

Fondo de Garantías Buenos Aires SAPEM

FOGABAFondo de Garantías Buenos Aires.
FOGABA

Calificación: "AA - (FdeG)"

Tipo de informe: Seguimiento

Calificación anterior: "AA - (FdeG)
PE"Fecha última calificación
18/07/2019**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.

AnalistasWalter Severino,
wseverino@untref.edu.arMartin Iutzenko
miutzenko@untref.edu.ar**Responsable de la función de
Relaciones con el Público**Raquel Kismer de Olmos,
rkolmos@untref.edu.arFecha de calificación
24 Octubre 2019**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).

Capacidad financiera. Según los estados contables al 30 de junio 2019, el Fondo de Garantía (FG) ascendió a \$1.057.336.662.- y las inversiones corrientes y no corrientes de FOGABA, a la misma fecha, sumaban más de 1.550 millones de pesos, neto de provisiones por desvalorización de títulos públicos. Debido al aumento del riesgo país y al descenso en la calificación del Soberano, las inversiones del FG a precios de mercado, han sufrido pérdidas por cambios en la valuación respecto al cierre del 30 de junio del mismo año. UNTREF ACRUP continuará monitoreando la evolución del apalancamiento de la sociedad.

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. La ganancia neta que obtuvo FOGABA en el ejercicio de 12 meses culminado en junio 2019 fue más de 278 millones de pesos. A pesar de la caída en las comisiones por servicios generadas y debido a los resultados financieros generados por el FG, la sociedad sigue alcanzando niveles muy altos de rentabilidad. (Ver Cuadro 2).

Desempeño operativo. Desde el segundo semestre del año 2018 se ha deteriorado la mora, como en toda la industria.

La mora pendiente de recupero y la incobrabilidad de la Sociedad representa el 3,6 % del total de garantías otorgadas en la historia del FOGABA. (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 N° 11.560 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.

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 junio 2019, el Fondo de Garantía (FG) ascendió a \$1.057.336.662.- y las inversiones corrientes y no corrientes de FOGABA, a la misma fecha, sumaban más de 1.550 millones de pesos, neto de provisiones por desvalorización de títulos públicos. (Ver Anexo I).

En el siguiente cuadro se observa la evolución del FG en el 1º semestre. (Ver Cuadro 1)

Cuadro 1. Evolución del Fondo de Garantía.

Saldo al 31/12/2018	1.106.043.101
Asignación de resultados acumulados s/ Asamblea General Ordinaria N° 30 del 23/04/2019	351.557.722
Capitalización de Aportes Fondo de Garantía Clase "A" s/ Asamblea General Extraordinaria N° 17 del 23/04/2019	-400.264.162
Saldo al 30/06/2019	1.057.336.661

Fuente: EECC e información interna de FOGABA

Según la Asamblea Extraordinaria del 23 de abril del corriente año, se decidió capitalizar aportes de la Provincia de Buenos Aires al Fondo de Garantías por \$ 400.264.162.-

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.

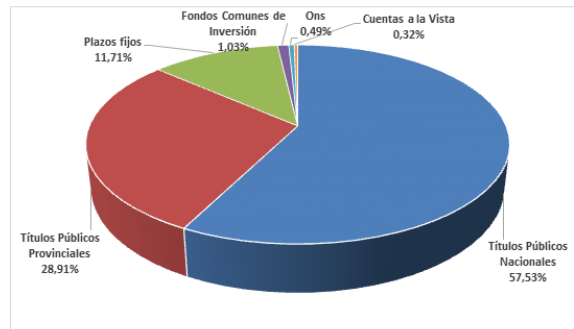
De esta manera sumando las utilidades del ejercicio intermedio culminado el 30/06/2019 y que aun no fueron tratadas por la Asamblea de Accionistas, el FG ascendería a más de 1.200 millones de pesos.

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 3,6 veces.

Las inversiones del FG al 30 de junio de 2019, se concentran principalmente en títulos públicos nacionales y provinciales en más del 86% (Ver Gráfico 1).

Debido al aumento del riesgo país y al descenso en la calificación del Soberano, las inversiones del FG a precios de mercado, totalizaron aproximadamente 1.250 millones de pesos al 30 de agosto de 2019, sufriendo una pérdida de aproximadamente 400 millones de pesos con respecto al cierre del 30 de junio del mismo año. UNTREF ACRUP continuará monitoreando la evolución del apalancamiento de la sociedad.

Gráfico 1. Composición del Fondo de Garantías. 30 de Junio 2019.



Fuente: EECC e información interna de FOGABA

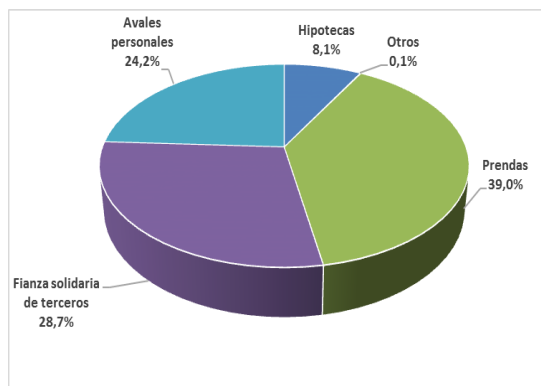
La posición en instrumentos de garantía, aún descontando un teórico efecto de aforamiento, junto con el monto del FG, constituye una destacable fortaleza de FOGABA.

Garantías vigentes (Riesgo vivo)

Según los estados contables al 30 Junio de 2019, las garantías vigentes eran de \$ 4.362.692.948.- y las contragarantías otorgadas por los avalados de \$4.576.335.073.- de este modo la cobertura de las garantías vigentes es de 1,05 veces.

La conformación de las contragarantías se muestra en el siguiente Gráfico 2.

Gráfico 2. Composición Contragarantías a Junio 2019.



Fuente: EECC de FOGABA

Desempeño comercial y económico financiero

Como consecuencia de la menor actividad en la economía, a la disminución de la demanda de financiamiento por parte de las Pymes y a las altas tasas de interés, disminuyó fuertemente el otorgamiento de avales.

En el tercer trimestre del corriente año, FOGABA a tenido una mejora en el nivel de otorgamientos de avales, participando más en el segmento de cheques de pago diferido.

La evolución de las garantías otorgadas en los primeros nueve meses de los dos últimos años se muestra en el siguiente cuadro. (Ver Cuadro 1).

Cuadro 2. Evolución garantías otorgadas

Período	Monto (en miles de \$)
Enero - Septiembre 18	2.098.819.394
Enero - Septiembre 19	1.225.617.319
Diferencia \$	-873.202.075
Diferencia %	-41,6%

Fuente: **Elaboración propia con datos de EECC**

La ganancia neta que obtuvo FOGABA en el ejercicio de 12 meses culminado en junio 2019 fue más de 278 millones de pesos.

A pesar de la caída en las comisiones por servicios generadas y debido a los resultados financieros generados por el FG, la sociedad sigue alcanzando niveles muy altos de rentabilidad. (Ver Cuadro 2).

En el siguiente cuadro (Cuadro 2), se muestra la evolución del Resultado Operativo y de la Ganancia Final.

Cuadro 3. Evolución Resultados

	01/07/2018 al 30/06/2019	2018	2017	2016
Comisiones por servicios	88.157	130.652	93.823	57.200
Dif % período anterior	-32,5%	39,3%	64,0%	-7,5%
Resultado operativo	278.013	351.558	189.270	176.880
Dif % período anterior	-20,9%	85,7%	7,0%	83,7%

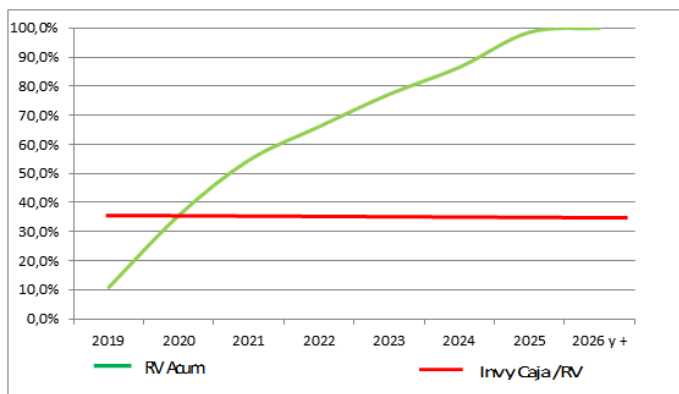
Fuente: **Elaboración propia con datos de EECC.**

Liquidez

La sociedad mantiene niveles de liquidez adecuados. Al 30 de Junio de 2019, cada peso de garantías vigentes estaba cubierto por 36 centavos de disponibilidades e inversiones corrientes y no corrientes. (Ver Anexo III – Ratios e índices).

Los más de 1.500 millones de pesos de disponibilidades e inversiones corrientes y no corrientes al 30/06/2019, cubren los avales cuyos vencimientos operan hasta fin del año 2020.

Gráfico 3. RV acumulado por vencimiento vs. Inversiones + Caja / RV.



Fuente: Elaboración propia con datos de EECC.

Desempeño operativo. Gestión de mora y recupero.

Desde el segundo semestre del año 2018 se ha deteriorado la mora, como en toda la industria.

La mora pendiente de recupero y la incobrabilidad de la Sociedad representa el 3,6 % del total de garantías otorgadas en la historia del FOGABA. (Ver Anexo III).

Al 30 de junio los avales afrontados a recuperar representan el 10,4% del Riesgo Vivo, el promedio del sistema de SGR de este índice fue de 4,1%.

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 micro, pequeñas y medianas de la provincia.

Al actuar como avalista de empresas MiPymes 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.

En septiembre de 2018, FOGABA, liderando el conjunto de los fondos provinciales de garantía, participó en la fundación de la FONRED.

Esta red, que nuclea a todos los fondos provinciales del país, tiene como objetivo impulsar acciones conjuntas que potencien la inclusión financiera de las MiPyMes a través del sistema público de garantías y permitir a los miembros contar con una plataforma común para alcanzar una mayor penetración que fomente la utilización de este instrumento como herramienta de política pública esencial para la inserción de las pequeñas y medianas empresas al sistema.

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

	al 30-06-2019		al 31-12-2018		al 31-12-2017		al 30-12-2016	
ACTIVO								
ACTIVO CORRIENTE								
Caja y bancos	7.049	0,4%	11.359	0,6%	4.851	0,4%	16.339	1,6%
Inversiones	1.161.212	60,3%	250.470	13,8%	439.458	35,6%	311.846	30,4%
Créditos por servicios	103.810	5,4%	119.872	6,6%	56.650	4,6%	44.848	4,4%
Créditos fiscales	1.923	0,1%	1.923	0,1%	1.908	0,2%	2.385	0,2%
Otros créditos	8.755	0,5%	16.388	0,9%	12.228	1,0%	6.993	0,7%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	1.282.749	66,7%	400.012	22,0%	515.095	41,8%	382.411	37,3%
ACTIVO NO CORRIENTE								
Créditos por servicios	241.167	12,5%	163.149	9,0%	45.556	3,7%	33.303	3,2%
Inversiones	392.771	20,4%	1.244.850	68,6%	671.694	54,4%	607.631	59,3%
Bienes de uso	6.220	0,3%	4.397	0,2%	804	0,1%	1.424	0,1%
Bienes intangibles	1.356	0,1%	1.840	0,1%	452	0,0%	405	0,0%
Otros activos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	641.514	33,3%	1.414.236	78,0%	718.506	58,2%	642.763	62,7%
TOTAL ACTIVO	1.924.263	100,0%	1.814.248	100,0%	1.233.601	100,0%	1.025.174	100,0%

PASIVO								
PASIVO CORRIENTE								
Cuentas por pagar	40.009	2,1%	15.442	0,9%	2.423	0,2%	575	0,1%
Deudas financieras	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	580	0,1%
Remuneraciones y Cargas Sociales	10.970	0,6%	28.815	1,6%	24.284	2,0%	18.102	1,8%
Cargas fiscales	1.674	0,1%	1.730	0,1%	1.290	0,1%	3.804	0,4%
Provisión para el pago de garantías	34.530	1,8%	53.861	3,0%	33.383	2,7%	32.901	3,2%
Otros pasivos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	87.183	4,5%	99.848	5,5%	61.380	5,0%	55.962	5,5%
PASIVO NO CORRIENTE								
Previsión sobre cartera de garantías	158.763	8,3%	208.763	11,5%	41.858	3,4%	29.540	2,9%
Otros pasivos	5	0,0%	5	0,0%	4	0,0%	4	0,0%
Cuentas por pagar	46.259	2,4%	22.630	1,2%	-	0,0%	-	0,0%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	205.027	10,7%	231.398	12,8%	41.862	3,4%	29.544	2,9%
TOTAL PASIVO	292.210	15,2%	331.246	18,3%	103.242	8,4%	85.506	8,3%

PATRIMONIO NETO	1.632.053	84,8%	1.483.003	81,7%	1.130.359	91,6%	939.668	91,7%
------------------------	------------------	--------------	------------------	--------------	------------------	--------------	----------------	--------------

FONDO DE GARANTÍAS	1.057.337		1.106.043		917.008		741.093	
---------------------------	------------------	--	------------------	--	----------------	--	----------------	--

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

Período en meses	al 30-06-2019		al 31-12-2018		al 31-12-2017		al 31-12-2016	
	12		12		12		12	
ESTADO DE RESULTADOS FOGABA								
Comisiones por servicios	88.157	100,0%	130.652	100,0%	93.823	100,0%	57.200	100,1%
Gastos de administración	(178.044)	-202,0%	(152.286)	-116,6%	(115.751)	-123,4%	(100.442)	-175,7%
Gastos de comercialización	(17.590)	-20,0%	(14.716)	-11,3%	(10.279)	-11,0%	(8.268)	-14,5%
Gastos financieros	(1.722)	-2,0%	(1.571)	-1,2%	(1.585)	-1,7%	(1.072)	-1,9%
Otros ingresos	9.796	11,1%	11.488	8,8%	9.502	10,1%	10.291	18,0%
Subtotal	(99.403)	-112,8%	(26.433)	-20,2%	(24.290)	-25,9%	(42.319)	-74,0%
(Previsión) Recupero sobre cartera de garantías	(153.732)	-174,4%	(166.906)	-127,7%	(12.317)	-13,1%	1.614	2,8%
(Previsión) por Incobrabilidad sobre Avales Caídos a Cobrar	(73.899)	-83,8%	(61.783)	-47,3%	(30.580)	-32,6%	(25.815)	-45,2%
Recupero (Previsión) por Incobrabilidad sobre Convenios a Cobrar	(4.689)	-5,3%	(10.503)	-8,0%	4.348	4,6%	5.863	10,3%
Resultados financieros y por tenencia	632.836	717,9%	679.796	520,3%	266.713	284,3%	249.090	435,7%
(Previsión) por fluctuación de valuación de inversiones	(23.100)	-26,2%	(62.613)	-47,9%	(14.604)	-15,6%	(11.553)	-20,2%
					-		-	
Ganancia del período	278.013	315,4%	351.558	269,1%	189.270	201,7%	176.880	309,4%

Anexo III – Ratios e índices

	al 30-06-2019	al 31-12-2018	al 31-12-2017	al 30-12-2016
Rentabilidad				
Ganancia Total / Patrimonio Neto (al inicio)	23,5%	31,1%	20,1%	23,0%
Ganancia Total / Activos totales (al inicio)	21,5%	28,5%	18,5%	21,2%
Ingresos por servicios / Gastos de administración y comercialización	45,1%	78,2%	74,4%	52,6%
Ingresos por servicios / garantías emitidas	3,7%	4,4%	3,5%	3,4%
Garantías otorgadas (miles de Pesos)	572.031	2.957.528	2.711.069	1.671.656
Capitalización				
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total) (veces)	5,6	4,5	10,9	11,0
Patrimonio neto / Activos totales (%)	84,8%	81,7%	91,6%	91,7%
Patrimonio neto / Garantías vigentes (%)	37,4%	32,4%	29,4%	33,7%
Grado de utilización - (Riesgo vivo / Fondo de Riesgo (veces))	4,1	4,1	4,2	3,8
Liquidez				
Activos líquidos (disp + inv ctes y no ctes) / Garantías vigentes	0,36	0,33	0,29	0,34

Mora e Incobrabilidad				
ContraGarantías recibidas vigentes / garantías vigentes (veces)	1,05	1,1	1,1	1,1
Mora total pendiente de recupero / garantías afrontadas acum total	84,1%	82,6%	78,1%	79,3%
Garantías afrontadas acum total / Garantías otorgadas acum	4,3%	3,0%	2,5%	2,8%
Mora pendiente de recupero / garantías otorgadas acum	3,6%	2,5%	2,0%	2,2%
Recuperos del período / Garantías afrontadas en el período	12,8%	10,0%	26,1%	31,9%
Cartera en Mora / Riesgo vivo	10,4%	6,6%	4,6%	5,0%
Grado de utilización - (Garantías vigentes / Fondo de Riesgo Garantía (veces))	4,1	4,1	4,2	3,8

Glosario:

Fondo de Garantía: Fondo para cumplir con las garantías otorgadas

Garantías vigentes, Riesgo Vivo: Garantías no vencidas

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

SGR: Sociedad de Garantía Recíprocas.

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. Períodos 2015 al 2018. www.bolsar.com
- Estados Contables intermedios trimestrales. www.bolsar.com
- Ley Provincial 11.560 y modificatorias. 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:

Walter Severino, wseverino@untref.edu.ar
Martín Iutrzenko, miutrzenko@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Raquel Kismer de Olmos, rkolmos@untref.edu.ar

Fecha de calificación: 24 de Octubre 2019.