2. Unificación de normas contables**

En el marco del convenio de declaración de voluntades celebrado el 8 de julio de 2004 por la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas ("FACPCE") y el Consejo profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, el cual manifiesta que las partes consideran importante el tratamiento de la unificación de las normas técnicas, este último consejo emitió con fecha 10 de agosto de 2005 la Resolución CD 93/05, a través de la cual se adoptaron las normas contables aprobadas por la FACPCE incluyendo los cambios incorporados a las mismas hasta el 1 de abril de 2005.

La adopción de las mencionadas normas entró en vigencia para los estados contables anuales o ejercicios intermedios correspondientes a ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2006. La mencionada unificación de normas contables no han generado efectos significativos sobre los estados contables de la Sociedad.

**2.3. 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.

**2.4. 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.

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

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.)****2.4. Consideración de los efectos de la inflación (cont.)**

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.

**2.5. 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 2005, a los efectos de su presentación comparativa con los del presente ejercicio.

**2.6. 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  
18 de abril de 2007

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.)****2.6. Criterios de valuación y exposición (cont.)**

## c) Inversiones corrientes

Los depósitos a plazo fijo y las cauciones bursátiles han sido valuados a su valor nominal más los 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  
18 de abril de 2007

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.)****2.6. 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 2.4., 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, se aplicó totalmente a los créditos y deudas que regularizaba, debido a su escasa posibilidad de recupero.

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

 (Socio)  
C.P.N.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.)

#### 2.6. 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 2006 de \$ 162.179, correspondiente al 35% de la diferencia temporaria originada en el cómputo de las cesiones por comisiones de administración del Fondo de riesgo y el cómputo de los honorarios ad referendum. Al 31 de diciembre de 2005, el activo diferido reconocido ascendía a \$ 177.953, correspondiente al 35% de la diferencia temporaria originada en el cómputo de las cesiones por comisiones de administración del Fondo de riesgo.

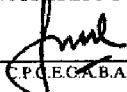
Asimismo, de acuerdo a lo establecido por la Resolución MD N° 22/03 del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, la diferencia entre el valor contable y el impositivo generada por el ajuste por inflación de los activos fijos, ha sido considerada permanente.

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:

	12/2006	12/2005
Resultado del ejercicio antes de impuestos	4.847.253	591.655
Tasa del impuesto vigente	35%	35%
Resultado del ejercicio a la tasa del impuesto	(1.696.539)	(207.079)
- Diferencias permanentes a la tasa del impuesto	925.054	324.439
- Reconocimiento de quebrantos acumulados	-	48.229
- Variación del activo diferido al cierre y al inicio del ejercicio cargado a resultados	15.774	-
<b>Impuesto a las ganancias determinado del ejercicio - (Pérdida)/Ganancia</b>	<b>(755.711)</b>	<b>165.589</b>

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

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.)****2.6. Criterios de valuación y exposición (Cont.)**

## j) Cuentas del patrimonio neto

Los saldos al 31 de diciembre de 2006 y al 31 de diciembre de 2005, se encuentran reexpresados según se describe en el apartado 2.4. de la presente nota, excepto la cuenta "Capital Social - Valor nominal", la cual se ha mantenido por su valor de origen. El destino del ajuste derivado de su reexpresión se expuso en ejercicios anteriores en la cuenta "Capital Social - Ajuste del capital".

## k) Cuentas del estado de resultados

Al 31 de diciembre de 2006 y 2005 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 N° 8 modificada por la Resolución Técnica N° 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  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

 (Socio)  
C.A.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 3 - COMPOSICION DE RUBROS DEL ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL Y DEL ESTADO DE RESULTADOS**

	<u>31.12.06</u>	<u>31.12.05</u>
	<u>\$</u>	
<b>ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL</b>		
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
a) Caja y Bancos		
Caja	-	2.857
Fondo Fijo	14.500	9.085
Cuentas corrientes y comitentes en pesos	873.258	34.725.829
Cuentas comitentes en moneda extranjera	78.498	406.206
<b>Total</b>	<b><u>966.256</u></b>	<b><u>35.143.977</u></b>
b) Créditos por servicios prestados		
Por comisiones	2.597.188	1.404.542
Valores a depositar	166.585	206.488
Previsión para incobrabilidad de créditos por comisiones (Anexo II)	(309.678)	(311.911)
<b>Total</b>	<b><u>2.454.095</u></b>	<b><u>1.299.119</u></b>
c) Otros créditos		
Garantías a recuperar	5.553.669	11.451.310
Previsión para incobrabilidad de créditos por garantías pagadas (Anexo II)	(2.833.696)	(5.837.505)
Previsión por desvalorización de créditos por garantías pagadas (Anexo II)	(168.574)	(385.448)
Accionistas	84.750	57.810
Anticipos a proveedores	55.556	79.556
Comisiones por administración del Fondo de Riesgo	1.736.655	2.599.038
Créditos fiscales	884.013	278.553
Valores a depositar	336.853	915.795
Utilidades cedidas por socios protectores a cobrar	4.913.580	1.674.100
Créditos por compra de Títulos Públicos (Nota 15)	-	8.054.473
Diversos	767.613	311.970
<b>Total</b>	<b><u>11.330.419</u></b>	<b><u>19.199.652</u></b>

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.



(Socio)

C.P.S.E.C.A.B.A. T° 1 P° 17

**Garantizar S.G.R.**

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 1.631.125

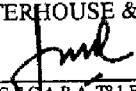
Notas a los Estados Contables (Cont.)

**NOTA 3 - COMPOSICION DE RUBROS DEL ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL Y DEL ESTADO DE RESULTADOS (Cont.)**

	<u>31.12.06</u>	<u>31.12.05</u>
	<u>\$</u>	
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
d) Otros créditos no corrientes		
Crédito por Impuesto Diferido	162.179	177.953
Garantías a recuperar	26.871.354	16.261.882
Provisión por incobrabilidad de créditos por garantías pagadas (Anexo II)	(13.706.299)	(8.318.560)
Provisión para desvalorización de créditos por garantías pagadas (Anexo II)	(815.642)	(549.271)
<b>Total</b>	<b><u>12.511.592</u></b>	<b><u>7.572.004</u></b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
e) Cuentas por pagar		
Proveedores	457.478	323.785
Provisión de gastos	270.751	580.363
<b>Total</b>	<b><u>728.229</u></b>	<b><u>904.148</u></b>
f) Préstamos		
Adelantos en Cuenta Corriente	24.585	67.792
<b>Total</b>	<b><u>24.585</u></b>	<b><u>67.792</u></b>
g) Otros pasivos		
Fondo de Riesgo a devolver a ex Aportantes	3.008.174	6.687.485
Provisión Fondo de Riesgo a devolver (Anexo II)	(1.520.279)	(3.298.257)
Provisión desvalorización del Fondo de Riesgo a devolver (Anexo II)	(100.962)	(98.485)
Comisiones a devengar	2.932.307	2.282.995
Provisión para garantías otorgadas incobrables (Anexo II)	3.647.174	3.136.825
Utilidades cedidas a transferir a la S.G.R.	4.479.010	1.368.371
Aportes irrevocables pendientes de aprobación	84.750	55.510
Deudas por compra de Títulos Públicos (Nota 15)	-	8.054.473
Diversos	955.066	343.951
<b>Total</b>	<b><u>13.485.240</u></b>	<b><u>18.532.868</u></b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		
h) Otros pasivos no corrientes		
Fondo de Riesgo a devolver	14.555.009	9.529.799
Provisión Fondo de Riesgo a devolver (Anexo II)	(7.355.853)	(4.700.082)
Provisión desvalorización del Fondo de Riesgo a devolver (Anexo II)	(488.505)	(140.343)
Deudas Diversas - Aportes Irrevocables (Nota 14)	3.695.573	-
<b>Total</b>	<b><u>10.406.224</u></b>	<b><u>4.689.374</u></b>

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE &amp; CO. S.R.L.


  
C.P.C. B.C.A.B.A. Tº 1 Fº 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 3 - COMPOSICION DE RUBROS DEL ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL Y DEL ESTADO DE RESULTADOS (Cont.)**

	31.12.06	31.12.05
	\$	
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>		
i) Otros ingresos y Egresos		
1. Correspondientes a la S.G.R.		
Remuneraciones cedidas por los socios protectores	5.230.726	1.152.928
Ingresos por administración del Fondo de Riesgo	3.406.128	545.650
Costo por Asesoramiento F.R.G.	(1.074.408)	(212.955)
Costo por custodia de Títulos	(146.837)	-
Honorarios Operador Técnico de Fideicomiso	28.341	-
Diversos	(159.864)	(91.146)
<b>Total</b>	<b>7.284.086</b>	<b>1.394.477</b>
2. Correspondientes al Fondo de Riesgo		
Honorarios y retribuciones por servicios	(338.607)	(71.685)
Intereses por mora	277.917	324.204
C.E.R. S/Créditos - F.R.C.	161.902	403.536
Diversos	(432.158)	(61.412)
<b>Total</b>	<b>(330.946)</b>	<b>594.643</b>
j) Resultados distribuidos/ cedidos a Socios Protectores		
Remuneración a Socios Protectores	(2.539.692)	(1.821.670)
Cesión de los Socios Protectores a la S.G.R.	(4.759.044)	(1.388.456)
<b>Total</b>	<b>(7.298.736)</b>	<b>(3.210.126)</b>

**NOTA 4 - BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA - FONDO DE RIESGO**

De acuerdo con la Ley N° 24.467 y los estatutos, la Sociedad dispone de un Fondo de Riesgo, cuyo objeto principal es la cobertura de las garantías que se otorguen a los socios partícipes.

De acuerdo con lo establecido por la mencionada Ley y el Decreto N° 1076/01 del Poder Ejecutivo Nacional y los estatutos vigentes, se determina un plazo mínimo de dos años, a partir del cual el socio protector podrá retirar o reducir su aporte al Fondo de Riesgo. Dicha reducción o retiro deberá respetar la proporcionalidad existente entre los socios protectores que hayan solicitado el retiro y no podrá hacerse efectiva si se altera la relación mínima de la cobertura de riesgo establecida en el estatuto y en las normas del Banco Central de la República Argentina.

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

 (Socio)  
C.P.C.E. CABA. N° 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 4 - BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA - FONDO DE RIESGO (Cont.)**

Este Fondo podrá verse disminuido cuando deban afrontarse las obligaciones derivadas de las garantías otorgadas según se explica en Nota 11.

Los años a partir de los cuales los socios protectores podrían solicitar el retiro del Fondo de Riesgo neto de, entre otros conceptos, los montos de garantías caídas, son los siguientes:

Año	Valor nominal del Fondo de Riesgo
	\$
2007	107.899.520
2008	47.054.000
2009	19.629.000
2013	14.223.333
<b>Total</b>	<b>188.805.853</b>

De acuerdo con la Comunicación "A" 2411 del Banco Central de la República Argentina, el Fondo de Riesgo deberá ser invertido en los activos previstos por el art. 74 de la Ley N° 24.241 para las inversiones de los fondos de jubilaciones y pensiones, con la salvedad que, según la Comunicación "A" 3141, se admitirá la colocación por hasta el 100% del Fondo en depósitos a plazo fijo. La composición del Fondo de Riesgo al cierre del ejercicio se detalla en Nota 5.

**NOTA 5 - COMPOSICION DE LA S.G.R. Y DEL FONDO DE RIESGO**

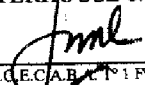
En cumplimiento a lo establecido en la Resolución N° 205/2002 de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional, informamos que al cierre de los presentes estados contables, la composición del Activo del Fondo de Riesgo es el siguiente:

Fondo de Riesgo	31.12.06	31.12.05
	\$	
Disponible	203.102.487	138.124.726
Contingente (1)	15.253.542	14.070.637

(1) El Fondo de Riesgo Contingente al 31/12/05 se expone neto de \$ 8.054.473. Dicho importe forma parte del rubro Otros Créditos del Activo Corriente del Fondo de Riesgo, y su origen se encuentra aclarado en la Nota 15.

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

 (Socio)  
C.P.C.E.C.A.B. N° 17



**Garantizar S.G.R.**

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


**NOTA 5 - COMPOSICION DE LA S.G.R. Y DEL FONDO DE RIESGO (Cont.)**

Los saldos de Garantizar S.G.R. y del Fondo de Riesgo al 31 de diciembre de 2006 y 31 de diciembre 2005, expuestos en los respectivos rubros, son los siguientes:

	Garantizar S.G.R.		Fondo de Riesgo	
	\$		\$	
	31.12.06		31.12.05	
<b>Activo</b>				
<b>Activo Corriente</b>				
Caja y bancos	309.412	656.844	433.139	34.710.838
Inversiones corrientes (Anexo I)	1.274.552	202.445.643	37.075	103.413.888
<b>Créditos</b>				
Por servicios prestados (neto de provisiones para incobrabilidad)	2.287.510	-	1.092.631	-
Garantías a recuperar (neto de provisiones para incobrabilidad)	-	2.551.399	-	5.228.357
Valores a depositar	166.585	336.853	206.488	915.795
Créditos con Garantizar S.G.R.	-	-	-	177.472
Créditos fiscales	170.885	-	47.405	213.296
Otros créditos	8.255.405	15.877	4.598.660	8.196.139
Otros activos	5.690	-	5.690	-
<b>Total del Activo Corriente</b>	<b>12.470.039</b>	<b>206.006.616</b>	<b>6.421.088</b>	<b>152.855.785</b>
<b>Activo no corriente</b>				
Crédito por impuesto diferido	162.179	-	177.953	-
Garantías a recuperar (neto de provisiones para incobrabilidad)	-	12.349.413	-	7.394.051
Bienes de Uso	1.076.570	-	281.906	-
<b>Total de Activo no corriente</b>	<b>1.238.749</b>	<b>12.349.413</b>	<b>459.859</b>	<b>7.394.051</b>
<b>Total del Activo</b>	<b>13.708.788</b>	<b>218.356.029</b>	<b>6.880.947</b>	<b>160.249.836</b>
<b>Pasivo</b>				
<b>Pasivo Corriente</b>				
Cuentas por pagar	664.153	64.076	895.280	8.868
Préstamos	24.585	-	-	67.792
Cargas fiscales	1.298.366	3.169	568.797	14.563
Remuneraciones y cargas sociales	638.142	-	209.863	-
Fondo de Riesgo a devolver (neto de provisiones)	-	1.386.933	-	3.290.743
Provisión para incobrabilidad de créditos por garantías otorgadas	-	3.647.174	-	3.136.825
Deudas con el Fdo. de riesgo	-	-	177.472	-
Deudas con Garantizar	-	4.479.010	-	1.368.371
Comisión administración Fdo. de riesgo a devengar	2.932.307	-	2.282.995	-
Diversos	157.831	881.985	73.730	8.380.204
<b>Total del Pasivo Corriente</b>	<b>5.715.384</b>	<b>10.462.347</b>	<b>4.208.137</b>	<b>16.267.366</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>				
Deudas diversas por aportes irrevocables	3.695.573	-	-	-
Fondo de Riesgo a devolver (neto de provisiones)	-	6.710.651	-	4.689.374
<b>Total del pasivo no Corriente</b>	<b>3.695.573</b>	<b>6.710.651</b>	<b>-</b>	<b>4.689.374</b>
<b>Total del Pasivo</b>	<b>9.410.957</b>	<b>17.172.998</b>	<b>4.208.137</b>	<b>20.956.740</b>
<b>Patrimonio neto</b>				
Garantizar S.G.R.	4.297.831	-	2.672.810	-
Fondo de riesgo	-	201.183.031	-	139.293.096
<b>Total del Pasivo y Patrimonio Neto</b>	<b>13.708.788</b>	<b>218.356.029</b>	<b>6.880.947</b>	<b>160.249.836</b>

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

  
C.P.E.C.A.B.A. T° 1 F° 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 6 - RESTRICCIONES SOBRE DISTRIBUCION DE UTILIDADES**

De acuerdo con la Ley N° 24.467 y los estatutos, debe transferirse a la Reserva Legal el 5% de las utilidades líquidas y realizadas obtenidas por el desarrollo de la actividad social, hasta alcanzar el 20% del capital social, y al Fondo de Riesgo el 50% del remanente atribuible a los socios partícipes.

**NOTA 7 - APERTURA DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO**

	Garantizar S.G.R.		Fondo de Riesgo	
	S		S	
	31.12.06	31.12.05	31.12.06	31.12.05
<b>VARIACION DEL EFECTIVO</b>				
Efectivo al inicio del ejercicio	433.139	382.090	34.711.669	5.563.818
Variación neta del efectivo del ejercicio	(123.727)	51.049	(34.054.825)	29.147.851
Efectivo al cierre del ejercicio	309.412	433.139	656.844	34.711.669
<b>CAUSAS DE VARIACION DEL EFECTIVO</b>				
Resultado del ejercicio	4.677.134	414.585	12.043.324	5.073.073
Más/Menos: Partidas que no significan movimientos de fondos				
Depreciación de bienes de uso - (Anexo III)	164.235	149.390	-	-
(Valorización)/Desvalorización de créditos y deudas por garantías otorgadas (Anexo II)	-	-	(301.142)	376.335
Incobrabilidad de créditos por garantías pagadas (Anexo I)	-	-	2.016.486	913.300
Incobrabilidad de créditos por comisiones por avales (Anexo II)	-	180.550	-	-
Efectivo generado en actividades operativas	4.841.369	744.525	13.758.668	6.362.708
<b>Actividades que generaron/(utilizaron) efectivo antes de las operaciones extraordinarias</b>				
Variación de Aportes al Fondo de Riesgo neto de devoluciones	-	-	49.846.611	79.306.837
Variación de los préstamos	24.585	-	(67.792)	67.792
Variación de cuentas por pagar	(231.127)	594.676	55.208	(7.701)
Variación de cargas fiscales	729.569	440.512	(11.394)	13.521
Variación de remuneraciones y cargas sociales	428.279	158.490	-	-
Variación de otros pasivos	555.941	1.326.334	(5.781.041)	6.004.020
Variación de otros pasivos no corrientes	(40.180)	-	2.021.277	1.664.455
Variación de créditos por servicios prestados	(1.154.976)	(514.749)	-	-
Variación de otros créditos	(3.780.225)	(2.982.024)	10.111.586	(4.942.123)
Variación de otros créditos no corrientes	15.774	(177.953)	(4.955.362)	(706.123)
Variación de Inversiones	(1.237.477)	(37.075)	(99.032.586)	(58.615.535)
Subtotal de actividades que (utilizaron)/generaron efectivo	(4.689.837)	(1.191.789)	(47.813.493)	22.785.143
<b>Actividades de Inversión</b>				
Variación de otros activos	-	(1.250)	-	-
Adquisición de bienes de uso	(958.899)	(187.124)	-	-
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión	(958.899)	(188.374)	-	-
<b>Actividades de Financiación</b>				
Integración de aporte de los accionistas (neto de reembolsos)	683.640	686.687	-	-
Flujo neto de efectivo generado por actividades de financiación	683.640	686.687	-	-
<b>Variación neta de efectivo</b>	<b>(123.727)</b>	<b>51.049</b>	<b>(34.054.825)</b>	<b>29.147.851</b>

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE &amp; CO. S.R.L.

 (Socio)  
C.I.C.E.C.A.B.A. T° 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 8 - ESTADO DE CAPITALS**

En cumplimiento de lo requerido por la Inspección General de Justicia, se informa que el estado de los capitales al 31 de diciembre de 2006 es el siguiente:

	\$
Capital suscrito	3.951.340
Capital suscrito neto de reembolsos de acciones	3.944.240
Capital inscrito en el Registro Público de Comercio	2.523.600
Capital integrado	3.944.240

Los aumentos de capital que fueron aprobados por las Asambleas de Accionistas del 27 de mayo de 2002, el del 14 de mayo de 2003, fueron inscritos en el Registro Público de Comercio el 19 de marzo de 2004. El aumento de capital que fue aprobado por la Asamblea de Accionistas del 27 de mayo de 2004, fue inscrito en el Registro Público de Comercio el 31 de agosto de 2006. El aumento de capital que fue aprobado por la Asamblea de Accionistas del 24 de mayo de 2005 y se encuentra en trámite de inscripción en el Registro Público de Comercio, al cierre de los presentes estados contables.

El aumento del 30 de mayo de 2006, se encuentra en trámite de inscripción en el Registro Público de Comercio, al cierre de los presentes estados contables.

El Consejo de Administración resolvió, según facultad otorgada por la Asamblea de Accionistas, aceptar la incorporación de nuevos socios partícipes y protectores, quienes comprometieron aportes a cuenta de futura suscripción de capital aprobado por el Consejo de Administración Ad Referéndum de la próxima Asamblea, por \$ 447.560 y \$ 31.590, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2006, los aportes irrevocables de los socios protectores para futuros aumentos de capital social aprobados por la Asamblea de Accionistas del 30 de mayo del 2006, ascendían a \$ 3.695.573. Durante el presente ejercicio la Inspección General de Justicia, notificó a la S.G.R. la obligatoriedad de la aplicación de la Resolución General (I.G.J.) 7/2005, por lo que la Compañía reclasificó el total de dichos aportes irrevocables a una cuenta del pasivo no corriente, excluyéndolo del patrimonio neto de la compañía. (Ver nota 14).

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

(Socio)

C.P.C.E.U. 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 9 - ABSORCIÓN DE PERDIDAS ACUMULADAS

El 30 de mayo de 2006, se celebró una Asamblea Extraordinaria, en la cual se aprobó la absorción de pérdidas acumuladas con la cuenta Ajuste de Capital por \$ 2.871.495 y con la cuenta Ajuste de capital de aportes irrevocables por \$ 372.288, quedando a partir de dicho acto ambas cuentas de ajuste de capital sin saldo.

### NOTA 10 - RESULTADOS DE OPERACIONES Y SALDOS CON SOCIEDADES ART. 33 - LEY DE SOCIEDADES COMERCIALES

	31.12.06	31.12.05
<u>Banco de la Nación Argentina</u>	\$	
Resultados de operaciones		
Resultados financieros y por tenencia	219.291	8.425
	31.12.06	31.12.05
<u>Banco de la Nación Argentina</u>	\$	
Saldos patrimoniales		
Depósitos	6.630.681	4.606.187
Otros pasivos	(4.831.047)	(4.501.790)
<u>Nación Bursátil Sociedad de Bolsa S.A.</u>		
Depósitos en pesos	43.113	-
Depósitos en moneda extranjera	1.239	115.204

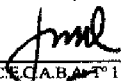
### NOTA 11 - GARANTIAS OTORGADAS

En cumplimiento de su objeto social descrito en Nota 1, y con lo establecido en el Anexo VI de la Resolución Nº 205/2002 de la S.E.P. y M.E., en el Anexo VI de los presentes estados contables se informan los importes que la Sociedad garantizó por créditos solicitados por sus socios partícipes, excluyendo garantías caídas, tal como se encuentra asentado en cuentas de orden, como así también el monto de las contragarantías recibidas por los avales otorgados.

Al 31 de diciembre de 2006, la Sociedad cumple con el límite fijado por la Comunicación "A" 3141 del Banco Central de la República Argentina que establece que la Sociedad debe mantener un Fondo de Riesgo de al menos el 25% de los avales otorgados.

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

 (Socio)  
 C.P.C.E.C.A.B.A. Nº 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 12 - CONSTITUCION DE FONDOS FIDUCIARIOS****a. Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "PELLEGRINI I"**

## a.1) Antecedentes y participantes del Fideicomiso

El 27 de marzo de 2002 se firmó el contrato de constitución del Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "Pellegrini I", acorde con lo estipulado en el artículo 22 de la Ley 25.300, asumiendo la forma jurídica de un Fideicomiso en los términos de la Ley 24.441, entre Garantizar S.G.R., en su carácter de fiduciario, y Nación Bursátil Sociedad de Bolsa S.A., como fiduciante-beneficiario, por el cual ésta última suscribió e integró totalmente, un aporte a dicho fondo específico por un valor nominal de \$ 2.368.492.

## a.2) Cierre y Liquidación del Fideicomiso:

El 7 de abril de 2003 la Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional informó a Garantizar S.G.R., en su carácter de Fiduciaria del Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "Pellegrini I", la denegatoria a autorizar el funcionamiento de dicho fideicomiso, fundamentada en los informes producidos por la Dirección Nacional de Asistencia Financiera y de Asuntos Jurídicos de esa Secretaría, debido a la participación accionaria del BANCO DE LA NACION ARGENTINA en NACION BURSÁTIL SOCIEDAD DE BOLSA S.A. por un 99,11% sobre el capital de ésta última. Por este motivo y sumado al resultado adverso de las consultas realizadas por la Fiduciante, Nación Bursátil Sociedad de Bolsa S.A. a sus asesores legales y a la Asesoría Legal del Banco de la Nación Argentina, las cuales avalaron la inconveniencia de proseguir con el trámite de aprobación, es que la Fiduciante decidió la disolución y liquidación del presente Fondo Específico, por lo que, con fecha 30 de noviembre de 2005, se emitieron los Estados Contables Fiduciarios de Liquidación del citado Fondo Específico.

Véase nuestro informe de fecha

18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE &amp; 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 12 - CONSTITUCION DE FONDOS FIDUCIARIOS (Cont.)****b. Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "GARANTAXI I"****b.1) Antecedentes y participantes del Fideicomiso**

El 16 de julio de 2003 se firmó el contrato de constitución del Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "Garantaxi I", acorde con lo estipulado en el artículo 22 de la Ley 25.300, asumiendo la forma jurídica de un Fideicomiso en los términos de la Ley 24.441, entre Garantizar S.G.R., en su carácter de Fiduciario, y Orbis Compañía Argentina de Seguros S.A., como Fiduciante y Beneficiaria-Fideicomisaria, por el cual ésta última hizo un compromiso de aporte a dicho fondo específico por un valor nominal de \$ 1.003.904, habiendo integrado el mismo el 21/01/2004.

**b.2) Antecedentes y participantes del Fideicomiso**

El 23 de marzo de 2003, la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional, mediante la Resolución N° 90, autorizó el funcionamiento del Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "Garantaxi I", para el fin que fue creado, según lo establecido en el convenio de constitución del mismo.

Este Fideicomiso tiene como finalidad principal la creación de un Fondo Específico de Riesgo Fiduciario independiente del patrimonio de la Fiduciaria, y su objetivo principal es la cobertura de las garantías que la Fiduciaria otorgue a personas físicas o jurídicas titulares de vehículos de alquiler con chofer presentadas y/o determinadas por la Fiduciante, en el ámbito de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y Gran Buenos Aires.

Al 31 de diciembre de 2006 y al 31 de diciembre de 2005, el Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "Garantaxi I", tenía garantizado \$ 571.494 y \$ 1.025.183 respectivamente, por créditos solicitados por partícipes asociados a la Fiduciaria (Garantizar S.G.R.), y en caso de corresponder, neto de pago por garantías caídas, tal como se encuentra informado en las cuentas de orden del Fideicomiso, como así también el monto en concepto de contragarantías recibidas por los avales otorgados. Además, al cierre de estos Estados Contables, no se habían registrado pagos, ni recibido intimaciones por garantías caídas, que afecte o pudiera afectar, al patrimonio del Fondo de Riesgo Específico.

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

(Socio)

C.P.U.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 12 - CONSTITUCION DE FONDOS FIDUCIARIOS (Cont.)****b. Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "GARANTAXI I"****b.2) Antecedentes y participantes del Fideicomiso (Cont.)**

Al 31 de diciembre de 2006 y al 31 diciembre de 2005, este Fondo de Riesgo Específico cumple con el límite fijado por la Comunicación "A" 3141 del Banco Central de la República Argentina que establece que el valor del Fondo de Riesgo Específico debe ser de al menos el 25% de los avales otorgados.

**b.3) Patrimonio neto del Fideicomiso**

El valor contable del patrimonio neto del citado fondo al 31 de diciembre de 2006 asciende a \$ 197.379. Los estados contables fiduciarios fueron auditados por la Consultora Becher Lichtenstein & Asociados. Al 31 de diciembre de 2005 el valor contable auditado del citado fondo ascendía a \$ 993.652. Dado que se ha cumplido con el tiempo legal de vigencia de este fondo, la Fiduciante ha decidido mantener el disponible necesario para respetar el límite fijado por la Comunicación "A" 3141 del Banco Central de la República Argentina, hasta su liquidación total.

**c. Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "PMSA I"****c.1) Antecedentes y participantes del Fideicomiso**

El 18 de marzo de 2003 se firmó el contrato de constitución del Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "PMSA I", acorde con lo estipulado en el artículo 22 de la Ley 25.300, asumiendo la forma jurídica de un Fideicomiso en los términos de la Ley 24.441, entre Garantizar S.G.R., en su carácter de fiduciario, y Papel Misionero S.A., como Fiduciante y Beneficiaria-Fideicomisaria, por el cual ésta última suscribió e integró totalmente en cuentas a nombre del Fideicomiso, un aporte a dicho fondo específico por un valor nominal de \$ 4.000.000.

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

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 12 - CONSTITUCION DE FONDOS FIDUCIARIOS (Cont.)****c. Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "PMSA I" (Cont.)****c.2) Objetivo del Fideicomiso**

Este Fideicomiso tiene como finalidad principal la creación de un Fondo Específico de Riesgo Fiduciario independiente del patrimonio de la Fiduciaria, y su objetivo principal es la cobertura de las garantías que la Fiduciaria otorgue a personas físicas o jurídicas presentadas y/o determinadas por la Fiduciante que desarrollen actividades agropecuarias o industriales, en el ámbito de la República Argentina.

Al 31 de diciembre de 2006 el Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "PMSA I", tenía garantías otorgadas vigentes por \$ 14.015.084, tal como se encuentra informado en las cuentas de orden del Fideicomiso, como así tampoco existen montos en concepto de contragarantías recibidas. Al 31 de diciembre de 2005 el citado Fondo tenía garantías otorgadas vigentes por un valor de \$ 200.000, así como también un monto equivalente en concepto de contragarantías recibidas.

Al 31 de diciembre de 2006 y al 31 de diciembre de 2005, este Fondo de Riesgo Específico cumple con el límite fijado por la Comunicación "A" 3141 del Banco Central de la República Argentina que establece que el valor del Fondo de Riesgo Específico debe ser de al menos el 25% de los avales otorgados.

**c.3) Prórroga**

El 3 de noviembre de 2005, se firmó una Addenda al contrato suscripto entre Garantizar S.G.R. y Papel Misionero S.A.I.C.F. con fecha 18/12/2003, por el cual las partes resuelven prorrogar el plazo del contrato de fideicomiso celebrado con fecha 18/12/2004, mediante el cual se constituyó el Fondo Específico de Riesgo Fiduciario PMSA I, por el plazo máximo de un año, contado desde el día 30 de diciembre de 2005, o hasta el día en que se alcance el promedio del ochenta por ciento (80%) en el grado de utilización del fondo de riesgo, lo que sucediere en primer término, comprometiéndose La Fiduciante al aporte por todo el ejercicio adicional que fuere necesario para tal fin, de acuerdo a lo prescripto por el art. 79 de la Ley 24.467, reformada por la Ley 25.300.

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

(Socio)

C.P.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 12 - CONSTITUCION DE FONDOS FIDUCIARIOS (Cont.)****c. Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "PMSA I" (Cont.)****c.4) Patrimonio neto del Fideicomiso**

El valor contable del patrimonio neto del citado fondo específico al 31 de diciembre de 2006 asciende a \$ 4.479.243. Los estados contables fiduciarios al 31 de diciembre de 2006 se encuentran en revisión por parte de la auditoría externa. Al 31 de diciembre de 2005 el valor contable auditado del patrimonio neto del citado fondo específico ascendía a \$ 4.340.119, habiendo sido auditados por la Consultora Price Waterhouse & Co. S.R.L. Dado que se ha cumplido con el tiempo legal de vigencia de este fondo, la Fiduciante ha decidido retirar su aporte respetando el límite fijado por la Comunicación "A" 3141 del Banco Central de la República Argentina, hasta su liquidación total. Con fecha 25 de enero de 2007 se le devolvió a Papel Misionero S.A. la suma de \$ 1.130.000 en concepto de devolución parcial de su aporte a este fondo específico.

**d. Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "SOCO-RIL"****d.1) Antecedentes y participantes del Fideicomiso**

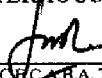
El 8 de noviembre de 2004 se firmó el contrato de constitución del Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "Soco-Ril", acorde con lo estipulado en el artículo 22 de la Ley 25.300, asumiendo la forma jurídica de un Fideicomiso en los términos de la Ley 24.441, entre Garantizar S.G.R., en su carácter de fiduciario, y Soco-Ril S.A., como Fiduciante y Beneficiaria-Fideicomisaria, por el cual ésta última suscribió e integró totalmente al 31 de diciembre de 2004 en cuentas a nombre del Fideicomiso, un aporte a dicho fondo específico por un valor nominal de \$ 3.000.000.

**d.2) Objetivo del Fideicomiso**

Este Fideicomiso tiene como finalidad principal la creación de un Fondo Específico de Riesgo Fiduciario independiente del patrimonio de la Fiduciaria, y su objetivo principal es la cobertura de las garantías que la Fiduciaria otorgue a personas físicas o jurídicas presentadas y/o determinadas por la Fiduciante que desarrollen actividades agropecuarias o industriales, en el ámbito de la República Argentina.

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.



(Socio)

C.P.C.E.C. C.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 12 - CONSTITUCION DE FONDOS FIDUCIARIOS (Cont.)****d. Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "SOCO-RIL" (Cont.)****d.2) Objetivo del Fideicomiso (Cont.)**

Al 31 de diciembre de 2006 el Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "SOCO-RIL", ha otorgado garantías por \$ 9.282.942, no pudiendo cumplir con el límite fijado por la Comunicación "A" 3141 del Banco Central de la República Argentina que establece que el valor del Fondo de Riesgo Específico debe ser de al menos el 25% de los avales otorgados. Dicha situación se encuentra totalmente regularizada a la fecha de emisión de los presentes estados contables..

**d.3) Patrimonio neto del Fideicomiso**

El valor contable del patrimonio neto del citado fondo al 31 de diciembre de 2006 asciende a \$ 2.086.349. Los estados contables fiduciarios están siendo auditados por la Consultora Becher Lichtenstein & Asociados. Al 31 de diciembre de 2005 el valor contable auditado del patrimonio neto del citado fondo específico ascendía a \$ 3.338.433. Dado que se ha cumplido con el tiempo legal de vigencia de este fondo, la Fiduciante ha decidido mantener el disponible necesario para respetar el límite fijado por la Comunicación "A" 3141 del Banco Central de la República Argentina, hasta su liquidación total. Con fecha 28 de diciembre de 2006 se le devolvió a Soco Ril S.A. la suma de \$ 1.370.000 en concepto de devolución parcial de su aporte a este fondo específico.

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

(Socio)

C.P.C.E.C.A. E.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 12 - CONSTITUCION DE FONDOS FIDUCIARIOS (Cont.)****e. Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "PROVINCIA DE SANTA FE"****e.1) Antecedentes y participantes del Fideicomiso**

El 30 de marzo de 2005 se firmó el contrato de constitución del Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "Provincia de Santa Fe", acorde con lo estipulado en el artículo 22 de la Ley 25.300, asumiendo la forma jurídica de un Fideicomiso en los términos de la Ley 24.441, entre Garantizar S.G.R., en su carácter de fiduciario, y la Provincia de Santa Fe representada por el Ministro de la Producción de dicha provincia, como Fiduciante y Beneficiaria-Fideicomisaria, por el cual ésta última suscribió y había integrado totalmente al 31 de diciembre de 2005 en cuentas a nombre del Fideicomiso, un aporte a dicho fondo específico por un valor nominal de \$ 5.000.000.

**e.2) Objetivo del Fideicomiso**

Este Fideicomiso tiene como finalidad principal la creación de un Fondo Específico de Riesgo Fiduciario independiente del patrimonio de la Fiduciaria, y su objetivo principal es la cobertura de las garantías que la Fiduciaria otorgue a personas físicas o jurídicas presentadas por la Fiduciante vinculadas al sector industriales, emprendimientos no tradicionales del sector agropecuario y actividades del comercio y servicios que tengan impacto en el empleo regional, especialmente en los Departamentos con menor desarrollo relativo.

Al 31 de diciembre de 2006 el Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "Provincia de Santa Fe", ha otorgado garantías por \$ 3.269.754, y al 31 de diciembre de 2005, el monto de garantías otorgadas era de \$ 354.230.

**e.3) Patrimonio neto del Fideicomiso**

El valor contable del patrimonio neto del citado fondo al 31 de diciembre de 2006 asciende a \$ 5.519.307. Los estados contables fiduciarios están siendo auditados por la Consultora Becher Lichtenstein & Asociados. Al 31 de diciembre de 2005 el valor contable auditado del patrimonio neto del citado fondo específico ascendía a \$ 5.246.209.

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

 (Socio)  
C.P.A. E.C.A. S.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 12 - CONSTITUCION DE FONDOS FIDUCIARIOS (Cont.)****f. Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "CORPORACIÓN BUENOS AIRES SUR"**

## f.1) Antecedentes y participantes del Fideicomiso

El 11 de abril de 2005 se firmó el contrato de constitución del Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "Corporación Buenos Aires Sur", acorde con lo estipulado en el artículo 22 de la Ley 25.300, asumiendo la forma jurídica de un Fideicomiso en los términos de la Ley 24.441, entre Garantizar S.G.R., en su carácter de fiduciario, y Corporación Buenos Aires Sur S.E., como Fiduciante y Beneficiaria-Fideicomisaria, por el cual ésta última suscribió y había integrado totalmente, al 31 de diciembre de 2005 en cuentas a nombre del Fideicomiso, un aporte a dicho fondo específico por un valor nominal de \$ 1.000.000.

## f.2) Objetivo del Fideicomiso

Este Fideicomiso tiene como finalidad principal la creación de un Fondo Específico de Riesgo Fiduciario independiente del patrimonio de la Fiduciaria, y su objetivo principal es la cobertura de las garantías que la Fiduciaria resuelva otorgar a personas físicas o jurídicas presentadas por la Fiduciante, en el ámbito de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

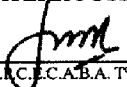
Al 31 de diciembre de 2006 el Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "Corporación Buenos Aires Sur" ha otorgado garantías por \$ 281.434 y al 31 de diciembre 2005 no se habían otorgado garantías.

## f.3) Patrimonio neto del Fideicomiso

El valor contable del patrimonio neto del citado fondo al 31 de diciembre de 2006 asciende a \$ 1.065.529. Los estados contables fiduciarios están siendo auditados por la Consultora Becher Lichtenstein & Asociados. Al 31 de diciembre de 2005 el valor contable auditado del patrimonio neto del citado fondo específico ascendía a \$ 1.005.133.

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

 (Socio)  
C.A.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 12 - CONSTITUCION DE FONDOS FIDUCIARIOS (Cont.)****g. Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "YAGUAR"****g.1) Antecedentes y participantes del Fideicomiso**

El 11 de noviembre de 2005 se firmó el contrato de constitución del Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "Yaguar", acorde con lo estipulado en el artículo 22 de la Ley 25.300, asumiendo la forma jurídica de un Fideicomiso en los términos de la Ley 24.441, entre Garantizar S.G.R., en su carácter de fiduciario, y Supermercados Mayoristas Yaguar S.A. como Fiduciante y Beneficiaria-Fideicomisaria, por el cual ésta última suscribió e integró totalmente al 31 de diciembre de 2005 en cuentas a nombre del Fideicomiso, un aporte a dicho fondo específico por un valor nominal de \$ 6.000.000.

**g.2) Objetivo del Fideicomiso**

Este Fideicomiso tiene como finalidad principal la creación de un Fondo Específico de Riesgo Fiduciario independiente del patrimonio de la Fiduciaria, y su objetivo principal es la cobertura de las garantías que la Fiduciaria resuelva otorgar a personas físicas o jurídicas presentadas por la Fiduciante.

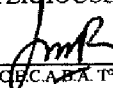
Al 31 de diciembre de 2006 y al 31 de diciembre de 2005, el Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "Yaguar", tenía garantizado \$ 10.081.025 y \$ 0 respectivamente, por créditos solicitados por partícipes asociados a la Fiduciaria (Garantizar S.G.R.), y en caso de corresponder, neto de pago por garantías caídas, tal como se encuentra informado en las cuentas de orden del Fideicomiso, como así también el monto en concepto de contragarantías recibidas por los avales otorgados. Además, al cierre de estos Estados Contables, no se habían registrado pagos, ni recibido intimaciones por garantías caídas, que afecte o pudiera afectar, al patrimonio del Fondo de Riesgo Específico.

**g.3) Patrimonio neto del Fideicomiso**

El valor contable del patrimonio neto del citado fondo al 31 de diciembre de 2006 asciende a \$ 6.138.715. Los estados contables fiduciarios están siendo auditados por la Consultora Becher Lichtenstein & Asociados. Al 31 de diciembre de 2005 el valor contable auditado del patrimonio neto del citado fondo específico ascendía a \$ 6.000.000.

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

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 12 - CONSTITUCION DE FONDOS FIDUCIARIOS (Cont.)****h. Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "PROVINCIA DE SANTA CRUZ"****h.1) Antecedentes y participantes del Fideicomiso**

El 28 de diciembre de 2005 se firmó el contrato de constitución del Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "Provincia de Santa Cruz", acorde con lo estipulado en el artículo 22 de la Ley 25.300, asumiendo la forma jurídica de un Fideicomiso en los términos de la Ley 24.441, entre Garantizar S.G.R., en su carácter de fiduciario, y la Provincia de Santa Cruz representada por el Gobernador de dicha provincia, como Fiduciante y Beneficiaria-Fideicomisaria, por el cual ésta última suscribió un aporte a dicho fondo específico por un valor de \$ 2.000.000.

La disposición para el funcionamiento de este Fondo Específico, por parte de la autoridad de aplicación, (Ssepymeidr) fue publicada en el boletín oficial con fecha 13 de marzo de 2006, bajo el número 82/2006. La integración se realizó el 21 junio de 2006 en cuentas a nombre del Fideicomiso.

**h.2) Objetivo del Fideicomiso**

Este Fideicomiso tiene como finalidad principal la creación de un Fondo Específico de Riesgo Fiduciario independiente del patrimonio de la Fiduciaria, y su objetivo principal es la cobertura de las garantías que la Fiduciaria resuelva otorgar a las pymes presentadas por la Fiduciante, en el ámbito de la Provincia de Santa Cruz.

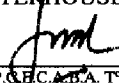
Al 31 de diciembre de 2006 el Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "Provincia de Santa Cruz" no ha otorgado garantía alguna.

**h.3) Patrimonio neto del Fideicomiso**

El valor contable del patrimonio neto del citado fondo al 31 de diciembre de 2006 asciende a \$ 2.040.961. Los estados contables fiduciarios a dicha fecha, están siendo auditados por el Estudio Bertora & Asociados.

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

 (Socio)

C.P.C.B.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 12 - CONSTITUCION DE FONDOS FIDUCIARIOS (Cont.)****i. Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "PROVINCIA DE CATAMARCA"****i.1) Antecedentes y participantes del Fideicomiso**

El 29 de junio de 2006 se firmó el contrato de constitución del Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "Provincia de Catamarca", acorde con lo estipulado en el artículo 22 de la Ley 25.300, asumiendo la forma jurídica de un Fideicomiso en los términos de la Ley 24.441, entre Garantizar S.G.R., en su carácter de fiduciario, y la Provincia de Catamarca representada por el Ministro de Producción y Desarrollo de dicha provincia, como Fiduciante y Beneficiaria-Fideicomisaria, por el cual ésta última suscribió un aporte a dicho fondo específico por un valor de \$ 2.000.000.

La disposición para el funcionamiento de este Fondo Especifico, por parte de la autoridad de aplicación, (Ssepymeydr) fue publicada en el boletín oficial con fecha 14 de septiembre de 2006, bajo el número 116/2006. La integración se realizó el 21 noviembre de 2006 en cuentas a nombre del Fideicomiso.

**i.2) Objetivo del Fideicomiso**

Este Fideicomiso tiene como finalidad principal la creación de un Fondo Especifico de Riesgo Fiduciario independiente del patrimonio de la Fiduciaria, y su objetivo principal es la cobertura de las garantías que la Fiduciaria resuelva otorgar a personas físicas o jurídicas presentadas por la Fiduciante, en el ámbito de la Provincia de Catamarca.

Al 31 de diciembre de 2006 el Fondo Específico de Riesgo Fiduciario "Provincia de Catamarca" no ha otorgado garantía alguna.

**i.3) Patrimonio neto del Fideicomiso**

El valor contable del patrimonio neto del citado fondo al 31 de diciembre de 2006 asciende a \$ 2.000.000, y los estados contables fiduciarios serán revisados por la Consultora Becher Lichtenstein & Asociados.

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

 (Socio)  
C.P.C.B.A. N.º 17

## **Garantizar S.G.R.**

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

### **NOTA 13 - ACTIVOS OTORGADOS EN GARANTIA**

El 3 de agosto de 2005 se firmó entre Garantizar S.G.R. y la empresa Del Torreón S.A. un contrato de locación por el 3º piso del edificio cito en la calle Sarmiento 663 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, con el objeto de trasladar allí parte de sus oficinas operativas. El 12 de agosto de 2005, se constituyó una caución a favor del Locador, por V.N. 15.900 de Bonos Par USD STEP UP V (PARA), habiéndose registrado en el rubro Inversiones de la S.G.R. El 31 de marzo de 2006 Garantizar entregó a la empresa Del Torreón S.A. la suma de U\$S 31.800 en reemplazo de la garantía anteriormente mencionada, liberando la caución constituida sobre los títulos públicos.

### **NOTA 14 - RESOLUCIONES 25/04 Y 1/05 DE LA INPECCION GENERAL DE JUSTICIA. TRATAMIENTO DE LOS APORTES IRREVOCABLES DE LA SOCIEDAD**

El 22 de julio de 2005 las autoridades de Garantizar S.G.R. procedieron a la presentación de una nota tendiente a que la Inspección General de Justicia analice el alcance de las Resoluciones 25/04 y 1/05 emitidas por dicho organismo, teniendo en cuenta las consecuencias que su aplicación acarrea para las Sociedades de Garantía Recíproca en relación a los aportes irrevocables, dado la normativa particular que regula su capital social. Cabe la aclaración que el plazo entrada en vigencia de las citadas resoluciones, establecido originalmente para el 7 de agosto de 2005, fue prorrogado hasta el 21 de febrero de 2006 por la Resolución 7/05 emitida por dicho organismo de contralor.

En el Artículo 45 de la Ley 24.467 (modificada por la Ley 25.300) en la Sección del Capital, Fondo de Riesgo y beneficios dice: "Capital social. El capital social de las S.G.R. estará integrado por los aportes de los socios y representado por acciones ordinarias de igual valor y número de votos. La participación de los Socios Protectores no podrá exceder el 50% del capital social y la de cada Socio Partícipe no podrá superar el 5% del mismo". Adicionalmente, el Estatuto de la Sociedad establece que los Socios Protectores poseerán hasta el 49 % del Capital Social y los Socios Partícipes el 51% restante. Lo establecido en las mencionadas Resoluciones, en relación a la capitalización o devolución de los aportes irrevocables, impacta directamente en el Patrimonio Neto de la Sociedad dado que el total de los citados aportes irrevocables vigentes al 31 de diciembre de 2006, aprobados por la Asamblea de Accionistas, corresponden a Socios Protectores.

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

 (Socio)  
C.P.C.E. S.A. B.U.C.T.º 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 14 - RESOLUCIONES 25/04 Y 1/05 DE LA INPECCION GENERAL DE JUSTICIA. TRATAMIENTO DE LOS APORTES IRREVOCABLES DE LA SOCIEDAD (Cont.)**

El 22 de febrero de 2006, la compañía efectuó una presentación ante este organismo en la cual reiteraba el pedido para que se expidiera a la brevedad posible sobre la consulta mencionada.


La Inspección General de Justicia, el 27 de marzo de 2006, contestó la consulta efectuada indicando que:

- a) los aportes irrevocables recibidos con anterioridad a la vigencia de la Resolución 25/04 deberían ser puestos a consideración de una Asamblea de Socios para su capitalización;
- b) la capitalización puede implicar un aumento de capital a un valor nominal, sobre la par, fijándose una prima de emisión a efectos de conservar la igualdad en cada emisión conforme al artículo 202 de la Ley de Sociedades Comerciales;
- c) la falta de celebración de la asamblea dentro del plazo previsto, el rechazo a la capitalización o su falta de tratamiento expreso, o su aprobación fuera de los plazos legales, son suficientes para dejar expedita la restitución conforme al artículo 271 de la Resolución General 7/05.

No obstante, dado que en la respuesta emitida la Inspección General de Justicia no se expidió en forma expresa sobre las razones por las cuales no procedería eximir o aplicar en forma especial la referida normativa respecto de las Sociedades de Garantía Recíproca, el 20 de abril de 2006, la Sociedad presentó ante dicho organismo una solicitud de revisión de su postura en relación a la aplicación de la normativa vigente en materia de aportes irrevocables por considerar que la reglamentación sobre la figura de los "aportes irrevocables" es no aplicable frente a lo dispuesto en la Ley 24.467 (modificada por Ley 25.300). Asimismo, la Sociedad presentó el 24 de abril de 2006 ante la Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional una solicitud de opinión expresa de este organismo respecto de la aplicación a las sociedades de garantía recíproca de la normativa emitida por la Inspección General de Justicia con relación a la figura de los aportes irrevocables.

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

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 14 - RESOLUCIONES 25/04 Y 1/05 DE LA INPECCION GENERAL DE JUSTICIA. TRATAMIENTO DE LOS APORTES IRREVOCABLES DE LA SOCIEDAD (Cont.)**

En el mes de junio de 2006, la Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional, contestó la solicitud planteada, indicando que no posee competencia a efectos de suspender la aplicación de la normativa dictada por la Inspección General de Justicia. Por otra parte, la Inspección General de Justicia, emitió un dictamen similar al que ya había formulado anteriormente, el cual fue contestado por la Sociedad, insistiendo sobre el pedido de conservar los aportes irrevocables en el Patrimonio Neto.

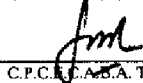
El 23 de octubre de 2006, la Inspección General de Justicia envió una nota a la Sociedad, en la cual manifestó que: "De acuerdo al Artículo 6º punto 3. de la Resolución General (I.G.J.) 7/2005 los aportes irrevocables a cuenta de futura suscripción de acciones recibidos con anterioridad a la vigencia de la Resolución General (I.G.J.) 25/2004 sobre los cuales no haya recaído decisión social sobre su capitalización deberán ser objeto de tal decisión a la fecha de entrada en vigencia de la resolución citada en primer término. Caso contrario y por aplicación del artículo 271 de la citada norma, el monto de los aportes debe ser contabilizado en el pasivo social". Asimismo, se instruyó un proceso de inspección a fin de verificar el cumplimiento de la normativa vigente.

Cabe la aclaración que los citados aportes irrevocables cumplen con las condiciones establecidas en las normas contables profesionales para ser considerados como parte integrante del Patrimonio Neto de la Sociedad. Asimismo, las Asambleas Anuales de Accionistas celebradas desde el momento de integración de los aportes hasta la fecha, han aprobado los montos remanentes al cierre de cada ejercicio, manifestando que los mismos serán capitalizados en el momento en que los límites establecidos en las normas vigentes lo permitan.

Ante esta situación, y al solo efecto de dar cumplimiento a dicha norma legal, la Sociedad registró la reclasificación al pasivo, de \$ 3.735.753 correspondiente a los aportes irrevocables en la cuenta "Deudas diversas - aportes irrevocables" del pasivo no corriente, a fin de evitar las multas correspondientes. Al 31 de diciembre de 2006, el saldo registrado en otros pasivos no corrientes asciende a \$ 3.695.573.

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.



(Socio)

C.P.C. 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 14 - RESOLUCIONES 25/04 Y 1/05 DE LA INPECCION GENERAL DE JUSTICIA. TRATAMIENTO DE LOS APORTES IRREVOCABLES DE LA SOCIEDAD (Cont.)**

La Sociedad estima capitalizar estos aportes irrevocables en el transcurso de los próximos 6 años, en oportunidad de cada Asamblea Anual de Accionistas, a partir de la próxima reunión. El Patrimonio Neto de la Sociedad al 31 de diciembre de 2006, de no detraerse los aportes irrevocables mencionados en el párrafo anterior, ascendería a \$ 209.176.435, constituido por \$ 7.993.404 correspondientes a la S.G.R. y \$ 201.183.031 del Fondo de Riesgo.

**NOTA 15 - DISPONIBILIDADES DEL FONDO DE RIESGO**

Al 31 de diciembre de 2006 la Sociedad no registra operaciones pendientes de liquidación. Al 31 de diciembre de 2005 el saldo por operaciones de compra pendientes de liquidación ascendía a \$ 8.054.473.


**NOTA 16 - ASESORAMIENTO SOBRE LAS INVERSIONES DEL FONDO DE RIESGO GENERAL**

El 27 de julio de 2005 se firmó entre Garantizar S.G.R. y A.G.M. Finanzas un contrato por el cual ésta última actuará como administrador de los Fondos de la primera, realizando el asesoramiento, la inversión y reinversión de los activos que respaldan el Fondo de Riesgo General.

Con fecha 27 de julio de 2006, S.G.R. y A.G.M. Finanzas firmaron un acuerdo de renovación, extendiendo por 12 meses más, la vigencia del primer convenio.

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

 (Socio)  
C.P.C.E.C.A. S.A. T° 1 F° 17

## Garantizar S.G.R.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 1.631.125  
Estados Contables al 31 de diciembre de 2006 y 2005

### Inversiones

Títulos públicos, acciones, obligaciones negociables y colocaciones de fondos

#### Anexo I - Hoja N° 1

Denominación de las inversiones	Moneda	Valor nominal/ residual	Valor de libros	
			31.12.06	31.12.05
<b>Pertencientes a la S.G.R.</b>				
\$				
<b>Títulos públicos</b>				
Bonos PARA Ley Argentina (Ver Nota N° 13)	US\$	31.800	41.871	32.276
Bonos TVPA PBI	US\$	31.800	12.371	4.599
			54.242	36.875
<b>Fondos Comunes de Inversión</b>				
Premium "B" Banco Galicia	\$	909.403	1.004.531	-
			1.004.531	-
<b>Colocaciones en Cauciones Bursátiles</b>				
Caución en Nación Bursátil Sociedad de Bolsa S.A.	\$	-	215.579	-
			215.579	-
<b>Préstamos garantizados por el Poder Ejecutivo Nacional según decreto N° 1387/01 (Pesificados)</b>				
Valor de origen	\$	540	200	200
			200	200
<b>Total de inversiones de la S.G.R.</b>			<b>1.274.552</b>	<b>37.075</b>
<b>Pertencientes al Fondo de Riesgo</b>				
<b>Colocaciones en Plazo Fijo</b>				
Depósitos a plazo fijo	\$	-	4.074.451	13.549.393
Depósitos a plazo fijo	US\$	-	6.306.769	1.498.728
Depósitos en caja de ahorro	\$	-	-	831
			10.381.220	15.048.952
<b>Moneda Extranjera</b>				
Dólares por renta de títulos públicos	US\$	4.877	14.739	14.592
			14.739	14.592
<b>Fondo común de inversión</b>				
Pellegrini Acciones	\$	-	-	858.561
Gainvest - Renta fija	\$	1.206.618	1.500.311	585.082
Gainvest - FF	\$	367.000	432.413	-
H.F. - Clase I	\$	1.095.774	1.272.663	14.451.879
H.F. - Corto Plazo - Clase I	\$	60.494	74.050	2.996.913
H.F. - Pesos Plus - Clase I	\$	4.770.786	5.032.207	-
Súper Ahorro - Clase B	\$	16.047.141	4.000.007	-
Súper Gestión Mix VI - Clase B	\$	30.524	31.536	-
Fima Renta	\$	2.225.472	566.331	-
Fima Mix Plus	\$	53.056	137.385	-
Pionero Renta	\$	807.101	1.486.325	-
1810 Renta Fija	US\$	347.554	847.347	-
H.F. Deuda Plus	US\$	9.681.112	2.083.928	1.495.774
Ishares Lehman 7-10 Year	US\$	7.760	1.872.594	-
			19.337.097	20.388.209
<b>Transporte a hoja N° 2</b>			<b>29.733.056</b>	<b>35.451.753</b>

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

 (Socio)

C.P.C. S.A. N° 1 P° 17

**Garantizar S.G.R.**

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 1.631.125  
Estados Contables al 31 de diciembre de 2006 y 2005

**Inversiones**

Títulos públicos, acciones, obligaciones negociables y colocaciones de fondos

**Anexo I - Hoja N° 2**

Denominación de las inversiones	Moneda	Valor nominal/ residual	Valor de libros	
			31.12.06	31.12.05
			<b>\$</b>	
<b>Transporte de hoja N° 1</b>			29.733.056	35.451.753
<b>Fideicomisos Financieros</b>				
Tarshop - Serie X	\$	-	-	242.794
Consubond - Serie XXVII	\$	-	-	6.733
Consubond - Serie XXXI	\$	-	-	508.399
Cuencred - Serie III	\$	3.500	3.523	103.196
Consubond - Serie XXXII	\$	-	-	121.913
Confibono - Serie X	\$	-	-	390.039
Tarjeta Nevada - Serie II	\$	-	-	323.046
Garbarino - Serie XXIII	\$	-	-	1.063.052
Megabono - Serie IX	\$	-	-	131.174
Radar - Serie V	\$	2.000.000	2.227.535	1.995.000
Agroval - Serie I	US\$	-	-	1.492.812
Tarjeta Shopping - Serie XVI	\$	230.714	231.550	231.800
Tarjeta Shopping - Serie XIX	\$	216.240	217.088	377.629
Tarjeta Shopping - Serie XX	\$	38.955	39.085	-
Consubond - Serie XLIII	\$	500.000	557.478	-
Grimoldi - Serie I	\$	406.250	405.781	-
Tarjeta Privada - Serie II	\$	250.000	250.762	-
Millennium Trust II - Serie 01	\$	2.023.203	5.424.141	-
Consubond XLV - Clase A	\$	42.996	42.959	-
Consubond XLV - Clase B	\$	250.000	277.897	-
Otero III - Clase A	\$	25.711	25.743	-
Consubono I - Clase A	\$	46.406	46.369	-
Columbia VII - Clase A	\$	231.366	232.173	-
Pricoop II - Clase A	\$	56.786	56.872	-
Tarjeta Privada - Serie III	\$	166.667	167.197	-
Aval Rural - Serie II	US\$	58.003	182.070	-
Ribeiro - Serie X	\$	124.736	125.078	-
Columbia Tarjetas - Serie III	\$	58.057	58.235	-
<b>Transporte subtotal del rubro a hoja N° 3</b>			10.571.536	6.987.587
<b>Transporte a hoja N° 3</b>			40.304.592	42.439.340

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

(Socio)

C.P.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

Estados Contables al 31 de diciembre de 2006 y 2005

**Inversiones**

Títulos públicos, acciones, obligaciones negociables y colocaciones de fondos

**Anexo I - Hoja N° 3**

Denominación de las inversiones	Moneda	Valor nominal/ residual	Valor de libros	
			31.12.06	31.12.05
			\$	
<b>Transporte de hoja N° 2</b>			40.304.592	42.439.340
<b>Transporte subtotal del rubro de hoja N° 2</b>			10.571.536	6.987.587
<b>Fideicomisos Financieros</b>				
Tarjeta Shopping - Serie XXIII - Clase A	\$	1.000.000	1.003.184	-
Secubono - Serie XVI	\$	273.582	273.926	-
Fava - Serie X - Clase A	\$	60.321	60.574	-
Megabono - Serie XV - Clase A	\$	103.647	103.778	-
Consubono - Serie III - Clase A	\$	376.280	375.931	-
Confibono - Serie XVIII - Clase A	\$	332.480	332.898	-
Garbarino XXXI - Clase A	\$	75.196	75.403	-
Lombardi I - Clase A	\$	69.888	69.835	-
Tarjeta Shopping - Serie XXIV - Clase A	\$	129.865	130.250	-
Consubono - Serie IV - Clase A	\$	70.684	70.624	-
Secubono - Serie XVII - Clase A	\$	194.164	194.408	-
Ribeiro - Serie XI	\$	147.078	147.482	-
Consubono - Serie V - Clase A	\$	266.507	266.278	-
Confibono - Serie XIX - Clase A	\$	289.263	289.627	-
Megabono - Serie XVI - Clase A	\$	304.793	305.176	-
Tarjeta Shopping - Serie XXV - Clase A	\$	400.000	399.000	-
Aval Rural - Serie III	US\$	300.000	921.987	-
Consubono VI - Clase A	\$	20.701	20.774	-
Tarjeta Shopping - Serie XXVI - Clase A	\$	215.467	214.928	-
Pagan IV (Global 08)	\$	2.700.000	2.823.983	-
Columbia Tarjetas V	\$	300.000	310.398	-
Montemar IV	\$	179.650	179.201	-
Fava XI	\$	152.583	152.202	-
Secubono XVIII	\$	225.892	225.327	-
Consubono VII - Clase A	\$	224.897	225.690	-
Pricoop III	\$	258.750	259.075	-
Otero IV	\$	174.502	174.066	-
<b>Transporte subtotal del rubro a hoja N° 4</b>			20.177.541	6.987.587
<b>Transporte a hoja N° 4</b>			49.910.597	42.439.340

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE &amp; CO. S.R.L.

  
 C.P.C.B.C.A.P.A. T° 1 F° 17

(Socio)

**Garantizar S.G.R.**

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 1.631.125  
Estados Contables al 31 de diciembre de 2006 y 2005

**Inversiones**

Títulos públicos, acciones, obligaciones negociables y colocaciones de fondos

**Anexo I - Hoja N° 4**

Denominación de las inversiones	Moneda	Valor nominal/ residual	Valor de libros	
			31.12.06	31.12.05
			\$	
<b>Transporte de hoja N° 3</b>			49.910.597	42.439.340
<b>Transporte subtotal del rubro de hoja N° 3</b>			20.177.541	6.987.587
<b>Fideicomisos Financieros</b>				
Carta Sur II	\$	200.000	201.635	-
Megabono XVII - Clase A	\$	10.480	10.453	-
Confibono XXI - Clase A	\$	182.728	182.271	-
Bonesi XI - Clase A	\$	348.591	347.720	-
Consubono VIII - Clase A	\$	256.860	257.765	-
Tarjeta Privada V	\$	200.000	199.500	-
Cetrogar II - Clase A	\$	94.937	94.700	-
Río Personales I - Clase A	\$	600.000	600.633	-
Italcared III - Clase A	\$	300.000	301.119	-
Tarjeta Shopping - Serie XXVIII - Clase A	\$	300.000	302.926	-
Consobono IX - Clase A	\$	212.000	213.599	-
Lartirigoyen II	US\$	123.000	371.488	-
			23.261.350	6.987.587
<b>Títulos públicos / Provinciales</b>				
Bocon Pre 8	\$	713.820	1.461.109	2.369.916
Bocon Pro 11	\$	1.297.569	2.445.183	2.895.224
Bocon Pro 12	\$	16.665.905	31.655.720	11.139.574
Bocon Pro 13	\$	167.955	144.398	453.284
Bocon Pre 9	\$	1.031.186	1.283.441	1.103.038
Boden - Vto. 2014	\$	7.859.400	8.678.103	3.361.665
Bogar - Vto. 2018	\$	4.983.995	8.036.772	-
Bono Discount Ex CLPB (DICP)	\$	-	-	4.055.743
			53.704.726	25.378.444
<b>Títulos públicos / Provinciales</b>				
Bonos Par - Step Up V	US\$	40.000	53.473	40.688
Valores Negociables CLPBI	US\$	40.000	14.803	5.264
Boden - Vto. 2012	US\$	5.505.700	13.158.403	15.616.885
Boden - Vto. 2013	US\$	4.631.288	12.291.778	5.088.069
Bonar VII	US\$	1.702.639	5.040.955	-
Bono de la Prov. de Mendoza - Vto. 2018	US\$	2.921.842	7.634.021	2.293.267
Ciudad de Bs.As. - Vto. 2011	US\$	1.250.000	3.902.403	-
			42.095.836	23.044.173
<b>Notas del B.C.R.A.</b>				
Nobac Badlar - Vto.26/03/08	\$	8.056.000	8.335.459	-
Nobac Badlar - Vto.16/04/08	\$	5.000.000	5.135.959	-
Nobac Badlar - Vto. 7/05/08	\$	4.000.000	4.078.776	-
Nobac Badlar - Vto.16/07/08	\$	1.946.339	1.999.263	-
Nobac Badlar - Vto. 6/08/08	\$	1.700.000	1.733.480	-
			21.282.937	-
<b>Transporte a Hoja N° 5</b>			170.077.905	90.861.957

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

(Socio)

C.P.C. C.A.B.A. T° 1 F° 17

## Garantizar S.G.R.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 1.631.125

Estados Contables al 31 de diciembre de 2006 y 2005

### Inversiones

Títulos públicos, acciones, obligaciones negociables y colocaciones de fondos

#### Anexo I - Hoja N° 5

Denominación de las inversiones	Moneda	Valor nominal/ residual	Valor de libros	
			31.12.06	31.12.05
			<b>\$</b>	
<b>Transporte de hoja N° 4</b>			170.077.905	90.861.957
<b>Títulos privados</b>				
Acciones Siderar S.A.	\$	41.630	1.014.404	854.731
Acciones Telecom S.A.	\$	-	-	189.345
Acciones Tenaris S.A.	\$	-	-	1.656.726
Acciones G.F. Galicia S.A.	\$	-	-	231.787
Acciones Petrobrás S.A.	\$	370.930	1.300.211	672.101
Acciones Molinos Río de la Plata S.A.	\$	50.826	213.182	342.189
Acciones Central Costanera S.A.	\$	45.000	166.276	162.231
Acciones Transportes Gas del Sur S.A.	\$	67.122	280.862	138.440
Acciones Acindar S.A.	\$	319.227	1.536.602	119.838
Acciones Aluar S.A.	\$	148.500	619.894	498.288
Acciones Banco Francés S.A.	\$	135.730	1.301.253	316.253
Acciones Banco Bansud S.A.	\$	-	-	802.917
Acciones Boltd S.A.	\$	3.635	17.425	10.725
Acciones Juan Minetti S.A.	\$	13.106	38.872	44.762
			6.488.981	6.040.333
<b>Obligaciones Negociables</b>				
Comercial del Plata S.A.	U\$\$	1.030.000	103	10.286
Pecom Energía S.A. - Vto. 2010	U\$\$	202.000	662.757	603.950
Y.P.F. - Vto. 2007	U\$\$	-	-	1.549.263
Telefónica Argentina S.A. - Vto. 2011	U\$\$	976.000	3.282.351	1.538.805
Pecom Energía S.A. - Vto. 2009	U\$\$	500.000	1.616.570	1.561.214
Pan American Energy - Vto. 2005	U\$\$	173.000	540.467	522.724
Pan American Energy - Vto. 2012	U\$\$	2.311.000	7.426.089	-
Loma Negra - Vto. 2013	U\$\$	1.000.000	3.057.277	-
Multicanal - Vto. 2016	U\$\$	338.587	664.394	-
Telefónica Argentina S.A.	\$	-	-	425.760
Telecom Personal - Vto. 2008	\$	300.000	320.268	299.596
Petrobrás Energía - Vto. 2013	U\$\$	1.616.000	5.581.247	-
Grupo Concesionario Oeste - Vto. 2012	\$	2.000.000	2.025.088	-
Compañía Financiera Argentina - Vto. 2008	\$	700.000	702.146	-
			25.878.757	6.511.598
<b>Total de inversiones del Fondo de Riesgo General</b>			<b>202.445.643</b>	<b>103.413.888</b>
<b>Total General</b>			<b>203.720.195</b>	<b>103.450.963</b>

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

C.P.C.E.C.A.B.A. T° 1° 17

(Socio)



**Garantizar S.G.R.**

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 1.631.125  
Estados Contables al 31 de diciembre de 2006 y 2005

**Previsiones****Anexo II**

Rubro	Ref.	Valor al inicio del ejercicio	Aumentos	Disminuciones - Aplicaciones	Valor al 31.12.06
<b>\$</b>					
<b>Previsiones de Garantizar S.G.R.</b>					
<b>Para incobrabilidad de créditos por comisiones</b>					
Deducidas del activo corriente		311.911	-	(2.233)	309.678
<b>Total provisiones Garantizar S.G.R.</b>		<b>311.911</b>	<b>-</b>	<b>(2.233)</b>	<b>309.678</b>
<b>Previsiones del Fondo de Riesgo</b>					
<b>Para incobrabilidad de créditos por garantías pagadas</b>					
Deducidas del activo corriente	(1)	5.837.505	-	(3.003.809)	2.833.696
Deducidas del activo no corriente		8.318.560	5.387.739	-	13.706.299
<b>Subtotal</b>		<b>14.156.065</b>	<b>5.387.739</b>	<b>(3.003.809)</b>	<b>16.539.995</b>
<b>Para incobrabilidad de créditos por garantías otorgadas</b>					
Incluidas en el pasivo corriente	(1)	3.136.825	510.349	-	3.647.174
<b>Subtotal</b>		<b>3.136.825</b>	<b>510.349</b>	<b>-</b>	<b>3.647.174</b>
<b>Para regularizar el fondo de riesgo a devolver</b>					
Incluidas en el pasivo corriente	(2)	(3.298.257)	-	1.777.978	(1.520.279)
Incluidas en el pasivo no corriente		(4.700.082)	(2.655.771)	-	(7.355.853)
<b>Subtotal</b>		<b>(7.998.339)</b>	<b>(2.655.771)</b>	<b>1.777.978</b>	<b>(8.876.132)</b>
<b>Total Previsiones por incobrabilidad de garantías</b>		<b>9.294.551</b>	<b>3.242.317</b>	<b>(1.225.831)</b>	<b>11.311.037</b>
<b>Para desvalorización de créditos y deudas</b>					
Deducidas del activo corriente	(3)	385.448	-	(216.874)	168.574
Deducidas del activo no corriente		549.271	266.371	-	815.642
Incluidas en el pasivo corriente		(98.485)	(2.477)	-	(100.962)
Incluidas en el pasivo no corriente		(140.343)	(348.162)	-	(488.505)
<b>Total Previsiones para desvalorización de créditos y deudas</b>		<b>695.891</b>	<b>(84.268)</b>	<b>(216.874)</b>	<b>394.749</b>
<b>Total Previsiones del Fondo de Riesgo</b>		<b>9.990.442</b>	<b>3.158.049</b>	<b>(1.442.705)</b>	<b>11.705.786</b>
<b>Total de Previsiones</b>		<b>10.302.353</b>	<b>3.158.049</b>	<b>(1.444.938)</b>	<b>12.015.464</b>

- (1) Incobrabilidad de créditos por garantía. Los \$ 2.233 corresponde a la aplicación de la previsión por incobrabilidad;  
(2) Previsión de incobrabilidad asignada por la porción del Fondo de Riesgo a devolver a socios protectores ya retirados;  
(3) Desvalorización de créditos por garantías pagadas y deudas socios protectores (Ver Estado de Resultados).

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

(Socio)

C.P.C.E.C.A.S.A. T° 1 F° 17

## Garantizar S.G.R.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 1.631.125  
Estados Contables al 31 de diciembre de 2006 y 2005

### Bienes de Uso

### Anexo III

Cuenta principal	VALOR DE ORIGEN				DEPRECIACIONES				Neto resultante 31.12.06	Neto resultante 31.12.05	
	Valor al inicio del ejercicio	Aumentos del ejercicio	Bajas del ejercicio	Valor al cierre del ejercicio	Acumuladas al inicio del ejercicio	Alfucota	Del ejercicio (1)	Bajas del ejercicio			Acumuladas al cierre del ejercicio
			\$			%			\$		
Muebles y útiles	146.856	132.288	-	279.144	51.797	10,00%	19.866	-	71.663	207.481	95.059
Instalaciones	64.264	79.888	-	144.152	29.965	33,33%	18.266	-	48.231	95.921	34.299
Equipos de computación	289.150	150.146	-	439.296	193.309	33,33%	72.283	-	265.592	173.704	95.841
Software	536.430	-	-	536.430	521.132	33,33%	2.396	-	523.528	12.902	15.298
Rodados	55.212	87.738	-	142.950	13.803	20,00%	22.060	-	35.863	107.087	41.409
Mejoras en Bs. de Terceros	-	158.877	-	158.877	-	50,00%	29.364	-	29.364	129.513	-
Obras en Curso s/Bs. Terceros	-	349.962	-	349.962	-	-	-	-	-	349.962	-
<b>Total</b>	<b>1.091.912</b>	<b>958.899</b>	<b>-</b>	<b>2.050.811</b>	<b>810.066</b>		<b>164.235</b>	<b>-</b>	<b>974.241</b>	<b>1.076.570</b>	<b>281.906</b>

(1) Ver Anexo IV

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007.

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

(Socio)

C.P.C.E.C.A.B.A. T° 1 P° 17

**Garantizar S.G.R.**

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 1.631.125  
**Información Requerida por el Art. 64, Apartado I, inc. b) de la Ley N° 19550**  
 por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2006,  
 comparativo con el ejercicio anterior

**Anexo IV**

Rubro	Gastos de administración	Total 31.12.06	Total 31.12.05
\$			
Sueldos	3.860.405	3.860.405	2.056.471
Cargas sociales	889.727	889.727	523.883
Otros gastos en personal	246.762	246.762	131.035
Honorarios y retribuciones por servicios	1.872.245	1.872.245	1.208.566
Alquileres y expensas	493.667	493.667	189.700
Gastos de correo y mensajería	120.352	120.352	43.002
Limpieza	68.643	68.643	23.867
Teléfonos y comunicaciones	118.431	118.431	67.458
Papelería, librería e imprenta	162.883	162.883	87.001
Diarios y revistas	17.720	17.720	5.237
Publicidad	296.761	296.761	220.106
Depreciación de bienes de uso (Anexo III)	164.235	164.235	149.390
Mantenimiento	286.372	286.373	157.309
Gastos de estadía y viajes	492.527	492.527	241.376
Impuestos, tasas y contribuciones	494.172	494.172	266.037
Gastos bancarios	21.657	21.657	9.226
Canon Leasing	30.954	30.954	9.392
Gastos Operativos	30.071	30.071	9.913
Diversos	35.147	35.147	65.420
<b>Total</b>	<b>9.702.732</b>	<b>9.702.732</b>	<b>5.464.389</b>

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

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  
Estados Contables al 31 de diciembre de 2006 y 2005

### Inversiones, Créditos y Deudas: Vencimientos y Tasas

#### Anexo V - Hoja 1

Los plazos de vencimiento y las tasas de interés de las inversiones, créditos y deudas al 31 de diciembre de 2005 son:

Rubro	Plazo vencido		PLAZO A VENCER										Sin plazo		Total
	\$	%	1° trimestre 06		2° trimestre 06		3° trimestre 06		4° trimestre 06		Año 2007 o más		\$	%	
			\$	%	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%			
<b>INVERSIONES</b>	-	-	1.605.322	-	-	-	5.931.898	(3)	7.510.900	(3)	-	-	88.402.843	(2)	103.450.963
<b>CREDITOS</b>															
Créditos por servicios prestados	1.092.631	(1)	206.488	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.299.119
Otros créditos	57.810	(1)	13.431.885	(1)	2.859.492	(1)	2.850.465	(1)	-	-	7.572.004	(1)	-	-	26.771.656
	1.150.441		13.638.373		2.859.492		2.850.465		-	-	7.572.004		-	-	28.070.775
<b>DEUDAS</b>															
Cuentas por pagar	-		904.148	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	904.148
Préstamos	-		67.792	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	67.792
Cargas fiscales	-		583.360	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	583.360
Remuneraciones y cargas sociales	-		209.863	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	209.863
Otros pasivos	-		10.337.543	(1)	1.072.843	(1)	1.523.380	(1)	2.462.277	(1)	4.689.374	(1)	3.136.825	(1)	23.222.242
	-		12.102.706		1.072.843		1.523.380		2.462.277		4.689.374		3.136.825		24.987.405

(1) Saldo sin tasa de interés pactada.

(2) El saldo incluye \$922 de depósitos en caja de ahorro a una tasa de interés de 0,50% anual.

(3) Incluye depósitos a plazo fijo en pesos, sujetos a una tasa de interés promedio de 3,35% anual, y a plazo fijo en moneda extranjera, sujetos a una tasa de interés promedio del 0,97% anual.

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007.

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.



(Socio)

C.F.E.C.A.B.A. Nº 1º 17

## Garantizar S.G.R.

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 1.631.125  
Estados Contables al 31 de diciembre de 2006 y 2005

### Inversiones, Créditos y Deudas: Vencimientos y Tasas

#### Anexo V -Hoja 2

Los plazos de vencimiento y las tasas de interés de las inversiones, créditos y deudas al 31 de diciembre de 2006 son:

Rubro	Plazo vencido		PLAZO A VENCER										Sin plazo		Total	
	\$	%	1º trimestre 07		2º trimestre 07		3º trimestre 07		4º trimestre 07		1º trimestre 08 o más		\$	%		
			\$	(2)	\$	(2)	\$	(1)	\$	(1)	\$	(1)				\$
<b>INVERSIONES</b>	-	-	10.381.220	(2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	193.338.975	(2)	203.720.195
<b>CREDITOS</b>																
Créditos por servicios prestados	2.287.510	(1)	166.585	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.454.095
Otros créditos	84.750	(1)	4.239.390	(1)	1.024.797	(1)	5.353.669	(1)	627.813	(1)	12.511.592	(1)	-	-	-	23.842.011
	2.372.260		4.405.975		1.024.797		5.353.669		627.813		12.511.592		-	-	-	26.296.106
<b>DEUDAS</b>																
Cuentas por pagar	-		728.229	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	728.229
Préstamos	-		24.585		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24.585
Cargas fiscales	-		1.301.535	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.301.535
Remuneraciones y cargas sociales	-		638.142	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	638.142
Otros pasivos	-		6.865.094	(1)	1.419.612	(1)	805.327	(1)	744.071	(1)	10.406.224	(1)	3.651.136	(1)	23.891.464	
	-		9.557.585		1.419.612		805.327		744.071		10.406.224		3.651.136		26.583.955	

(1) Saldos sin tasa de interés pactada.

(2) Incluye depósitos a plazo fijo en pesos, a una tasa de interés promedio del 10,00% anual, y a plazo fijo en moneda extranjera, sujetos a una tasa de interés promedio del 5,17% anual.

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

*Jul*  
(Socio)

C.P.E.C.A.B.A. Tº 1º 17

**Garantizar S.G.R.**

Número de Registro en la Inspección General de Justicia: 1.631.125  
Estados Contables al 31 de diciembre de 2006 y 2005

**Cuentas de Orden****Anexo VI**

<b>Rubro</b>	<b>Valor al 31.12.06</b>	<b>Valor al 31.12.05</b>
	<b>\$</b>	
<b>Deudoras</b>		
Socios partícipes por garantías otorgadas		
Avales financieros	240.921.868	166.598.653
Avales comerciales	7.664.420	6.695.911
Avales técnicos	237.088	136.400
<b>Total Socios partícipes por garantías otorgadas</b>	<b>248.823.376</b>	<b>173.430.964</b>
Contragarantías recibidas de socios partícipes		
Hipotecas sobre inmuebles comerciales	148.908.258	51.491.700
Prendas y warrants	70.559.518	17.091.200
Avales de Socios Partícipes	287.605.501	122.046.439
<b>Total Contragarantías recibidas de socios partícipes</b>	<b>507.073.277</b>	<b>190.629.339</b>
<b>Total de cuentas de orden deudoras</b>	<b>755.896.653</b>	<b>364.060.303</b>
<b>Acreedoras</b>		
Garantías otorgadas a terceros	(248.823.376)	(173.430.964)
Acreedores por contragarantías recibidas	(507.073.277)	(190.629.339)
<b>Total de cuentas de orden acreedoras</b>	<b>(755.896.653)</b>	<b>(364.060.303)</b>

Véase nuestro informe de fecha  
18 de abril de 2007

PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

 (Socio)

C.P.C.E.C.A.B.A. N° 1 P° 17

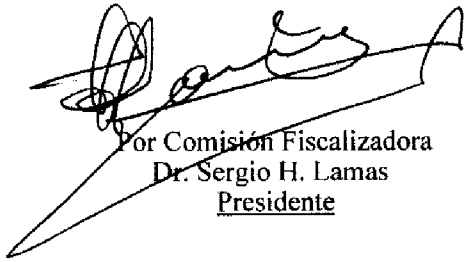
## INFORME DE LA COMISION FISCALIZADORA

A los señores Accionistas de  
Garantizar S.G.R.

1. De acuerdo con lo dispuesto en el inciso 5º del artículo 294 de la Ley Nº 19.550, hemos examinado el estado de situación patrimonial de Garantizar S.G.R. al 31 de diciembre de 2006 y los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por el ejercicio terminado en esa fecha y las notas 1 a 16 y anexos I a VI que los componen.
2. La preparación y emisión de los documentos examinados son de responsabilidad de la Dirección de la Sociedad en ejercicio de sus funciones exclusivas. Nuestra responsabilidad se limita a expresar una opinión sobre dichos documentos, en función de los trabajos realizados expresados en los párrafos siguientes.
3. Nuestra tarea se basó en la auditoría efectuada sobre los mencionados estados contables por la firma Price Waterhouse & Co S.R.L. de acuerdo con las normas de auditoría vigentes y se circunscribió a verificar la razonabilidad de la información significativa de los documentos examinados, su congruencia con la información sobre las decisiones societarias expuestas en actas y la correspondiente adecuación de dichas decisiones a la ley y los estatutos, particularmente en lo relativo a sus aspectos formales y documentales.
4. No hemos efectuado ningún control de gestión y, por lo tanto, no hemos evaluado los criterios y decisiones empresarias de administración, financiación y comercialización, dado que estas cuestiones son de responsabilidad exclusiva de la Dirección de la Sociedad.
5. Destacamos que hemos revisado la Memoria confeccionada por el Directorio, la que no ofrece reparos en materia de nuestra competencia.
6. También señalamos que los miembros de la Comisión Fiscalizadora hemos participado en todas las reuniones del Consejo de Administración y Asambleas realizadas durante el transcurso del ejercicio y de las diferentes Comisiones de trabajo, habiendo sido citados y asistiendo con voz pero sin voto, constatando que se celebraron con normalidad.
7. Al 31 de diciembre de 2006, y tal como se menciona en Nota 14, la Sociedad ha registrado en el rubro Otros Pasivos \$ 3.695.573 correspondientes a Aportes Irrevocables los cuales, de acuerdo a normas contables profesionales, a nuestro criterio deben ser considerados en el Patrimonio Neto de la Sociedad.
8. En base a la labor realizada por los auditores Price Waterhouse & Co S.R.L., en lo que respecta a la labor específica desarrollada, informamos que los Estados Contables de Garantizar S.G.R. al 31 de diciembre de 2006 consideran todos los hechos y circunstancias significativos que son de nuestro conocimiento y que, en relación a los mismos no tenemos observaciones que formular.
9. En ejercicio del control de legalidad que nos compete, hemos aplicado durante el ejercicio los restantes procedimientos descriptos en el artículo 294 de la Ley de Sociedades Comerciales, que consideramos necesarios de acuerdo con las circunstancias, no teniendo consideraciones que formular al respecto.

10. Asimismo, se resuelve, de acuerdo a lo establecido en el Art. N° 3 in fine, del Reglamento de la Comisión Fiscalizadora, que a los efectos de la firma de los balances para ser presentados ante los distintos organismos de contralor, se faculta al Presidente a firmar los mismos en representación de dicha Comisión.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 18 de abril de 2007



Por Comisión Fiscalizadora  
Dr. Sergio H. Lamas  
Presidente



## **INFORME DE LOS AUDITORES**

A los señores Presidente y Miembros del  
Consejo de Administración de  
Garantizar S.G.R.  
CUIT: 30-68833176-1

1. Hemos efectuado un examen de auditoría de los estados de situación patrimonial de Garantizar S.G.R. al 31 de diciembre de 2006 y 2005, de los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por los ejercicios terminados en esas fechas y de las notas 1 a 16 y los anexos I a VI que los complementan. La preparación y emisión de los mencionados estados contables es responsabilidad de la Sociedad. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados contables, en base a las auditorías que efectuamos.
2. Excepto por lo mencionado en el punto 3., nuestros exámenes fueron practicados de acuerdo con normas de auditoría vigentes en la República Argentina. Tales normas requieren que planifiquemos y realicemos nuestro trabajo con el objeto de obtener un razonable grado de seguridad que los estados contables estén exentos de errores significativos y formarnos una opinión acerca de la razonabilidad de la información relevante que contienen los estados contables. Una auditoría comprende el examen, en base a pruebas selectivas, de evidencias que respaldan los importes y las informaciones expuestas en los estados contables. Una auditoría también comprende una evaluación de las normas contables aplicadas y de las estimaciones significativas hechas por la Sociedad, así como una evaluación de la presentación general de los estados contables. Consideramos que las auditorías efectuadas constituyen una base razonable para fundamentar nuestra opinión.
3. Las informaciones sobre las actividades fiduciarias al 31 de diciembre de 2006 y 2005 mencionadas en Nota 12, surgen de estados contables que fueron auditados por otro profesional y/o de registros contables no auditados a la fecha de emisión de los presentes estados contables.
4. Al 31 de diciembre de 2006, y tal como se menciona en Nota 14, la Sociedad ha registrado en el rubro Otros Pasivos \$ 3.695.573 correspondientes a Aportes Irrevocables los cuales, de acuerdo a normas contables profesionales, deberían ser considerados en el Patrimonio Neto de la Sociedad. Asimismo, dicho criterio no es uniforme con el aplicado en el ejercicio anterior.




429099

5. En nuestra opinión, excepto por el efecto que sobre los estados contables podrían tener los eventuales ajustes y/o reclasificaciones, si los hubiere, que pudieran resultar de no haber mediado la limitación en el alcance de nuestro trabajo indicada en el punto 3., y excepto por el desvío a normas contables profesionales vigentes indicado en el punto 4. para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2006, los estados contables de Garantizar S.G.R. reflejan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, su situación patrimonial al 31 de diciembre de 2006 y 2005 y los resultados de sus operaciones, las variaciones en su patrimonio neto y el flujo de efectivo por los ejercicios terminados en esas fechas, de acuerdo con normas contables profesionales vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.
6. En cumplimiento de disposiciones vigentes informamos que:
- a) Los estados contables mencionados en el punto 1. surgen de registros contables llevados en sus aspectos formales de conformidad con normas legales;
  - b) al 31 de diciembre de 2006 la deuda devengada a favor del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones que surge de los registros contables ascendía a \$ 164.780, no existiendo a dicha fecha deuda exigible.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 18 de abril de 2007

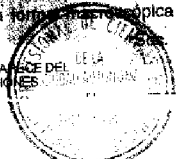
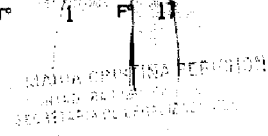
PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

 (Socio)  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 1° F° 17  
Dra. Teresita M. Amor  
Contador Público (UBA)  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 145 F° 150

Consejo Profesional de Ciencias Económicas  
de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires

N° E 3121781  
Buenos Aires, 25/ 4/2007. 01 0 T. 57 Legalización N° 429099

CERTIFICAMOS, de acuerdo con las facultades otorgadas a este CONSEJO PROFESIONAL por las leyes 466 (Art. 2, Inc. D y J) y 20.488 (Art. 21, Inc. I), la autenticidad de la firma inserta en el 18/ 4/2007 en BALANCE de fecha 31/12/2006 perteneciente a GARANTIZAR S.G.R. 30-68833176-1 para ser presentada ante que se corresponde con la que es de AMOR TERESITA MABEL 27-13802361-9 tiene registrada en la matrícula CP T° 0145 F° 150 y que se han efectuado los controles de matrícula vigentes, incumben- de, control formal del informe profesional y de concordancia formal, que se duplica de la firma, y que signa en carácter de socio de: PRICE WATERHOUSE & CO. S. LA PRESENTE LEGALIZACION NO ES VALIDA SI CARECE DEL SELLO Y FIRMA DEL SECRETARIO DE LEGALIZACIONES


  



**ACTA DE LA REUNION DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION N° 1166 DEL 18/04/06.** Con la asistencia de: **A) Los miembros del Consejo de Administración:** el Presidente, Sr. Norberto Schor en representación de los Socios Partícipes; el Dr. Julio Macchi en representación de los Socios Protectores; y **B) Los miembros de la Comisión Fiscalizadora:** El Presidente Dr. Sergio H. Lamas, y los Síndicos Suplentes Dra. Gabriela Guiducci y el Dr. Gabriel Herrero. **C) Los miembros de la Comisión de Riesgo:** Lic. Claudio Pietrantueno. Siendo las 15:00 horas y existiendo el quórum suficiente para sesionar válidamente, se da comienzo a la reunión, abordando el tratamiento del **Punto 1 del Orden del Día: Tratamiento de la Memoria y Balance Anual del ejercicio cerrado al 31/12/2006.** Habiendo los presentes recibido con anterioridad copias de la Memoria y Balance del ejercicio N° 10 cerrado al 31/12/2006, y concurrido a las reuniones informativas realizadas para su tratamiento, y por lo tanto recibido suficiente información al respecto, y luego de realizar algunas consideraciones se procede a aprobar la Memoria y Balance Anual del ejercicio cerrado al 31/12/2006.


A continuación pasa a tratarse el **Punto 2 de Orden del Día. Asamblea General Ordinaria. Convocatoria a Asamblea General Ordinaria:** En cumplimiento de los estatutos societarios, y luego de un breve intercambio opiniones, se decide convocar a los accionistas de GARANTIZAR S.G.R. a Asamblea General Ordinaria para el día 30 de mayo de 2007, a las 15:00 horas, en el Banco de la Ciudad de Buenos Aires, Casa Central, sito en Sarmiento 611, 6° Piso, Capital Federal. Si no se reuniera el quórum exigido, se realizará una segunda convocatoria, en el mismo lugar una hora después de la fijada para la primera, a fin de tratar el siguiente Orden del Día: 1°) Designación de dos socios para firmar el acta de asamblea. 2°) Consideración de la Memoria, el Informe de la Comisión Fiscalizadora, el Balance General y Estado de Resultados por el ejercicio N° 10 cerrado el 31/12/2006; tratamiento de la gestión del Consejo de Administración, de la Comisión Fiscalizadora y de la Comisión de Riesgo y determinación de sus retribuciones. 3°) Asignación de los resultados de las operaciones de Garantizar S.G.R. e incremento de la reserva legal. 4°) Rendimientos financieros devengados a favor de los Socios Protectores por sus aportes al Fondo de Riesgo, por el período 01/01/06 al 31/12/06. 5°) Política de inversión del Fondo de Riesgo. 6°) Aprobación del costo de las garantías, del mínimo de contragarantías exigibles a los Socios Partícipes y fijación del límite máximo de bonificaciones que podrá conceder el Consejo de Administración para el ejercicio N° 11 que comenzó el 01/01/07. 7°) Informe sobre la incorporación de nuevos socios. 8°) Aumento de capital dentro del quintuplo, por el monto suscripto por los nuevos Socios Partícipes y por los Socios Protectores.

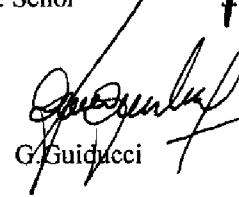
Siendo las 15.30 hs. y agotado el temario del Orden del Día, se resuelve dar por concluida la reunión. *Donde dice "18/04/06" debe leerse "18/04/07". VALE.*


Confeccionó: PLG

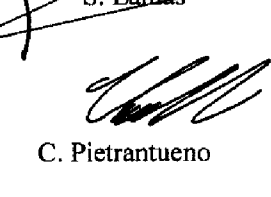
  
N. Schor

  
J. Macchi

  
S. Lamas

  
G. Guiducci

  
G. Herrero

  
C. Pietrantueno

RECEIVED  
T006022354

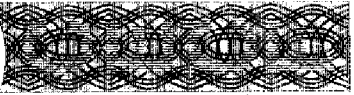


W. P. ...

*[Handwritten scribble]*



CERTIFICACION DE REPRODUCCIONES  
LEY 404



T 006022354

Buenos Aires, 20 de abril de 2007

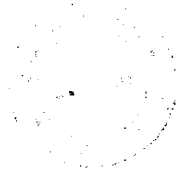
En mi carácter de Escribano Titular del Registro Notarial N° 274

CERTIFICO que la reproducción anexa, extendida en una (1)

foja/s, que sello y firmo, es COPIA FIEL de su original, que tengo a la vista, doy fe.

A requerimiento de GARANTIZAR S.G.R. para ser presentada ante quien corresponda.

Conste.-



*[Handwritten signature]*