

Fondo de Garantías Buenos Aires SAPEM

**FOGABA**Fondo de Garantías Buenos Aires.  
FOGABA

Calificación: "AA - (FdeG)"

Tipo de informe: Seguimiento

Calificación anterior: "AA - (FdeG)  
PE"Fecha última calificación  
02/08/2018**Metodología de Calificación**

Se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgo de Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR), Fondos de Garantía (FdeG) y Operaciones de Mercado Garantizadas (OMG) aprobada bajo Resolución CNV 18034/16.

**Analistas**Juan Carlos Esteves  
[jesteves@untref.edu.ar](mailto:jesteves@untref.edu.ar)Walter Severino,  
[wseverino@untref.edu.ar](mailto:wseverino@untref.edu.ar)Martin Iutrzenko  
[miutrzenko@untref.edu.ar](mailto:miutrzenko@untref.edu.ar)Responsable de la función de  
Relaciones con el PúblicoRaquel Kismer de Olmos,  
[rkolmos@untref.edu.ar](mailto:rkolmos@untref.edu.ar)Fecha de calificación  
20 Diciembre 2018**Advertencia**

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

**Calificación**

	Calificación Actual	Calificación anterior
Fondo de Garantías Buenos Aires SAPEM	"AA - (FdeG) Perspectiva Estable"	"AA - (FdeG) "Perspectiva Estable"

**Fundamentos de la calificación**

La calificación se fundamenta principalmente en:

**Primera institución de garantías creada en el país.** En 1994, a través de la sanción de la Ley N° 11.560 de la Legislatura de la Provincia de Buenos Aires, se constituyó el Fondo de Garantías Buenos Aires, la primera institución de garantías de la Argentina bajo la forma de una Sociedad Anónima con Participación Estatal Mayoritaria (SAPEM).

**Lider en la Provincia de Buenos Aires.** Considerando el sistema de Sociedades de Garantías Recíprocas, FOGABA mantuvo su liderazgo en la Provincia de Buenos Aires, durante los primeros nueve meses del año 2018.

**Capacidad financiera.** La posición en instrumentos de garantía, aún descontando un teórico efecto de aforamiento, junto con el monto del fondo de garantía, constituye una destacable fortaleza de FOGABA.

**Desempeño económico.** En el período de doce meses finalizados el 30 de Septiembre de 2018, el FOGABA alcanzó una ganancia neta \$628,9 millones de pesos.

**Desempeño operativo.** En el último trimestre se ha deteriorado la mora, como en toda la industria, aun así el Fondo presenta niveles de mora e incobrabilidad muy bajos. Las garantías afrontadas por la Sociedad representan un 2,8 % de las garantías otorgadas, durante los 9 meses del año 2018. (Ver Anexo III). Asimismo, al 30 de septiembre, la mora pendiente de recupero representa el 2,3% del total de garantías otorgadas, UNTREF ACR UP considera este indicador destacable. (Ver Anexo III).

## Introducción

En 1994, a través de la sanción de la Ley N° 11.560 de la Legislatura de la Provincia de Buenos Aires, se constituyó el Fondo de Garantías Buenos Aires, la primera institución de garantías de la Argentina bajo la forma de una Sociedad Anónima con Participación Estatal Mayoritaria (SAPEM) que se encuentra bajo la órbita del Ministerio de Producción, Ciencia y Tecnología de la Provincia de Buenos Aires.

La ley y sus modificaciones sancionaron como objeto exclusivo de la sociedad el otorgamiento a título oneroso, de garantías a las PyMES, que desarrollan su actividad o que tengan el asiento principal de sus negocios en la Provincia de Buenos Aires, pudiendo asimismo brindar servicios de capacitación y asesoramiento técnico, económico y financiero, por sí o a través de terceros contratados a tal fin.

El 10 de enero de 2018 el Poder Ejecutivo Nacional emitió el Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU) 27/2018 de Desburocratización y Simplificación, que en sus 22 capítulos y 192 artículos deroga 19 leyes y modifica otras 140. Entre las modificadas figuran la ley 25.300/2000 De Fomento para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa y la ley 24.467/1995 de la Pequeña y Mediana Empresa.

En marzo de este año el DNU fue presentado, para el tratamiento parlamentario, a través de tres proyectos de ley. Uno de estos proyectos denominado de Simplificación y Desburocratización para el Desarrollo Productivo de la Nación, abarca las modificaciones con respecto a los Fondos de Garantía y al Sistema de Sociedades de Garantía Recíproca (SGRs).

El 18 de junio del corriente año, el Congreso de la Nación sancionó el proyecto como Ley N° 27444 de Simplificación y Desburocratización para el Desarrollo Productivo de la Nación.

La ley 27444 fue reglamentada el 25 de julio por el Decreto 699/2018.

UNTREF ACR UP sigue monitoreando el impacto de las modificaciones realizadas.

Según la ley de creación del Fondo y sus modificaciones, el capital social se constituye sobre la base de los aportes del Tesoro Provincial y los aportes de particulares.

El Fondo se encuentra inscripto en el registro de fondos de garantía de carácter público del Banco Central de la República Argentina (BCRA) siendo consideradas sus garantías Preferida "A".

## Capacidad Financiera

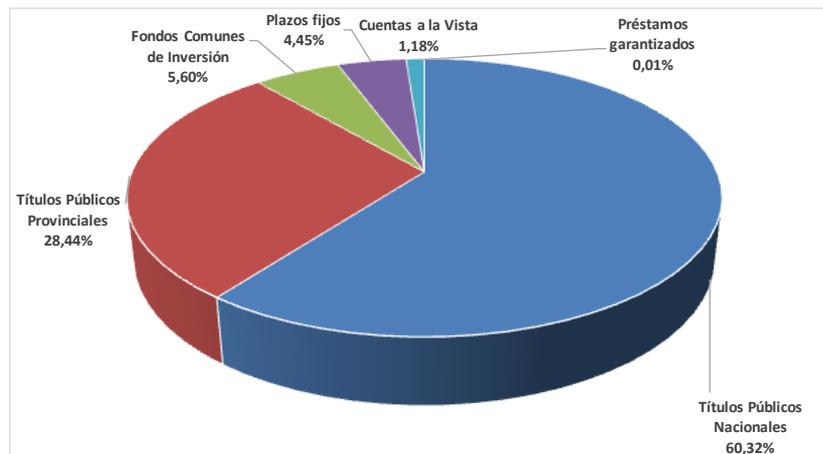
Según los estados contables al 30 de septiembre 2018 el Fondo de Garantía (FG) ascendió a \$1.106.043.101.-

De acuerdo a la ley 11.560 las utilidades que pudiera generar FOGABA serán siempre y en todos los casos destinadas a incrementar el FG.

De esta manera sumando las utilidades de los nueve meses del ejercicio culminado el 30/09/2018, y que aun no fueron tratadas por la Asamblea de Accionistas, el FG ascendería a más de 1.682 millones de pesos. El apalancamiento, (Garantías vigentes sobre el FG) es de 4,1 veces, pero considerando la asignación de los resultados del período al FG, el índice se reduce a 2,7 veces.

Las inversiones del FG al 30 de septiembre de 2018, se concentran principalmente en títulos públicos nacionales y provinciales en un 89% (Ver Gráfico 1).

**Gráfico 1. Composición del Fondo de Garantías. Septiembre 2018**



Fuente: EECC de FOGABA

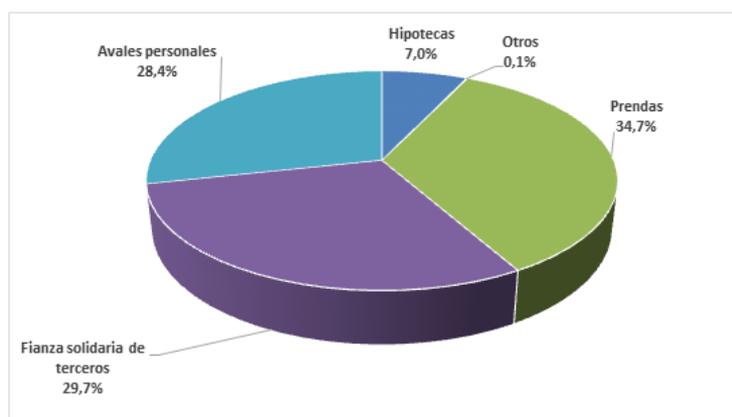
La posición en instrumentos de garantía, aún descontando un teórico efecto de aforamiento, junto con el monto del FG, constituye una destacable fortaleza de FOGABA.

### Garantías vigentes (Riesgo vivo)

Según los estados contables al 30 Septiembre de 2018, las garantías vigentes eran de \$ 4.498.665.588.- y las contragarantías otorgadas por los avalados de \$4.812.092.570.- de este modo la cobertura de las garantías vigentes es de 1,1 veces.

La conformación de las contragarantías se muestra en el siguiente gráfico 3.

**Gráfico 3. Composición Contragarantías a Septiembre 2018.**



Fuente: EECC de FOGABA

### Desempeño comercial y económico financiero

Al finalizar el 2017, después de más de veinte años de actuación, FOGABA otorgó más de 100.000 garantías por 15.000.- millones de pesos aproximadamente.

La evolución de las garantías otorgadas en los últimos años (2011 al 2017) se muestra en el siguiente cuadro. (Ver Cuadro 2).

**Cuadro 2. Evolución garantías otorgadas**

Año	Cantidad	Monto (en miles de \$)	Variación
2011	9.117	716.380	
2012	12.451	885.265	23,6%
2013	14.403	1.301.339	47,0%
2014	11.939	1.057.912	-18,7%
2015	12.486	1.703.240	61,0%
2016	9.849	1.671.659	-1,9%
2017	10.287	2.711.069	62,2%

Fuente: **Elaboración propia con datos de EECC y Memoria de FOGABA**

FOGABA sigue creciendo en su actividad, en los primeros 9 meses de 2018 ha registrado un incremento de más del 30% en el Riesgo Vivo contra el mismo periodo del año anterior.

Considerando el sistema de Sociedades de Garantías Recíprocas, FOGABA mantuvo su liderazgo en la Provincia de Buenos Aires, durante los primeros nueve meses de 2018.

En el período de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 2018, el FOGABA superó los 628 millones de ganancia neta.

### **Liquidez**

La sociedad mantiene niveles de liquidez adecuados. Al 30 de septiembre de 2018, cada peso de garantías vigentes estaba cubierto por 6 centavos de disponibilidades e inversiones corrientes. (Ver Anexo III – Ratios e índices).

### **Desempeño operativo. Gestión de mora y recupero.**

En el último trimestre se ha deteriorado la mora, como en toda la industria, aun así el Fondo presenta niveles de mora e incobrabilidad muy bajos.

Las garantías afrontadas por la Sociedad representan un 2,8 % de las garantías otorgadas, durante los 9 meses del año 2018. (Ver Anexo III).

Asimismo, al 30 de septiembre, la mora pendiente de recupero representa el 2,3% del total de garantías otorgadas, UNTREF ACR UP considera este indicador destacable. (Ver Anexo III).

### **Impacto macroeconómico y social**

FOGABA SAPEM, según la ley 11.560 tiene como objetivo el fomento y la promoción de la actividad económica de la Provincia de Buenos Aires.

De acuerdo a su objeto social es una herramienta de implementación de las políticas activas generadas por el Estado Provincial para el financiamiento de las empresas pequeñas y medianas de la provincia.

Al actuar como avalista de empresas pymes ante el sistema financiero y el mercado de capitales, su impacto económico y social es de mucha importancia. El grado de importancia del impacto crece a medida que sus avalados son micro y pequeñas empresas y sea su primera experiencia como avalado.

**Anexo I – Estado de situación patrimonial (en miles de \$)**

	al 30-09-2018		al 31-12-2017		al 30-12-2016		al 31-12-2015		al 31-12-2014		al 31-12-2013	
<b>ACTIVO</b>												
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>												
Caja y bancos	7.045	0,4%	4.851	0,4%	16.339	1,6%	6.166	0,7%	2.359	0,3%	5.773	1,0%
Inversiones	282.326	15,0%	439.458	35,6%	311.846	30,4%	335.871	40,2%	289.014	39,5%	279.457	46,4%
Créditos por servicios	115.876	6,1%	56.650	4,6%	44.848	4,4%	38.178	4,6%	30.080	4,1%	11.539	1,9%
Créditos fiscales	1.908	0,1%	1.908	0,2%	2.385	0,2%	1.129	0,1%	421	0,1%	448	0,1%
Otros créditos	12.412	0,7%	12.228	1,0%	6.993	0,7%	6.541	0,8%	4.987	0,7%	3.496	0,6%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>419.567</b>	<b>22,3%</b>	<b>515.095</b>	<b>41,8%</b>	<b>382.411</b>	<b>37,3%</b>	<b>387.885</b>	<b>46,4%</b>	<b>326.860</b>	<b>44,7%</b>	<b>300.713</b>	<b>49,9%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>												
Créditos por servicios	104.107	5,5%	45.556	3,7%	33.303	3,2%	27.360	3,3%	21.338	2,9%	-	0,0%
Inversiones	1.356.068	71,9%	671.694	54,4%	607.631	59,3%	417.576	50,0%	379.684	51,9%	298.031	49,5%
Bienes de uso	3.519	0,2%	804	0,1%	1.424	0,1%	2.172	0,3%	2.283	0,3%	2.210	0,4%
Bienes intangibles	1.487	0,1%	452	0,0%	405	0,0%	897	0,1%	1.326	0,2%	1.706	0,3%
Otros activos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.465.181</b>	<b>77,7%</b>	<b>718.506</b>	<b>58,2%</b>	<b>642.763</b>	<b>62,7%</b>	<b>448.006</b>	<b>53,6%</b>	<b>404.631</b>	<b>55,3%</b>	<b>301.948</b>	<b>50,1%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.884.748</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.233.601</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.025.174</b>	<b>100,0%</b>	<b>835.891</b>	<b>100,0%</b>	<b>731.491</b>	<b>100,0%</b>	<b>602.660</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASIVO</b>												
<b>PASIVO CORRIENTE</b>												
Cuentas por pagar	6.201	0,3%	2.423	0,2%	575	0,1%	1.343	0,2%	2.054	0,3%	609	0,1%
Deudas financieras	-	0,0%	-	0,0%	580	0,1%	-	0,0%	1.350	0,2%	-	0,0%
Remuneraciones y Cargas Sociales	13.611	0,7%	24.284	2,0%	18.102	1,8%	3.223	0,4%	2.150	0,3%	1.486	0,2%
Cargas fiscales	1.126	0,1%	1.290	0,1%	3.804	0,4%	2.334	0,3%	1.554	0,2%	955	0,2%
Provisión para el pago de garantías	111.462	5,9%	33.383	2,7%	32.901	3,2%	28.759	3,4%	24.552	3,4%	14.209	2,4%
Otros pasivos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>132.400</b>	<b>7,0%</b>	<b>61.380</b>	<b>5,0%</b>	<b>55.962</b>	<b>5,5%</b>	<b>35.660</b>	<b>4,3%</b>	<b>31.661</b>	<b>4,3%</b>	<b>17.258</b>	<b>2,9%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>												
Previsión sobre cartera de garantías	44.987	2,4%	41.858	3,4%	29.540	2,9%	31.155	3,7%	25.766	3,5%	40.003	6,6%
Otros pasivos	4	0,0%	4	0,0%	4	0,0%	4	0,0%	4	0,0%	4	0,0%
Previsiones	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>44.991</b>	<b>2,4%</b>	<b>41.862</b>	<b>3,4%</b>	<b>29.544</b>	<b>2,9%</b>	<b>31.159</b>	<b>3,7%</b>	<b>25.770</b>	<b>3,5%</b>	<b>40.007</b>	<b>6,6%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>177.391</b>	<b>9,4%</b>	<b>103.242</b>	<b>8,4%</b>	<b>85.506</b>	<b>8,3%</b>	<b>66.818</b>	<b>8,0%</b>	<b>57.431</b>	<b>7,9%</b>	<b>57.265</b>	<b>9,5%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.707.357</b>	<b>90,6%</b>	<b>1.130.359</b>	<b>91,6%</b>	<b>939.668</b>	<b>91,7%</b>	<b>769.073</b>	<b>92,0%</b>	<b>674.061</b>	<b>92,1%</b>	<b>545.395</b>	<b>90,5%</b>
<b>FONDO DE GARANTÍAS</b>	<b>1.106.043</b>		<b>917.008</b>		<b>741.093</b>		<b>652.169</b>		<b>459.340</b>		<b>459.570</b>	

**Anexo II – Estado de resultados. (En miles de \$)**

Período en meses	al 30-09-2018		al 31-12-2017		al 31-12-2016		al 31-12-2015		al 31-12-2014		al 31-12-2013	
	12		12		12		12		12		12	
<b>ESTADO DE RESULTADOS FOGABA</b>												
Comisiones por servicios	129.932	100,0%	93.823	100,0%	57.200	100,1%	61.822	99,9%	35.929	101,1%	41.194	100,1%
(Previsión) Recupero sobre comisiones por servicios	-	0,0%	-	0,0%	(29)	-0,1%	40	0,1%	(374)	-1,1%	(21)	-0,1%
<b>Resultado Operativo</b>	<b>129.932</b>	<b>100,0%</b>	<b>93.823</b>	<b>100,0%</b>	<b>57.171</b>	<b>100,0%</b>	<b>61.861</b>	<b>100,0%</b>	<b>35.555</b>	<b>100,0%</b>	<b>41.173</b>	<b>100,0%</b>
Gastos de administración	(138.458)	-106,6%	(115.751)	-123,4%	(100.442)	-175,7%	(84.447)	-136,5%	(60.043)	-168,9%	(45.950)	-111,6%
Gastos de comercialización	(12.622)	-9,7%	(10.279)	-11,0%	(8.268)	-14,5%	(25.820)	-41,7%	(20.852)	-58,6%	(18.160)	-44,1%
Gastos financieros	(1.491)	-1,1%	(1.585)	-1,7%	(1.072)	-1,9%	(1.742)	-2,8%	(375)	-1,1%	(680)	-1,7%
Otros ingresos	7.244	5,6%	9.502	10,1%	10.291	18,0%	8.277	13,4%	5.160	14,5%	3.372	8,2%
<b>Subtotal</b>	<b>(15.395)</b>	<b>-11,8%</b>	<b>(24.290)</b>	<b>-25,9%</b>	<b>(42.319)</b>	<b>-74,0%</b>	<b>(41.871)</b>	<b>-67,7%</b>	<b>(40.555)</b>	<b>-114,1%</b>	<b>(20.245)</b>	<b>-49,2%</b>
(Previsión) Recupero sobre cartera de garantías	(7.395)	-5,7%	(12.317)	-13,1%	1.614	2,8%	(5.389)	-8,7%	14.237	40,0%	(40.003)	-97,2%
(Previsión) por incobrabilidad sobre Avals Caídos a Cobrar	(59.317)	-45,7%	(30.580)	-32,6%	(25.815)	-45,2%	(17.154)	-27,7%	313	0,9%	-	0,0%
Recupero (Previsión) por Incobrabilidad sobre Convenios a Cobrar	(10.732)	-8,3%	4.348	4,6%	5.863	10,3%	(11.163)	-18,0%	6.875	19,3%	-	0,0%
Resultados financieros y por tenencia	806.996	621,1%	266.713	284,3%	249.090	435,7%	177.426	286,8%	201.863	567,7%	131.655	319,8%
(Previsión) por fluctuación de valuación de inversiones	(85.185)	-65,6%	(14.604)	-15,6%	(11.553)	-20,2%	(5.565)	-9,0%	(54.657)	-153,7%	-	0,0%
<b>Ganancia del período</b>	<b>628.972</b>	<b>484,1%</b>	<b>189.270</b>	<b>201,7%</b>	<b>176.880</b>	<b>309,4%</b>	<b>96.284</b>	<b>155,6%</b>	<b>128.076</b>	<b>360,2%</b>	<b>71.408</b>	<b>173,4%</b>

## Anexo III – Ratios e Índices

	al 30-09-2018	al 31-12-2017	al 30-12-2016	al 31-12-2015	al 31-12-2014
<b>Rentabilidad</b>					
Ganancia Total / Patrimonio Neto (al inicio)	58,4%	20,1%	23,0%	14,3%	23,5%
Ganancia Total / Activos totales (al inicio)	54,3%	18,5%	21,2%	13,2%	21,3%
Ingresos por servicios / Gastos de administración y comercialización	86,0%	74,4%	52,6%	56,1%	44,4%
Ingresos por servicios / garantías emitidas	2,9%	3,5%	3,4%	3,6%	3,4%
Garantías otorgadas (miles de Pesos)	2.098.819	2.711.069	1.671.656	1.703.240	1.057.912
<b>Capitalización</b>					
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total) (veces)	9,6	10,9	11,0	11,5	11,7
Patrimonio neto / Activos totales	90,6%	91,6%	91,7%	92,0%	92,1%
Patrimonio neto / Garantías vigentes	38,0%	29,4%	33,7%	30,0%	35,7%
Grado de utilización - (Riesgo vivo / Fondo de Riesgo (veces))	4,1	4,2	3,8	3,9	4,1
<b>Liquidez</b>					
Activos líquidos (disp + inv) / Garantías vigentes	0,06	0,12	0,12	0,13	0,15

<b>Mora e Incobrabilidad</b>					
ContraGarantías recibidas vigentes / garantías vigentes (veces)	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Mora total pendiente de recupero / Garantías totales otorgadas acum	2,3%	2,0%	2,2%	1,8%	1,7%
Mora total pendiente de recupero / garantías afrontadas acum total	79,8%	78,1%	79,3%	82,0%	79,1%
Garantías afrontadas acum total / Garantías otorgadas acum	2,8%	2,5%	2,8%	2,3%	2,1%
Mora pendiente de recupero / garantías otorgadas acum	2,3%	2,0%	2,2%	1,8%	1,7%
Recuperos del período / Garantías afrontadas en el período	15,8%	26,1%	31,9%	11,7%	4,8%
Grado de utilización - (Garantías vigentes / Fondo de Riesgo Garantía (veces))	4,1	4,2	3,8	3,9	4,1

### Glosario:

**Fondo de Garantía:** Fondo para cumplir con las garantías otorgadas

**Garantías vigentes:** Garantías no vencidas

**Contragarantías:** Garantías otorgadas por los avalados como cobertura de los avales recibidos.

**Definición de la calificación asignada**

La calificación "AA" asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a las sociedades o fondos con una capacidad financiera solvente, con relación al cumplimiento de las garantías otorgadas. Alta 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 de largo plazo.

**Perspectiva**

La perspectiva asignada a una calificación, es una opinión respecto del comportamiento de la misma, en el mediano y largo plazo. Para las categorías CCC o menores, no aplica este tratamiento, dado que la probabilidad de incumplimiento para estas categorías es elevada y tienen por definición, incorporada la perspectiva negativa. Para la asignación de la perspectiva, se consideran los posibles cambios en el ámbito financiero, de negocios u organizativo de la empresa, que puedan tener un impacto ponderable sobre la actuación de los Fondos de Garantía.

La incorporación de las perspectivas no supone necesariamente, un futuro cambio sobre la calificación asignada oportunamente.

La perspectiva puede ser:

- ✓ Positiva: la calificación puede subir
- ✓ Estable: la calificación probablemente no cambie
- ✓ Negativa: la calificación puede bajar
- ✓ En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada

**Fuentes de información:**

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

- Memoria y Estados Contables anuales y trimestrales. Períodos 2014 al 2018. [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Ley Provincial 11.560 y modificatorias. [www.gob.gba.gov.ar](http://www.gob.gba.gov.ar)
- Informes emitidos por FOGABA SAPEM

**Manual de Calificación:**

Se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgo de Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR), Fondos de Garantía (FdeG) y Operaciones de Mercado Garantizadas (OMG) aprobada bajo Resolución CNV 18034/16.

**Analistas a cargo:**

Juan Carlos Esteves, [jesteves@untref.edu.ar](mailto:jesteves@untref.edu.ar)  
Walter Severino, [wseverino@untref.edu.ar](mailto:wseverino@untref.edu.ar)  
Martín Iutrzenko, [miutrzenko@untref.edu.ar](mailto:miutrzenko@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: 20 de diciembre 2018

