

## Fondo de Garantías del Chaco (FOGACH)

Fondo de Garantía del Chaco  
(FOGACH)

Calificación  
“BBB+”

Tipo de informe  
Inicial

### Metodología de Calificación

Se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgo de Sociedades de Garantía Recíproca (SGR), Fondos de Garantía (FdeG) y operaciones de Mercado Garantizadas (OMg), aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 18.034/16.

### Analistas

Juan Carlos Esteves,  
[jesteves@untref.edu.ar](mailto:jesteves@untref.edu.ar)

Verónica Saló  
[vsalo@untref.edu.ar](mailto:vsalo@untref.edu.ar)

Fecha de calificación  
30 Junio de 2016

### Advertencia

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

## Calificación

La calificación “BBB+” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACRUP, corresponde a una capacidad financiera buena, con relación al cumplimiento de las garantías otorgadas. Buena calidad de organización y gestión.

## Fundamentos de la calificación

El alcance de la calificación, se basa principalmente en los aspectos documentarios, normativos, organizacionales y de funcionamiento previstos para la actuación del FOGACH (Fondo), dado su reciente iniciación de actividades. Para ello se contempló principalmente, la capacidad del Fiduciario y los distintos manuales de procedimientos vinculados a las políticas crediticias, de otorgamiento de garantías y de inversiones, que sustentan el funcionamiento del Fondo.

Fiduciaria del Norte S.A (FdeIN) constituye una empresa dotada de un conjunto de normativas, manuales de procedimientos, reglamento de funcionamiento, mecanismos de gestión y de cobranza, sistemas informáticos y estructuración de garantías, que le otorgan transparencia, seguridad y confiabilidad a las operaciones. Los directivos de la empresa, así como también los participantes de las instancias de decisión, constituyen un conjunto de profesionales de amplia experiencia en el mercado de capitales, con sólida formación profesional.

A través de la Resolución 0647/2015 del Ministerio de Producción, se aprobaron los Manuales de Procedimientos, relacionados al otorgamiento de las garantías, de políticas crediticias, de inversiones, de Clasificación de deudores y previsiones mínimas y del régimen informativo al BCRA. UNTREF ACRUP entiende que los mismos son adecuados y consistentes con la operatoria del Fondo.

La estrategia comercial, resulta consistente con los objetivos para los cuales fue creado el Fondo.

El Fondo se encuentra en un proceso de aumento de las garantías otorgadas dado que comenzó a operar activamente a principios de 2016. UNTREF ACRUP espera que el nivel de apalancamiento de la entidad se incremente en el corto plazo con el aumento de las garantías otorgadas.

## Introducción

A través del Decreto N° 1538/2013 el Poder Ejecutivo Provincial creó el Fondo. El objeto de este instituto es la posibilidad de otorgar garantías a las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPyMES) de la Provincia del Chaco, para las operaciones que se vinculan con su proceso productivo o de modalidades de financiamiento al capital de trabajo.

El Fondo fue puesto en operaciones a través de la celebración de un contrato de fideicomiso (el Contrato) suscripto el 2 de agosto de 2013, a través del cual, y con los aportes patrimoniales correspondientes, se constituyó el Fondo de Riesgo (FdeR), destinado a dar cobertura a las operaciones que son objeto del Fondo, y que más adelante se definen en este informe.

Los fiduciantes de este Contrato, está representados por los Ministerios de Hacienda y Finanzas Públicas, de Industria y de la Producción (Fiduciante). El Fiduciario es la sociedad Fiduciaria del Norte S.A, sociedad anónima constituida con un 99% de fondos estatales y un 1% privado. Se prevé la extinción del fideicomiso, bien por el cumplimiento de su objeto ó al finalizar un período de diez años, desde la firma del contrato. A través de un acuerdo entre las partes, se establece la posibilidad de la prórroga o ampliación del plazo señalado.

En el acto constitutivo de este instituto, los fiduciantes realizaron una transmisión en carácter de propiedad fiduciaria, de un aporte de dinero por un total de \$ 3 millones, fondeando de esa manera, el patrimonio fideicomitado inicial del Fondo, cuyos recursos integran el FdeR del mismo, el cual finalmente, junto con sus ampliaciones o incrementos, será el utilizado para avalar los otorgamientos de garantías que disponga el Fondo.

Según lo previsto en el Contrato, el Fiduciante a través del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas, o de quien este designe, tiene reservado el derecho de instruir al Fiduciario sobre aspectos vinculados con la administración fiduciaria del patrimonio fiduciario y de los bienes fideicomitados (Cláusula V.ii del contrato). Este punto figura descripto específicamente, en los procedimientos establecidos para la administración del FdeR, a través de lo señalado en el Manual de Inversiones.

Centralmente, la operatoria se materializa a través de la intervención de distintas instancias administrativas del Fiduciario. Se establece que los criterios de administración de las inversiones, se ceñirán a lo establecido por el Banco Central de la República Argentina (BCRA), que lo dispuso a través de la Comunicación "A" 5275 y actualizaciones.

Se establece también en el Contrato, que las acciones dirigidas a evaluar el otorgamiento de garantías, serán ejercidas por el Fiduciario a través de un Comité Técnico designado por el mismo, actuando en el marco de los Manuales de Políticas Crediticias y de Otorgamiento de Garantías.

Los tres manuales mencionados, fueron aprobados por la resolución 0647/2015 del Ministerio de Producción, en conjunto con otros dos, que corresponden a Clasificación de deudores y previsiones mínimas, que básicamente refleja lo establecido en la materia por el BCRA y del Régimen informativo al BCRA.

Las autoridades de aplicación y fiscalización de este Fondo son, respectivamente, el Ministerio de Hacienda y Finanzas del Gobierno del Chaco y el BCRA. A través de la Comunicación "B" 10772/2014, el BCRA inscribió al Fondo, en el Registro de Fondos de Garantía de Carácter Público, el cual se establece en el ámbito de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias.

Se establece en el contrato, que las MIPyMES que celebren contratos de garantía con el Fondo, quedarán obligadas por los pagos que este afronte, en cumplimiento de las garantías otorgadas. Se contempla la constitución de contragarantías, por parte de los avalados, a efectos de ampliar el respaldo de los avales otorgados. En el Contrato, se establece la figura de principal pagador por parte del Fondo.

Se establece que un Comité Técnico designado por el Fiduciario, será el responsable de la evaluación de los solicitantes del otorgamiento de garantías, a efectos de lo cual, actuará a partir de lo establecido en el Manual de otorgamiento de garantías.

El Fondo, se halla inscripto en el Registro de Fondos de Garantía de Carácter Público del BCRA. Lo dispuso, a través de la Resolución N° 185 del 19 de marzo de 2014, el Superintendente de Entidades Financieras y Cambiarias.

## **Organización y Administración**

El Fondo se halla administrado por Fiduciaria del Norte S.A. Esta sociedad fue creada a través de la ley provincial N° 5005/2001, y reglamentada su constitución por decreto provincial N° 1899/2003. La sociedad cuenta con un capital público del 99% y una participación privada del 1%.

Tiene por finalidad la administración y disposición, en carácter de fiduciario, del patrimonio que integren los Fondos Fiduciarios de naturaleza pública, creados con objetos específicos. Fue creada en el ámbito normativo de la ley 24.441 de 1995, siendo actualmente su referencia legal, la ley 26.944 de 2015 que puso en vigencia el nuevo Código Civil y Comercial.

Con la misión de promover la realización de proyectos con efectos positivos para la sociedad, impulsa en la Provincia del Chaco y la región proyectos relacionados con políticas de desarrollo rural y crecimiento de PYMES industriales y comerciales, políticas para el desarrollo de micro emprendimientos y desarrollo del mercado de capitales de la región.

Según la información proporcionada, se destaca como el primer fiduciario financiero no bancario de todo el norte de la República Argentina; planteando una oportunidad estratégica para el desarrollo del mercado de capitales regional y su consecuente impacto en las economías provinciales.

Los servicios profesionales que ofrece comprenden a: la estructuración de fideicomisos financieros, de administración, de garantía, titulización de activos, project finance, asesoramiento para la emisión de obligaciones negociables, generación de alternativas de financiamiento, gestión y administración de fondos y asesoramiento, financiero, legal, impositivo, contable y en negocios. La sociedad también se halla facultada para actuar, en carácter de mandataria o intermediaria, en el mercado de capitales, en tanto cumplimente los actos de inscripción y registración correspondientes.

Al presente, se hallan bajo la administración fiduciaria de FdeIN, un total de 57 fideicomisos, los cuales contemplan diversas modalidades de asistencia y operaciones, dirigidos principalmente a diversos sectores productivos de la provincia.

A través del decreto provincial N°619/0214, se aprobó el actual organigrama de la sociedad. Las instancias administrativas dispuestas en el mismo, contemplan un circuito organizacional completo, que permite el ejercicio de las funciones previstas para esta sociedad, en modo consistente. Lo integra un equipo multidisciplinario, con integrantes de diversos orígenes profesionales y destacable experiencia en las actividades a su cargo. La empresa actualmente, cuenta con la certificación de aseguramiento de calidad, contemplada en las Normas ISO 9001:2008.

Con relación a los manuales de procedimiento utilizados, para las operaciones contempladas en el Fondo, como se señaló en la Introducción, los mismos fueron aprobados por resolución del Ministerio de la Producción N° 0647/2015.

Los sistemas operacionales que emplea la empresa, responden a adecuados criterios de calidad y eficiencia, consistentes con las prestaciones y actividades ofrecidas por la misma.

La empresa opera enmarcada en la normativa general que regula la actividad de este tipo de institutos, la cual se halla contenida en la Comunicación "A" 5275 y actualizaciones del BCRA.

## **Estrategia Comercial**

El Plan Comercial del Fondo, apunta en esta etapa a intensificar los contactos con el mercado objetivo, a efectos de poner en conocimiento del mismo la existencia de esta herramienta. Se busca fortalecer el posicionamiento del FdeIN ante las empresas MIPyMES de la Provincia del Chaco, a los efectos de desarrollar la operatoria que es objetivo de la creación del Fondo.

Se procurará identificar a ese mercado objetivo, con la segmentación que corresponda, de acuerdo al perfil de necesidades detectado. A tal fin, el proceso de comunicación, contacto, venta y posventa de servicios, se constituye en un componente central de la estrategia. La capacitación de los oficiales de negocios y el personal involucrado en la operatoria, aparece como otro componente destacado de este enfoque. Un proceso con características de mejora continua, complementa estos aspectos.

Las operaciones iniciales, se focalizaran en empresas que constituyan referentes en su sector, y con carácter de innovadoras, procurando desde allí ampliar y multiplicar las operaciones de otorgamiento de garantías.

El Manual de Políticas Crediticias (MPC) establece los lineamientos y condiciones para el otorgamiento de garantías. La asistencia crediticia y el descuento de cheques son las actividades y productos de referencia. Los lineamientos de la política de crédito serán revisados anualmente, o con la oportunidad que FdeIN considere apropiada.

La Gerencia de Administración y Finanzas de FdeIN, será la responsable del análisis y administración de las garantías otorgadas. El circuito comprende, desde la elaboración del legajo del cliente, hasta la elaboración del informe sobre el otorgamiento de la garantía. La aprobación de la operación, se materializa a partir de la

elevación de la propuesta por parte de la Gerencia señalada, al Comité Técnico (CT), quien evalúa y define la calificación final de la operación.

El CT es una instancia creada por la cláusula VII del contrato de constitución del Fondo. Se establece que el Fiduciario designará a los integrantes del mismo. A través de Acta de Directorio N° 27/2015 se constituyó el primer CT, el cual fue modificado a través de Acta N° 02/2016, la que estableció que el actual presidente de la Sociedad, acompañado de dos directores de la misma, integren el actual CT.

Los clientes elegidos para las operaciones, deberán ser titulares de al menos una línea de crédito en entidades bancarias públicas o privadas. Esta condición procura conocer la situación del potencial cliente, ante el sistema financiero, y el grado de cumplimiento y calificación que posee en el mismo. El MPC contempla que toda la documentación requerida, constituya el legajo del cliente. La misma comprende a un conjunto de información, que resulta necesaria y suficiente para la evaluación del cliente. Se utiliza también para arribar a la calificación de la operación, información comercial, financiera, impositiva y legal procedente de la empresa Nosis, en tanto las conclusiones finales, se establecen a partir de la utilización del denominado Score Nosis, el cual define la situación final del cliente. Se observa en general, que el MPC cumple con los contenidos requeridos para el proceso de evaluación del otorgamiento de garantías.

El MPC contempla que los límites a garantizar comprenden las siguientes características:

- Asistencia crediticia

Además de los límites establecidos por el BCRA por cada cliente, se establece un tope por ventas, equivalente a 3 meses y un tope patrimonial, con restricciones, de hasta un coeficiente del 0,9 de la Responsabilidad Patrimonial Computable. De ambos topes se elige el menor.

- Descuento de cheques

Además de los límites establecidos por norma, se establecen criterios de atomización y de renovación de la cartera descontada, dentro de los límites aprobados por el CT.

Se establece un sistema de contragarantías por monto garantizado, tanto para la asistencia crediticia, como para el descuento de cheques propios o de terceros. Los requerimientos comprenden, desde las garantías personales y fianzas solidarias, hasta la constitución de garantías reales sobre bienes muebles e inmuebles con distintos grados de aforo.

El Manual de Otorgamiento de Garantías (MOG), describe los lineamientos y procedimientos que comprenden el proceso de otorgamiento de garantías y las distintas instancias administrativas de Fdel N, que intervienen en el circuito decisorio. Por otra parte, este es el ámbito de referencia para la actuación del CT.

El Comercializador, el Comité de Riesgos, la Gerencia de Administración y Finanzas, la Gerencia de Crédito, la Gerencia de Legales y la de Operaciones, comprenden a las instancias administrativas de FdelN que intervienen en la operatoria. Se establece que la normativa provincial correspondiente y la dispuesta por el BCRA, constituyen el ambiente normativo de actuación del Fondo.

La línea de productos a operar comprende a: descuento de cheques, inversión y adquisición de bienes de capital, garantía automática, obligaciones negociables, leasing, garantía comercial y capital de trabajo.

Los contenidos generales del MOG responden coherentemente, a los lineamientos y procedimientos aplicables a las operaciones que son el objeto del Fondo.

### **Capacidad financiera.**

Se consideran bienes fideicomitidos todos los bienes cuya propiedad fiduciaria se transmita a favor del fiduciario y asimismo todos los bienes que se incorporen, los sustituyan y/o se obtengan como consecuencia de la realización de actos de producción, desarrollo, administración y/o disposición sobre aquellos, comprendiendo los aportes del fiduciante, los bienes obtenidos con los mismos y toda otra suma que por cualquier causa deba ingresar al fideicomiso.

De acuerdo al Decreto 1538/13 de la Provincia del Chaco, los Ministerios de Hacienda y Finanzas Públicas; de Industria, Empleo y Trabajo; y de Producción, realizaron un aporte inicial de \$ 1 millón de pesos cada uno en dinero en efectivo para constituir el patrimonio fideicomitado. Con fecha 17 de julio de 2015 mediante la Resolución N° 533, el Ministerio de Producción de la Provincia de Chaco resolvió incrementar dicho patrimonio por un monto de \$4 millones.

Finalmente, a través de la Resolución N° 1245 de fecha 19 de noviembre de 2015, emitida por el Ministerio de Industria, Empleo y Trabajo de la Provincia del Chaco, se estableció que el excedente de recaudación, obtenido a partir del incremento en la alícuota de ingresos brutos a determinadas actividades, se destine a la constitución de un fondo para la promoción de emprendimientos industriales, con un límite patrimonial de \$ 50 millones. El 40% de ese monto, se destinará a incrementar el patrimonio del Fondo. Las transferencias se realizarán mensualmente, hasta completar el monto señalado anteriormente.

Se destaca que según se establece en el Contrato de Fideicomiso, el patrimonio del fideicomiso podrá incrementarse o disminuirse, cuando los fines del fondo así lo requieran y a criterio de los fiduciantes. Los incrementos o disminuciones que se efectúen deberán instrumentarse mediante actas acuerdo que se sujetarán a las formas que las partes determinen.

Respecto de las garantías y el Fondo de Riesgo, según surge del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario deberá observar y dar cumplimiento a la normativa que haya dictado y/o dicte el BCRA relacionada al objeto de dicho contrato. Las garantías deberán tener los límites establecidos en las normas del BCRA y cumplir con los requisitos allí establecidos. El Fondo de Riesgo destinado a la cobertura de las garantías que se otorguen, estará integrado por aportes que realicen los fiduciantes, sus frutos, el producido de la inversión del Fondo de Riesgo, montos obtenidos en el ejercicio del derecho de repetición contra quienes incumplieron obligaciones garantizadas y todo otro ingreso o incremento percibido por el fideicomiso. Los recursos del fondo de riesgo deberán invertirse según las normas del BCRA.

Las micro, pequeñas y medianas empresas que celebren contratos de garantía con el FOGACH quedan obligadas por los pagos que este afronte en cumplimiento de las garantías. No obstante, podrá requerir contragarantías por parte de las MIPyMES en respaldo de los contratos de garantía celebrados, las cuales son definidas en el manual de otorgamiento de garantías.

Por las garantías prestadas, el FOGACH se constituye en principal pagador, asumiendo los importes al deudor garantizado por haber transcurrido el plazo previsto para cancelar, todo conforme las normas del BCRA.

La evaluación para el otorgamiento de garantías está a cargo de un comité técnico de crédito que fue designado por el Fiduciario en julio de 2015 y cuyo funcionamiento está sujeto a la reglamentación vigente y a los manuales específicos para el otorgamiento de las garantías, de políticas crediticias y de inversiones, entre otros, los que fueron ratificados por los fiduciantes.

No se podrán otorgar garantías a los socios de Fiduciaria del Norte SA, los fiduciantes, ningún organismo nacional, provincial y/o municipal, miembros vinculados al FOGACH, debiendo al respecto observar las normas del BCRA.

El Fondo debe garantizar todo tipo de operaciones comerciales y financieras lícitas, debiendo respetarse para las siguientes operaciones los límites establecidos en las normas del BCRA y en el manual de otorgamiento de las garantías.

Según surge de la información requerida al 30 de Abril de 2016, se habían otorgado garantías por \$740.000. Cabe destacar que el Fondo se encuentra en un proceso de aumento de las garantías otorgadas dado que comenzó a operar activamente a principios de 2016. El Fondo de Riesgo informado ascendía a \$10.460.374, (disponible más rendimiento y contingente). Por lo mencionado, UNTREF ACRUP espera que el nivel de apalancamiento de la entidad se incremente en el corto plazo con el aumento de las garantías otorgadas.

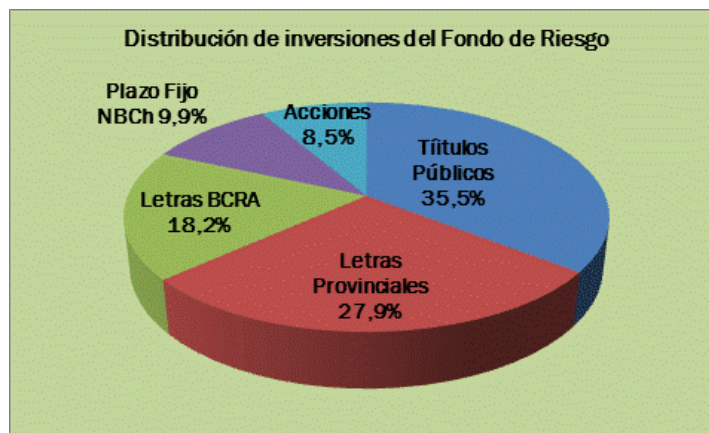
El límite establecido por la normativa aplicable y vigente (BCRA), es de 4 veces el importe del Fondo de Riesgo disponible, ampliable a través del cumplimiento de determinadas condiciones. Las contragarantías otorgadas a favor del FOGACH corresponden a fianzas solidarias.

A través de una comunicación con el carácter de Aviso, de fecha 5 de octubre de 2015, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) autorizó el listado de pagos de cheque de pago diferido avalados por el Fondo. El margen autorizado, es de hasta el 250% del monto del FdeR disponible.

El Mercado Argentino de Valores, a través de la Resolución N° 49 del 8 de octubre de 2015, autorizó el listado de cheques de pago diferido y pagarés avalados por el Fondo. El margen de operación autorizado es similar al de la BCBA.

Las inversiones del Fondo de Riesgo al 30 de Abril de 2016, se concentran principalmente en títulos públicos, letras provinciales y letras del BCRA en un 81,5%. A continuación se detalla la composición de las inversiones, las que a la fecha de análisis, se encuentran dentro de los límites establecidos en el Manual de Inversiones del FOGACH, consistente también con lo requerido por el BCRA:

Inversiones	Monto	%
Títulos públicos	\$3.370.034	35,5%
Letras Provinciales (Chaco)	\$2.646.764	27,9%
Letras BCRA	\$1.726.555	18,2%
Plazo Fijo en Pesos NBCH	\$942.103	9,9%
Acciones	\$815.284	8,6%
Total	\$9.500.739	100%



## Desempeño económico y financiero

Al 31 de diciembre de 2015, el FOGACH alcanzó una ganancia neta de \$1,5 millones de pesos contra \$694 mil pesos al cierre de 2014. La misma se explica por los ingresos financieros generados por las inversiones, dado que no se habían percibido a dicha fecha ingresos por servicios.

Se destaca que durante el último ejercicio se realizó un aporte de \$4 millones por parte del Ministerio de Producción (Fiduciante) con el objeto de incrementar el patrimonio del Fondo.

Dado que el FOGACH comenzó con el otorgamiento de garantías durante el año 2016, las mismas no se encuentran aún vencidas y no se puede evaluar el comportamiento histórico en cuanto a nivel de morosidad ni sobre la política de recuperos.



## Definición de la calificación

La calificación “BBB+” corresponde a una capacidad financiera buena, con relación al cumplimiento de las garantías otorgadas. Buena calidad de organización y gestión.

Las calificaciones podrán ser complementadas por los modificadores “+” o “-”, para determinar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría. El modificador no cambia la definición de la categoría a la cual se lo aplica, y será utilizado entre las categorías “AA” y “CCC”.

Fuentes de información:

La información recibida resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada:

- Contrato de Fideicomiso Fondo de Garantía del Chaco FOGACH de fecha 07/08/2013
- Estados Contables auditados del FOGACH a Diciembre 2014 y 2015.
- Información cualitativa y cuantitativa del FOGACH, respecto del fondo de riesgo, garantías, manuales de procedimientos y marco legal de actuación
- La información fue suministrada por Fiduciaria del Norte en calidad de Fiduciario. Frondizi 174 - piso 8º Resistencia, Chaco.

Manual de Calificación: Se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgo de Sociedades de Garantía Recíproca (SGR), Fondos de Garantía (FdeG) y operaciones de Mercado Garantizadas (OMg) aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 18.034/16

Analistas a cargo:

Juan Carlos Esteves, [jesteves@untref.edu.ar](mailto:jesteves@untref.edu.ar)

Verónica Saló, [vsalo@untref.edu.ar](mailto:vsalo@untref.edu.ar)

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Raquel Kismer de Olmos, [rkolmos@untref.edu.ar](mailto:rkolmos@untref.edu.ar)

Fecha de calificación: 30 de junio de 2016