

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
22/07/2020**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**Nora Ramos
nramos@untref.edu.arFecha de calificación
9 de Octubre de 2020**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 de 2020, el Fondo de Garantía (FG) ascendió a \$1.229.796.030.- y las inversiones de FOGABA, a la misma fecha, superaban los 2.000 millones de pesos, a precios de mercado. 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 2019, FOGABA disminuyó el 15% el volumen el otorgamiento de avales, en pesos nominales. A pesar de las medidas de restricción en la circulación de las personas impuesto el nivel de actividad de la Sociedad a la fecha de emisión del presente informe ha evolucionado en forma positiva, las comisiones por servicios aumentaron más del 44% en el primer semestre del año 2020 con respecto al mismo semestre del año anterior. Igualmente UNTREF ACRUP, considera que no es posible realizar una estimación de los impactos futuros derivados de la pandemia COVID-19 sobre la situación patrimonial, económica y financiera de FOGABA.

Desempeño operativo – Liquidez. La sociedad mantiene niveles de liquidez adecuados. Al 30 de junio de 2020, cada peso de garantías vigentes estaba cubierto por 42 centavos de disponibilidades e inversiones. Los más de 2.000 millones de pesos de disponibilidades e inversiones al 30/06/2020, cubren los avales cuyos vencimientos operan hasta noviembre del año 2021.

Desempeño operativo - Mora. La mora pendiente de recupero incluyendo la incobrabilidad de la Sociedad representa el 4,1% del total de garantías otorgadas en la historia del FOGABA. Al 30 de junio de 2020 los avales afrontados a recuperar representan el 14,8% del Riesgo Vivo.

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 de 2020, el Fondo de Garantía (FG) ascendió a \$1.229.796.030.- y las inversiones de FOGABA, a la misma fecha, superaban los 2.000 millones de pesos, a precios de mercado.

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 30/06/2020 y que aun no fueron tratadas por la Asamblea de Accionistas, el FG ascendería a más de 1.650 millones de pesos.

El grado de utilización del FG, (Garantías vigentes sobre el FG) es de 3,5x, (Ver Anexo III), pero considerando la asignación utilidades a aprobar por la Asamblea General Ordinaria el índice se reduce a 2,6x.

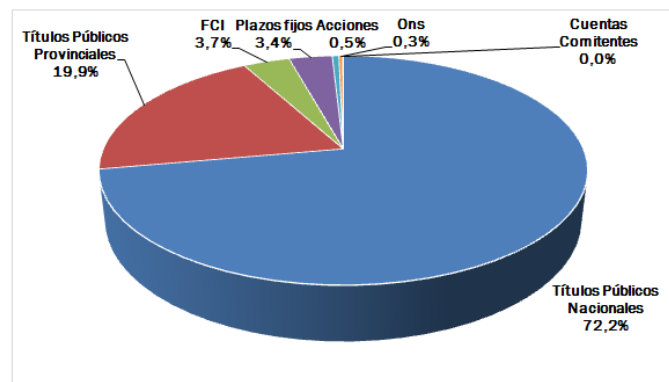
Según la Asamblea Extraordinaria del 23 de abril del año 2019, se decidió aumentar el capital social del Fondo de Garantía Buenos Aires (FOGABA) de 15 millones de pesos a 415,3 millones de pesos. La suscripción de acciones se integró en su totalidad por la provincia de Buenos Aires (PBA) capitalizando aportes de la Provincia al Fondo de Garantías. De esta manera la composición accionaria quedó de la siguiente manera,

CLASE	ACCIONISTA	ACCIONES	%
A	PROVINCIA DE BUENOS AIRES	408.254.162	98,3173%
	TOTAL CLASE A	408.254.162	98,3173%
B	Confederación de Sociedades Rurales de Buenos Aires y la Pampa (CARBAP)	50.000	0,0120%
	Confederación Económica de la Provincia de Buenos Aires (CEPBA)	50.000	0,0120%
	Federación Económica de la Provincia de Buenos Aires (FEBA)	50.000	0,0120%
	Unión Industrial de la Provincia de Buenos Aires (UIPBA)	50.000	0,0120%
	TOTAL CLASE B	200.000	0,0482%
D	PROVINCIA DE BUENOS AIRES	10.000	0,0024%
	Accionistas PYMES	6.707.268	1,6153%
	TOTAL CLASE D	6.717.268	1,6177%
E	PCIA. SEGUROS S.A.	10.000	0,0024%
	COMESI S.A.	10.000	0,0024%
	ALPARGATAS S.A.	10.000	0,0024%
	ACINDAR S.A.	10.000	0,0024%
	BAYER S.A.	10.000	0,0024%
	SIEMENS S.A.	10.000	0,0024%
	CAMUZZI GAS PAMPEANA S.A.	10.000	0,0024%
	TOTAL CLASE E	70.000	0,0169%
Acciones al 31/12/19		415.241.430	100,0000%

Según los estados contables, al 30 de junio de 2020 el patrimonio neto de la Sociedad superó los 2.162 millones de pesos. (Ver Anexo I).

Las inversiones del FG al 30 de junio de 2020, superan los 2.000 millones de pesos y se concentran en más del 82% en títulos públicos nacionales y provinciales. (Ver Gráfico 1).

Gráfico 1. Composición del Fondo de Garantías. 30 de junio de 2020.



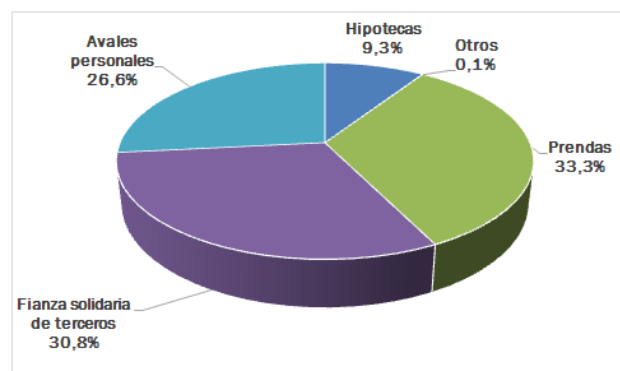
Fuente: EECC e información interna de FOGABA

La posición en instrumentos de garantía, (Ver Gráfico 2) 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 cierre del primer semestre del año 2020, las garantías vigentes eran de \$ 4.339.491.013.- y las contragarantías otorgadas por los avalados de \$5.148.597.003.- de este modo la cobertura de las garantías vigentes es de 1,2 veces. (Ver Anexo III).

Gráfico 2. Composición Contragarantías a junio de 2020.



Fuente: EECC de FOGABA

Desempeño comercial y económico financiero

El año 2019, estuvo marcado por una fuerte contracción del crédito, como consecuencia de la caída de la actividad en la economía local, el incremento constante de la inflación, el aumento de las tarifas de servicios, la volatilidad cambiaria y el aumento significativo de las tasas de interés de referencia.

En este escenario, FOGABA disminuyó más del 15% el volumen en pesos nominales de otorgamiento de avales, (Ver Cuadro 1).

Cuadro 1. Evolución garantías otorgadas

Año	Cantidad	Variación	Monto (en miles de \$)	Variación
2011	9.117		716.380	
2012	12.451	36,6%	885.265	23,6%
2013	14.403	15,7%	1.301.339	47,0%
2014	11.939	-17,1%	1.057.912	-18,7%
2015	12.486	4,6%	1.703.240	61,0%
2016	9.849	-21,1%	1.671.659	-1,9%
2017	10.287	4,4%	2.711.069	62,2%
2018	8.377	-18,6%	2.957.528	9,1%
2019	9.248	10,4%	2.501.418	-15,4%

Fuente: Memoria años 2015 AL 2019 de FOGABA

A partir de marzo de este año las medidas de restricción en la circulación de las personas tomadas por el Gobierno Nacional y los distintos gobiernos provinciales y municipales en orden a la pandemia declarada por Organización Mundial de la Salud (OMS), y aún vigentes, afectan de forma significativa la economía global, regional y nacional.

Sin embargo, el nivel de actividad de la Sociedad a la fecha de emisión del presente informe ha evolucionado en forma positiva, las comisiones por servicios aumentaron más del 44% en el primer semestre del año 2020 con respecto al mismo semestre del año anterior.

Igualmente UNTREF ACRUP, considera que no es posible realizar una estimación de los impactos futuros derivados de estos eventos sobre la situación patrimonial, económica y financiera de FOGABA.

La sociedad se encuentra posicionada en el mercado como líder absoluto en el segmento de fondos provinciales y como uno de los principales jugadores en el total del sistema de garantías. (Ver Cuadro 2).

Cuadro 2. Posicionamiento.

	Total Sistema SGRs + Fondos Provinciales	SGRs	Fondos Provinciales	FOGABA		
					% sobre Fondos Provinciales	% sobre total
Cantidad de instituciones	50	45	5	1	20,0%	2,0%
Fondo de Riesgo en miles de \$	36.057.464	34.498.693	1.558.771	1.229.796	78,9%	3,4%
Riesgo Vivo en miles de \$	83.265.594	78.623.623	4.641.971	4.339.491	93,5%	5,2%
RV / FR	2,31	2,28	2,98	3,53	118,5%	152,8%

Pese a las dificultades, FOGABA, entre el 01/07/2019 y el 30/06/2020, alcanzó una ganancia de más de 529 millones de pesos. (Ver Anexo II y Cuadro 3)

Cuadro 3. Evolución Económica en valores nominales. (Miles de pesos).

	01/07/2019 al 30/06/2020	Año 2019	Año 2018	Año 2017	Año 2016
Comisiones por servicio	58.713	49.451	130.652	93.823	57.171
Dif % Año 2019	18,7%	-62,2%	39,3%	64,1%	-7,6%
Ganancia del período	529.446	252.512	351.558	189.270	176.880
Dif % Año 2019	109,7%	-28,2%	85,7%	7,0%	83,7%

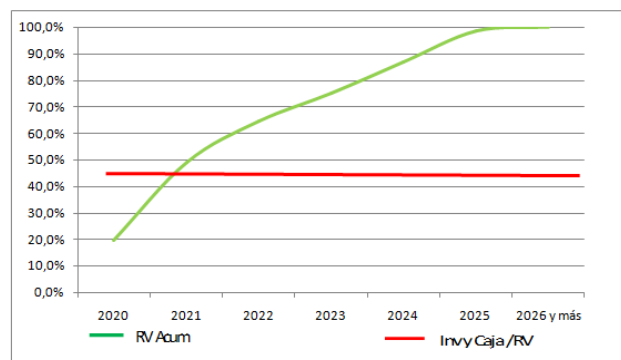
Fuente: Elaboración propia con datos de EECC.

Desempeño operativo - Liquidez

La sociedad mantiene niveles de liquidez adecuados. Al 30 de junio de 2020, cada peso de garantías vigentes estaba cubierto por 42 centavos de disponibilidades e inversiones. (Ver Anexo III – Ratios e índices).

Los más de 2.000 millones de pesos de disponibilidades e inversiones al 30/06/2020, cubren los avales cuyos vencimientos operan hasta noviembre del año 2021. (Ver Gráfico 3).

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



Fuente: Elaboración propia con datos de EECC.

Desempeño operativo. Gestión de mora y recupero.

En el contexto de la pandemia COVID-19 las diferentes medidas que el Gobierno Nacional dispuso para evitar el quiebre de las cadenas de pago, particularmente de las pymes, pretenden disminuir los desequilibrios generados por la emergencia sanitaria.

La Sociedad, ha venido implementado medidas con el objetivo de que la mayor mora no afectase el FR, sin dejar de acompañar a las Pymes.

- ✓ Se negoció con los monetizadores el pago en cuotas de los avales de créditos caídos.
- ✓ Se puso en marcha, junto al Fondo de Desarrollo Productivo, de avales para el descuento de cheques, con el objetivo de satisfacer la demanda de financiamiento no cubierta por parte del sistema financiero.
- ✓ Se bonificaron las comisiones.
- ✓ Se implementó un Plan Flexible de Pagos para las Pymes con dificultades en el cumplimiento de sus obligaciones con FOGABA.

La mora pendiente de recupero incluyendo la incobrabilidad de la Sociedad representa el 4,1 % del total de garantías otorgadas en la historia del FOGABA. (Ver Anexo III).

Al 30 de junio de 2020 los avales afrontados a recuperar representan el 14,8% del Riesgo Vivo. (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 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 el contexto de la pandemia COVID-19 el Gobierno Nacional dispuso diferentes medidas para evitar el quiebre de las cadenas de pago, impulsar el pago de salarios y flexibilizar el acceso al crédito. Ante este escenario, el Fondo actúa como una herramienta impulsora para llevar a cabo las medidas dispuestas por el Poder Ejecutivo, trabajando arduamente para avalarlos.

FOGABA, lidera el conjunto de los fondos provinciales de garantía, participando de 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 30-06-2020		al 31-12-2019		al 31-12-2018		al 31-12-2017		al 30-12-2016	
ACTIVO										
ACTIVO CORRIENTE										
Caja y bancos	9.291	0,4%	6.454	0,3%	11.359	0,6%	4.851	0,4%	16.339	1,6%
Inversiones	1.818.582	73,6%	981.355	51,0%	250.470	13,8%	439.458	35,6%	311.846	30,4%
Créditos por servicios	181.891	7,4%	141.495	7,4%	119.872	6,6%	56.650	4,6%	44.848	4,4%
Créditos fiscales	3.989	0,2%	2.308	0,1%	1.923	0,1%	1.908	0,2%	2.385	0,2%
Otros créditos	9.375	0,4%	16.292	0,8%	16.388	0,9%	12.228	1,0%	6.993	0,7%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	2.023.128	81,9%	1.147.904	59,6%	400.012	22,0%	515.095	41,8%	382.411	37,3%
ACTIVO NO CORRIENTE										
Créditos por servicios	433.124	17,5%	319.336	16,6%	163.149	9,0%	45.556	3,7%	33.303	3,2%
Inversiones	-	0,0%	442.619	23,0%	1.244.850	68,6%	671.694	54,4%	607.631	59,3%
Bienes de uso	11.078	0,4%	10.996	0,6%	4.397	0,2%	804	0,1%	1.424	0,1%
Bienes intangibles	2.927	0,1%	3.834	0,2%	1.840	0,1%	452	0,0%	405	0,0%
Otros activos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	447.129	18,1%	776.785	40,4%	1.414.236	78,0%	718.506	58,2%	642.763	62,7%
TOTAL ACTIVO	2.470.257	100,0%	1.924.689	100,0%	1.814.248	100,0%	1.233.601	100,0%	1.025.174	100,0%
PASIVO										
PASIVO CORRIENTE										
Cuentas por pagar	67.782	2,7%	46.035	2,4%	15.442	0,9%	2.423	0,2%	575	0,1%
Deudas financieras	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	580	0,1%
Remuneraciones y Cargas Sociales	20.801	0,8%	37.696	2,0%	28.815	1,6%	24.284	2,0%	18.102	1,8%
Cargas fiscales	451	0,0%	1.484	0,1%	1.730	0,1%	1.290	0,1%	3.804	0,4%
Provisión para el pago de garantías	15.013	0,6%	21.335	1,1%	53.861	3,0%	33.383	2,7%	32.901	3,2%
Otros pasivos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	104.047	4,2%	106.550	5,5%	99.848	5,5%	61.380	5,0%	55.962	5,5%
PASIVO NO CORRIENTE										
Previsión sobre cartera de garantías	130.184	5,3%	40.932	2,1%	208.763	11,5%	41.858	3,4%	29.540	2,9%
Otros pasivos	4	0,0%	4	0,0%	5	0,0%	4	0,0%	4	0,0%
Cuentas por pagar	73.494	3,0%	41.115	2,1%	22.630	1,2%	-	0,0%	-	0,0%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	203.682	8,2%	82.051	4,3%	231.398	12,8%	41.862	3,4%	29.544	2,9%
TOTAL PASIVO	307.729	12,5%	188.601	9,8%	331.246	18,3%	103.242	8,4%	85.506	8,3%
PATRIMONIO NETO										
	2.162.528	87,5%	1.736.088	90,2%	1.483.003	81,7%	1.130.359	91,6%	939.668	91,7%
FONDO DE GARANTÍAS										
	1.229.796		1.057.337		1.106.043		917.008		741.093	

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

Período en meses	al 30-06-2020		al 31-12-2019		al 31-12-2018		al 31-12-2017		al 31-12-2016	
	12		12		12		12		12	
ESTADO DE RESULTADOS FOGABA										
Comisiones por servicios	58.736	100,0%	49.451	100,0%	130.652	100,0%	93.823	100,0%	57.200	100,1%
Gastos de administración	(251.353)	-428,1%	(220.040)	-445,0%	(152.286)	-116,6%	(115.751)	-123,4%	(100.442)	-175,7%
Gastos de comercialización	(18.322)	-31,2%	(20.182)	-40,8%	(14.716)	-11,3%	(10.279)	-11,0%	(8.268)	-14,5%
Gastos financieros	(3.720)	-6,3%	(2.558)	-5,2%	(1.571)	-1,2%	(1.585)	-1,7%	(1.072)	-1,9%
Otros ingresos	85.680	145,9%	47.731	96,5%	11.488	8,8%	9.502	10,1%	10.291	18,0%
Subtotal	(129.002)	-219,7%	(145.598)	-294,4%	(26.433)	-20,2%	(24.290)	-25,9%	(42.319)	-74,0%
(Previsión) Recupero sobre cartera de garantías	78.578	133,8%	167.648	339,0%	(166.906)	-127,7%	(12.317)	-13,1%	1.614	2,8%
(Previsión) por Incobrabilidad sobre Avales Caídos a Cobrar	(149.110)	-254,0%	(137.136)	-277,3%	(61.783)	-47,3%	(30.580)	-32,6%	(25.815)	-45,2%
Recupero (Previsión) por Incobrabilidad sobre Convenios a Cobrar	(25.140)	-42,8%	(24.904)	-50,4%	(10.503)	-8,0%	4.348	4,6%	5.863	10,3%
Resultados financieros y por tenencia	791.444	1348,0%	386.301	781,2%	679.796	520,3%	266.713	284,3%	249.090	435,7%
(Previsión) por fluctuación de valuación de Inversiones	(37.324)	-63,6%	6.201	12,5%	(62.613)	-47,9%	(14.604)	-15,6%	(11.553)	-20,2%
Ganancia del período	529.446	901,8%	252.512	510,6%	351.558	269,1%	189.270	201,7%	176.880	309,4%

Anexo III – Ratios e índices

	al 30-06-2020	al 31-12-2019	al 31-12-2018	al 31-12-2017	al 30-12-2016
Rentabilidad					
Ganancia Total / Patrimonio Neto (al inicio)	32,4%	17,0%	31,1%	20,1%	23,0%
Ganancia Total / Activos totales (al inicio)	27,5%	13,9%	28,5%	18,5%	21,2%
Ingresos por servicios / Gastos de administración y comercialización	21,8%	20,6%	78,2%	74,4%	52,6%
Ingresos por servicios / garantías emitidas	2,0%	1,2%	4,4%	3,5%	3,4%
Garantías otorgadas (miles de Pesos)	1.325.588	2.501.418	2.957.528	2.711.069	1.671.656
Capitalización					
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total) (veces)	7,0	9,2	4,5	10,9	11,0
Patrimonio neto / Activos totales (%)	87,5%	90,2%	81,7%	91,6%	91,7%
Patrimonio neto / Garantías vigentes (%)	49,8%	42,2%	32,4%	29,4%	33,7%
Grado de utilización - (Riesgo vivo / Fondo de Riesgo (veces))	3,5	3,9	4,1	4,2	3,8
Liquidez					
Activos líquidos (disp + inv ctes y no ctes) / Garantías vigentes	0,42	0,35	0,33	0,29	0,34

	al 30-06-2020	al 31-12-2019	al 31-12-2018	al 31-12-2017	al 30-12-2016
Mora e Incobrabilidad					
ContraGarantías recibidas vigentes / garantías vigentes (veces)	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1
Mora total pendiente de recupero / garantías afrontadas acum total	79,6%	81,9%	82,6%	78,1%	79,3%
Garantías afrontadas acum total / Garantías otorgadas acum	5,1%	4,6%	3,0%	2,5%	2,8%
Mora pendiente de recupero / garantías otorgadas acum	4,1%	3,8%	2,5%	2,0%	2,2%
Recuperos del período / Garantías afrontadas en el período	31,0%	19,0%	10,0%	26,1%	31,9%
Cartera en Mora / Riesgo vivo	14,8%	13,2%	6,6%	4,6%	5,0%
Grado de utilización - (Garantías vigentes / Fondo de Riesgo Garantía (veces))	3,5	3,9	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

Fondo de Garantías Buenos Aires SAPEM: "AA-(FdeG)" Perspectiva Estable

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 2016 al 2019. www.bolsar.com
- Estados Contables intermedios. Junio 2019 y 2020. 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:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de calificación:

9 de octubre de 2020.