

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  
20/12/2018**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  
29 Abril de 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).

**Liderazgo en su ámbito de competencia.** Considerando a todo el sistema de Sociedades de Garantías Recíprocas, FOGABA se mantuvo entre los dos primeros Fondos / SGRs que más garantías han otorgado en la Provincia de Buenos Aires, el 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.** Durante el año 2018 FOGABA superó los 350 millones de ganancia neta, casi duplicando la ganancia neta del año anterior. (Ver Cuadro 3).

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

Los avales afrontados a recuperar representa el 4,5% del Riesgo Vivo y el 2,5% del total de garantías otorgadas en la historia del FOGABA. (Ver Anexo III). UNTREF ACR UP considera este último indicador destacable.

## 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.

El año pasado, el Estado Nacional, modificó el marco regulatorio de las Sociedades de Garantías Recíprocas (SGRs), dispuesto a enfocar los esfuerzos para que el financiamiento alcance mayormente a las Micro y Pequeñas empresas en forma de financiamiento de largo plazo, ya que es un requisito para incrementar el fondo de riesgo y con ello los límites del apalancamiento.

De esa manera las SGRs para poder incrementar su capacidad de avalar operaciones deben necesariamente concentrar sus avales en micro y pequeñas empresas junto con plazos más largos, facilitando la concreción de proyectos de mayor envergadura.

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

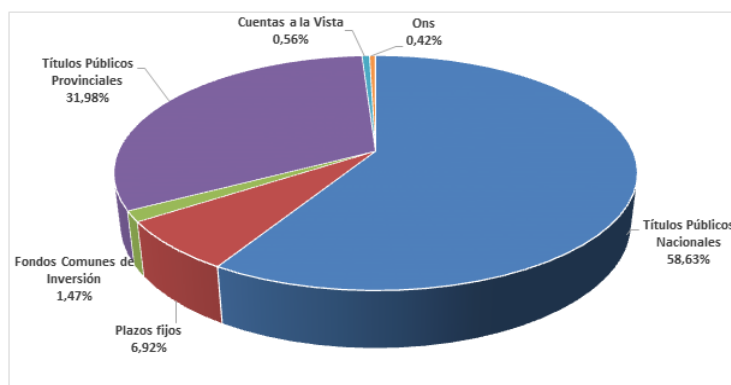
Según los estados contables al 31 de diciembre 2018 el Fondo de Garantía (FG) ascendió a \$1.106.043.101.-

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 del ejercicio anual culminado el 31/12/2018, y que aun no fueron tratadas por la Asamblea de Accionistas, el FG ascendería a más de 1.457 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 3,14 veces.

Las inversiones del FG al 31 de diciembre de 2018, se concentran principalmente en títulos públicos nacionales y provinciales en más del 90% (Ver Gráfico 1).

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



Fuente: EECC de FOGABA

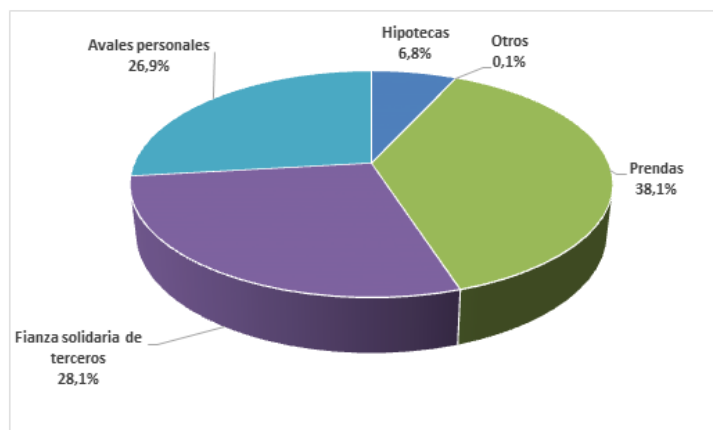
La posición en instrumentos de garantía, aún descontando un teórico efecto de aforamiento, junto con el monto del FG, constituye una destacable fortaleza de FOGABA.

### Garantías vigentes (Riesgo vivo)

Según los estados contables al 31 Diciembre de 2018, las garantías vigentes eran de \$ 4.576.335.073.- y las contragarantías otorgadas por los avalados de \$4.940.121.137.- 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 Diciembre 2018.**



Fuente: EECC de FOGABA

### Desempeño comercial y económico financiero

El otorgamiento de avales durante 2018 fue muy dispar, hasta agosto del 2018 el crecimiento superaba el 40%, con respecto al año anterior. A partir de septiembre, como consecuencia de la menor actividad en la economía y a la disminución de la demanda de financiamiento por parte de las MiPymes, se desaceleró la tasa de crecimiento.

Finalmente durante el año las garantías otorgadas, medidas en pesos nominales, crecieron más del 9 %

La evolución de las garantías otorgadas en los últimos años (2011 al 2018) 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%
2018	8.377	2.957.528	9,1%

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

Considerando a todo el sistema de Sociedades de Garantías Recíprocas, FOGABA se mantuvo entre los dos primeros Fondos que más garantías han otorgado en la Provincia de Buenos Aires, el año 2018.

Durante el año 2018, el FOGABA superó los 350 millones de ganancia neta, casi duplicando la ganancia neta del año anterior.

En el siguiente cuadro (Cuadro 3), se muestra la evolución del Resultado Operativo y de la Ganancia Final.

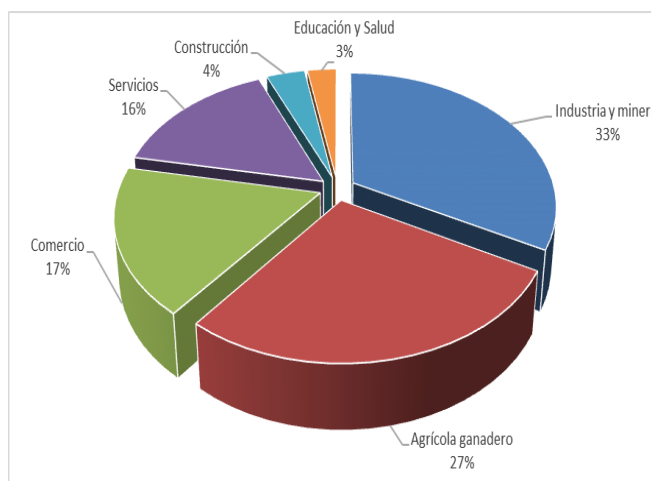
**Cuadro 3. Evolución Resultados**

	2018	2017	2016	2015	2014
Resultado Operativo	130.652	93.823	57.171	61.861	35.555
Dif % período anterior	39%	64%	-8%	74%	-14%
Ganancia del período	351.558	189.270	176.880	96.284	128.076
Dif % período anterior	86%	7%	84%	-25%	79%

Fuente: Elaboración propia con datos de EECC.

El siguiente Gráfico 4, presenta la participación sectorial, en el total de Riesgo Vivo (RV) a diciembre de 2018. En el mismo se muestra una muy adecuada diversificación por sector económico de la provincia.

**Gráfico 4. Riesgo vivo por sector económico a diciembre de 2018 (En porcentajes).**



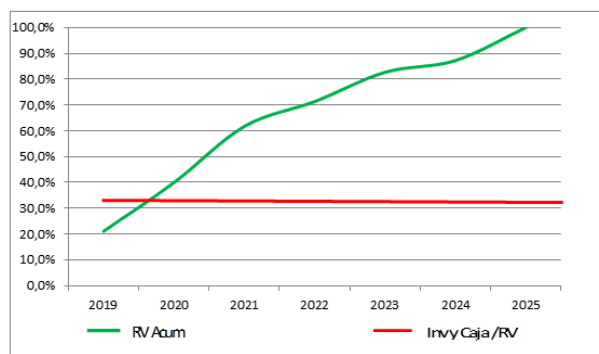
Fuente: **Elaboración propia con datos de FOGABA.**

## Liquidez

La sociedad mantiene niveles de liquidez adecuados. Al 31 de diciembre de 2018, cada peso de garantías vigentes estaba cubierto por 33 centavos de disponibilidades e inversiones corrientes y no corrientes. (Ver Anexo III – Ratios e índices).

Los casi 1.500 millones de pesos de disponibilidades e inversiones corrientes y no corrientes al 31/12/2018, cubren los vencimientos hasta el 13/04/2020 de los avales otorgados. (Ver Gráfico 5).

### Gráfico 5. RV acumulado por vencimiento vs. Inversiones + Caja/RV.



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

## Desempeño operativo. Gestión de mora y recupero.

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

Los avales afrontados a recuperar representa el 4,5% del Riesgo Vivo y el 2,5% del total de garantías otorgadas en la historia del FOGABA. (Ver Anexo III). UNTREF ACR UP considera este último indicador destacable.

## 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.

Un tercio de las MiPymes avaladas durante el año 2018 fue su primera experiencia con FOGABA.

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

	al 31-12-2018	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	11.359 0,6%	4.851 0,4%	16.339 1,6%	6.166 0,7%	2.359 0,3%	5.773 1,0%
Inversiones	250.470 13,8%	439.458 35,6%	311.846 30,4%	335.871 40,2%	289.014 39,5%	279.457 46,4%
Créditos por servicios	119.872 6,6%	56.650 4,6%	44.848 4,4%	38.178 4,6%	30.080 4,1%	11.539 1,9%
Créditos fiscales	1.923 0,1%	1.908 0,2%	2.385 0,2%	1.129 0,1%	421 0,1%	448 0,1%
Otros créditos	16.388 0,9%	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>400.012 22,0%</b>	<b>515.095 41,8%</b>	<b>382.411 37,3%</b>	<b>387.885 46,4%</b>	<b>326.860 44,7%</b>	<b>300.713 49,9%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>						
Créditos por servicios	163.149 9,0%	45.556 3,7%	33.303 3,2%	27.360 3,3%	21.338 2,9%	- 0,0%
Inversiones	1.244.850 68,6%	671.694 54,4%	607.631 59,3%	417.576 50,0%	379.684 51,9%	298.031 49,5%
Bienes de uso	4.397 0,2%	804 0,1%	1.424 0,1%	2.172 0,3%	2.283 0,3%	2.210 0,4%
Bienes intangibles	1.840 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>1.414.236 78,0%</b>	<b>718.506 58,2%</b>	<b>642.763 62,7%</b>	<b>448.006 53,6%</b>	<b>404.631 55,3%</b>	<b>301.948 50,1%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.814.248 100,0%</b>	<b>1.233.601 100,0%</b>	<b>1.025.174 100,0%</b>	<b>835.891 100,0%</b>	<b>731.491 100,0%</b>	<b>602.660 100,0%</b>
<b>PASIVO</b>						
<b>PASIVO CORRIENTE</b>						
Cuentas por pagar	15.442 0,9%	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	28.815 1,6%	24.284 2,0%	18.102 1,8%	3.223 0,4%	2.150 0,3%	1.486 0,2%
Cargas fiscales	1.730 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	53.861 3,0%	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>99.848 5,5%</b>	<b>61.380 5,0%</b>	<b>55.962 5,5%</b>	<b>35.660 4,3%</b>	<b>31.661 4,3%</b>	<b>17.258 2,9%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>						
Provisión sobre cartera de garantías	22.630 1,2%	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	208.763 11,5%	- 0,0%	- 0,0%	- 0,0%	- 0,0%	- 0,0%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>231.397 12,8%</b>	<b>41.862 3,4%</b>	<b>29.544 2,9%</b>	<b>31.159 3,7%</b>	<b>25.770 3,5%</b>	<b>40.007 6,6%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>331.245 18,3%</b>	<b>103.242 8,4%</b>	<b>85.506 8,3%</b>	<b>66.818 8,0%</b>	<b>57.431 7,9%</b>	<b>57.265 9,5%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.483.003 81,7%</b>	<b>1.130.359 91,6%</b>	<b>939.668 91,7%</b>	<b>769.073 92,0%</b>	<b>674.061 92,1%</b>	<b>545.395 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 \$)**

Periodo en meses	al 31-12-2018	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	130.652 100,0%	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>130.652 100,0%</b>	<b>93.823 100,0%</b>	<b>57.171 100,0%</b>	<b>61.861 100,0%</b>	<b>35.555 100,0%</b>	<b>41.173 100,0%</b>
Gastos de administración	(152.286) -116,6%	(115.751) -123,4%	(100.442) -175,7%	(84.447) -136,5%	(60.043) -168,9%	(45.950) -111,6%
Gastos de comercialización	(14.716) -11,3%	(10.279) -11,0%	(8.268) -14,5%	(25.820) -41,7%	(20.852) -58,6%	(18.160) -44,1%
Gastos financieros	(1.574) -1,2%	(1.585) -1,7%	(1.072) -1,9%	(1.742) -2,8%	(375) -1,1%	(680) -1,7%
Otros ingresos	11.488 8,8%	9.502 10,1%	10.291 18,0%	8.277 13,4%	5.160 14,5%	3.372 8,2%
<b>Subtotal</b>	<b>(26.433) -20,2%</b>	<b>(24.290) -25,9%</b>	<b>(42.319) -74,0%</b>	<b>(41.871) -67,7%</b>	<b>(40.555) -114,1%</b>	<b>(20.245) -49,2%</b>
(Previsión) Recupero sobre cartera de garantías	(166.906) -127,7%	(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	(61.783) -47,3%	(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	(10.503) -8,0%	4.348 4,6%	5.863 10,3%	(11.163) -18,0%	6.875 19,3%	- 0,0%
Resultados financieros y por tenencia	679.796 520,3%	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	(62.613) -47,9%	(14.604) -15,6%	(11.553) -20,2%	(5.565) -9,0%	(54.657) -153,7%	- 0,0%
<b>Ganancia del período</b>	<b>351.558 269,1%</b>	<b>189.270 201,7%</b>	<b>176.880 309,4%</b>	<b>96.284 155,6%</b>	<b>128.076 360,2%</b>	<b>71.408 173,4%</b>

## Anexo III – Ratios e índices

	al 31-12-2018	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)	31,1%	20,1%	23,0%	14,3%	23,5%
Ganancia Total / Activos totales (al inicio)	28,5%	18,5%	21,2%	13,2%	21,3%
Ingresos por servicios / Gastos de administración y comercialización	78,2%	74,4%	52,6%	56,1%	44,4%
Ingresos por servicios / garantías emitidas	4,4%	3,5%	3,4%	3,6%	3,4%
Garantías otorgadas (miles de Pesos)	2.957.528	2.711.069	1.671.656	1.703.240	1.057.912
<b>Capitalización</b>					
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total) (veces)	4,5	10,9	11,0	11,5	11,7
Patrimonio neto / Activos totales (%)	81,7%	91,6%	91,7%	92,0%	92,1%
Patrimonio neto / Garantías vigentes (%)	32,4%	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 ctes y no ctes) / Garantías vigentes	0,33	0,29	0,34	0,30	0,36
<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 afrontadas acum total	82,6%	78,1%	79,3%	82,0%	79,1%
Garantías afrontadas acum total / Garantías otorgadas acum	3,0%	2,5%	2,8%	2,3%	2,1%
Mora pendiente de recupero / garantías otorgadas acum	2,5%	2,0%	2,2%	1,8%	1,7%
Recuperos del período / Garantías afrontadas en el período	10,0%	26,1%	31,9%	11,7%	4,8%
Cartera en Mora / Riesgo vivo	6,6%	4,6%	5,0%	4,5%	4,1%
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, Riesgo Vivo:** 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: 29 de Abril 2019.