

**Fondo de Garantías Buenos Aires SAPEM**  
**FOGABA**Fondo de Garantías Buenos Aires  
SAPEM. FOGABACalificación: "AA (FdeG) PE"  
Tipo de informe: SeguimientoCalificación anterior: "AA (FdeG)  
PEFecha última calificación  
31/08/2022**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)Juan Manuel Salvatierra  
[jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)**Responsable de la función de  
Relaciones con el Público**Nora Ramos  
[nramos@untref.edu.ar](mailto:nramos@untref.edu.ar)Fecha de calificación  
29 de noviembre de 2022**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**

Fondo calificado	Calificación
Fondo de Garantías Buenos Aires SAPEM	"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.** El Estatuto Social define que los recursos del Fondo de Garantía y de Riesgo en dinero, forman parte del Patrimonio Neto de la Sociedad. Por lo tanto no son partidas aisladas jurídicamente. UNTREF ACR UP entiende que FOGABA, puede afianzar y eventualmente responder a los avales otorgados, con la totalidad del Patrimonio Neto.

Según los estados contables a junio de 2022, el Patrimonio Neto de la Sociedad, alcanzó a los \$3.883,8 millones, un +15,6% superior al registrado en diciembre de 2021. El fortalecimiento patrimonial, contó con un aporte al Fondo de Garantías, por parte del Consejo Federal de Inveriones (CFI) de \$500 millones. El 27 de Julio de 2022, se produjo otro aporte de \$500 millones, aplicado al fortalecimiento del Fondo.

El valor de las inversiones del Fondo de Garantías al 30/06/2022, alcanzó a los \$3.773,9 millones, y el 66,9% se concentraban en títulos públicos nacionales y provinciales.

**Desempeño económico.** Las comisiones por servicios aumentaron +188,9% en el comparativo enero/junio 2022 con respecto al mismo periodo del año 2021.

**Posicionamiento.** La sociedad se encuentra posicionada en el mercado como líder absoluto en el segmento de fondos provinciales y detenta el segundo volumen de garantías vigentes en la Provincia de Buenos Aires, su ámbito de actuación.

De acuerdo con el Informe de Gestión a septiembre de 2022, durante el periodo enero/septiembre de 2022, se generaron garantías por un monto de \$12.143,1 millones, aumentando un +140,9% con relación al mismo periodo de 2021.

De acuerdo con los EECC a junio de 2022, FOGABA durante el primer semestre de 2022, alcanzó \$23,6 millones de ganancia, monto inferior al obtenido en el mismo periodo de 2021. Las diferencias de cotización y valuación de los activos que componen las inversiones, fueron afectadas por la volatilidad e inestabilidad con que operó el mercado, especialmente durante el mes de junio, lo que se reflejó en los resultados obtenidos.

**Desempeño operativo – Liquidez.** La sociedad mantiene niveles de liquidez adecuados. Al 30 de junio de 2022, cada peso de garantías vigentes estaba cubierto por 25 centavos de disponibilidades e inversiones.

**Desempeño operativo - Mora.** La cartera en mora incluyendo la incobrabilidad de la Sociedad, al 30/06/2022 equivale al 6,5 % del riesgo vivo vigente, con un monto de \$ 971,3 millones. Cor relación a las garantías otorgadas acumuladas, la mora representa el 2,7% del total. Los recuperos con relación al pago de garantías, representaron para el periodo enero/junio 2022 a un 30,8% de cobertura.

## 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.

El objeto exclusivo de la sociedad es 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".

## I. Capacidad Financiera

El 20 de abril de 2021 la Asamblea General Extraordinaria, decidió la capitalización de los aportes irrevocables de los accionistas Clase "D" emitiendo 4.734.601 de acciones clase "D" ordinarias, nominativas, no endosables, de valor \$1 cada una sin prima de emisión y con derecho a un voto por acción. De esta manera la composición accionaria quedó de la siguiente manera,

### Tabla 1 – Distribución de los accionistas del Fondo

CLASE	ACCIONISTA	ACCIONES	%
A	Provincia de Buenos Aires	408.254.162	97,2089%
	<b>Total Clase</b>	<b>408.254.162</b>	<b>97,2089%</b>
B	Confederaciones de Sociedades Rurales de Buenos Aires y La Pampa (CARBAP)	50.000	0,0119%
	Confederación Económica de la Provincia de Buenos Aires (CEPBA)	50.000	0,0119%
	Federación Económica de la Provincia de Buenos Aires (FEBA)	50.000	0,0119%
	Unión Industrial de la Provincia de Buenos Aires (UIPBA)	50.000	0,0119%
	<b>Total Clase</b>	<b>200.000</b>	<b>0,0476%</b>
D	Provincia de Buenos Aires	10.000	0,0024%
	Accionistas Pymes	11.441.869	2,7244%
	<b>Total Clase</b>	<b>11.451.869</b>	<b>2,7268%</b>
E	Provincia 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 S.A.	10.000	0,0024%
	<b>Total Clase</b>	<b>70.000</b>	<b>0,0167%</b>
<b>TOTAL AL 31/12/2021</b>		<b>419.976.031</b>	<b>100,00%</b>

El Estatuto Social define que los recursos del Fondo de Garantía y de Riesgo de dinero, forman parte del Patrimonio Neto de la Sociedad. Por lo tanto no son partidas aisladas jurídicamente.

UNTREF ACR UP entiende que la Sociedad, responde a los avales otorgados con la totalidad del patrimonio. Al 30/06/2022, el Patrimonio Neto alcanzó a los \$3.883,8 millones (Ver Anexo II).

Según los estados contables a esa fecha, el Fondo de Garantía (FG) ascendió a \$3.347,7 millones, un 98,1 % superior al registrado en diciembre de 2022. 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 ene/jun 2022, el FG ascendería a \$3.371,3 millones.

### I.1 Inversiones del Fondo de Garantía

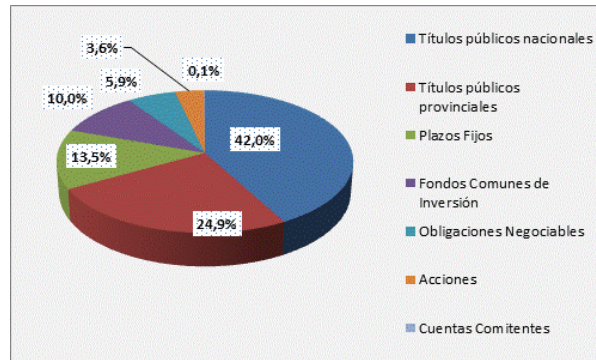
De acuerdo con lo establecido por la normativa correspondiente, los recursos disponibles del FG se invierten en diferentes activos establecidos por esa normativa. El valor de las inversiones del FG al cierre de junio de 2022 (EECC), alcanzaba a los \$3.773,9 millones. El 66,9% se concentraba en Títulos públicos nacionales y provinciales. (Ver Tabla 2 y Gráfico 1).

**Tabla 2. Monto de las inversiones del Fondo de Garantía al 30/06/2022**

Instrumentos	Monto millones de \$	Participación %
Títulos públicos nacionales	1.584,5	42,0%
Títulos públicos provinciales	939,7	24,9%
Plazos Fijos	510,6	13,5%
Fondos Comunes de Inversión	379,1	10,0%
Obligaciones Negociables	221,2	5,9%
Acciones	134,4	3,6%
Cuentas Comitentes	4,4	0,1%
<b>Total de Inversiones</b>	<b>3.773,9</b>	<b>100%</b>

Fuente: EECC al 30/06/2022

### Gráfico 1. Composición de las inversiones del Fondo de Garantía al 30/06/2022.



Fuente: EECC al 30/06/2022

Junio fue un mes particularmente adverso para la evolución de los activos financieros. Especialmente el mercado de bonos públicos, que incidió sobre el comportamiento de los activos privados, se comportó negativamente en un marco de alta volatilidad e incertidumbre, lo que se tradujo en pérdidas de valorización que también alcanzó a los activos privados. Con posterioridad, los mercados tendieron a normalizarse, lo cual se debería reflejar en la próxima medición de esta variable. Preliminarmente, la información contenida en el Informe de Gestión, a septiembre de 2022, confirma lo señalado, evidenciando la recuperación en la valuación de los activos y el impacto positivo del segundo aporte del Consejo Federal de Inversiones. De acuerdo con esa fuente, el valor de la inversión del FR a esa fecha, alcanzó a los \$5.091,9 millones.

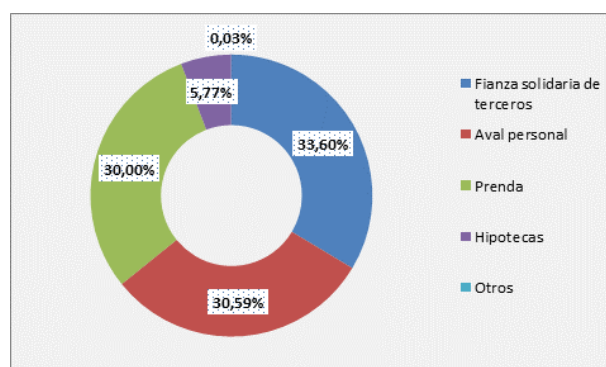
### 1.2 Contragarantías

Según la ley provincial 14.036, modificatoria de la ley 11.560 de creación de la sociedad, los instrumentos de contracautela son parte del Fondo de Garantía. Los mismos a junio de 2022, alcanzaban según los estados contables, un monto de \$16.458,0 millones.

Para UNTREF ACR UP esta posición en instrumentos de contragarantía (Ver Gráfico 2), aun descontando un teórico efecto de aforamiento, constituye una destacable fortaleza de FOGABA. El 35,8% de los instrumentos de contragarantía, son derechos reales sobre hipotecas o prendas. (Ver Gráfico 2).

Según los estados contables a junio de 2022, las garantías vigentes eran de \$ 14.845,6 millones.- y las contragarantías otorgadas por los avalados de \$ 16.458,0 millones.- De este modo la cobertura de las garantías vigentes, específicamente a través de las contragarantías fue de 1,11x (veces). Este mecanismo de reafianzamiento es complementario del otorgado por el Fondo de Garantía (Fondo de Riesgo).

**Gráfico 2. Composición Contragarantías al 30/06/2022.**



Fuente: EECC de FOGABA al 30/06/2022

## Desempeño comercial y económico financiero

### Comercial

El nivel de actividad del Fondo durante los años 2020 y 2021, evolucionó en forma muy positiva, considerando las garantías otorgadas, tendencia que se mantiene y fortalece durante 2022 (ver Tabla 3). Información de gestión posterior al mes de junio de 2022, indica que el nivel de actividad del Fondo se intensifica, materializándose en la continuidad del alza en las operaciones de generación de garantías, y en el creciente saldo de riesgo vivo vigente (ver Tabla 4).

**Tabla 3. Evolución de las garantías otorgadas. Años 2011–2021 y enero/septiembre de 2022.**

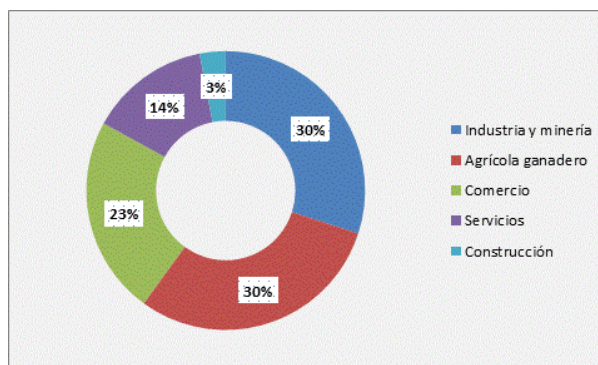
Año	Cantidad	Variación	Monto (en miles de \$)	Variación
2011	9.117		716.380	
2012	12.451	36,6%	885.265	23,6%
2013	14.403	15,7%	1.301.339	47,0%
2014	11.939	-17,1%	1.057.912	-18,7%
2015	12.486	4,6%	1.703.240	61,0%
2016	9.849	-21,1%	1.671.659	-1,9%
2017	10.287	4,4%	2.711.069	62,2%
2018	8.377	-18,6%	2.957.528	9,1%
2019	9.248	10,4%	2.501.418	-15,4%
2020	7.057	-23,7%	5.113.043	104,4%
2021	7.030	-0,4%	8.461.637	65,5%
2022*	5.525	24,5%	12.143.143	140,9%

Fuente: Informe de Gestión de FOGABA al 09/22

\* acumulado a septiembre y variación con relación a igual periodo de 2021

De acuerdo con lo informado por el Informe de Gestión a septiembre de 2022, los montos generados de garantías a esa fecha, se asignaron sectorialmente de acuerdo con lo reflejado en el Gráfico 3.

**Gráfico 3. Distribución sectorial de las garantías otorgadas**



Fuente: FOGABA. Informe de Gestión al 09/ 2022

La sociedad se encuentra posicionada en el mercado como líder absoluto en el segmento de fondos provinciales y detenta el segundo volumen de garantías vigentes en la Provincia de Buenos Aires, su ámbito de actuación.

### Garantías vigentes (Riesgo vivo).

De acuerdo con el Informe de Gestión de Septiembre de 2022, a ese mes el saldo de Garantías Vigentes (Riesgo Vivo) alcanzaba a los \$17.732,2; un 120,1% superior al vigente al mismo mes del año anterior. Acompañando a la intensa actividad de otorgamiento de garantías, según lo señalado en el Informe, el saldo de Riesgo Vivo también tuvo un fuerte crecimiento, La Tabla 4 presenta la serie desde el año 2015.

A septiembre de 2022, la relación Riesgo Vivo/Fondo de Riesgo fue de 3,5x (veces). El Fondo de Riesgo, de acuerdo con el Informe a septiembre de 2022, era de \$5.092 millones, con un crecimiento del 47,0% con relación a diciembre de 2021.

**Tabla 4. Evolución del Riesgo Vivo**

Año	miles de pesos	Variación %
2015	2.561.314	35,9%
2016	2.786.015	8,8%
2017	3.848.675	38,1%
2018	4.576.335	18,9%
2019	4.111.491	-10,2%
2020	8.064.601	96,1%
2021	10.178.014	26,2%
2022*	17.732.208	120,0%

\* enero/septiembre de 2022

\*\* variación con relación al mismo periodo del 2021

### Económico

Pese a la permanencia de la pandemia, FOGABA durante el año 2021, alcanzó los \$1.159 millones de ganancia, con aproximadamente un incremento de +152% con relación al año anterior (Ver Anexo II), en tanto durante el primer semestre de 2022, se obtuvieron \$23,6 millones. El resultado estuvo muy influido por las condiciones de los mercados de activos financieros, que operaron bajo condiciones de incertidumbre y alta volatilidad, impactando negativamente sobre la cotización y valuación de dichos activos.

Las comisiones por servicios, que en el primer semestre de 2022 alcanzaron los \$311,2 millones, presentaron un alza del +189%, con relación al mismo periodo del año anterior. Este resultado, refleja la intensa actividad comercial desarrollada por la Sociedad, la cual se intensificó durante los meses posteriores. La cobertura de gastos operativos por parte de las comisiones, alcanzó al 121,2%.

De acuerdo con el Informe de Gestión a septiembre de 2022, esa relación alcanzaba al 107%, conservando la tendencia positiva presentada en el primer semestre.

### Desempeño operativo - Liquidez

La sociedad mantiene niveles de liquidez adecuados. Al 30 de junio de 2022, cada peso de garantías vigentes estaba cubierto por 25 centavos de disponibilidades e inversiones. (Ver Anexo III – Ratios e índices).

En el contexto de la pandemia COVID-19, las diferentes medidas de origen oficial se dirigieron hacia la mitigación del quiebre de las cadenas de pago, particularmente de las PyMES, disminuyendo los desequilibrios económicos y financieros, entre otros, generados por la emergencia sanitaria.

Durante el periodo comprendido por los últimos 12 meses a septiembre de 2022, los ingresos por recuperos representaron el 47,0% del total de garantías pagadas durante ese periodo.

La mora pendiente de recupero incluyendo la incobrabilidad, a junio de 2022, alcanzó un monto de \$971,3 millones, representando el 6,5% del total de las garantías vigentes (riesgo vivo) a esa fecha (\$14.845,6 millones). En tanto con relación al acumulado de las garantías otorgadas a esa fecha, alcanzó al 2,7%.

### 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.

El otorgamiento de avales a MiPyMEs actuando en forma contracíclica, convierte a la sociedad en una herramienta de inclusión financiera de la Provincia de Buenos Aires.

FOGABA lidera el conjunto de los fondos provinciales de garantía, participando de FONRED.

Esa 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 \$)** **EECC intermedios de seis meses al 30/06/2022**

Conceptos	30/6/2022	%	31/12/2021	%	31/12/2020	%
<b>ACTIVO</b>						
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>						
Caja y bancos	14.778	0,3%	7.383	0,2%	4.843	0,2%
Inversiones	3.681.534	86,4%	3.234.573	85,1%	2.223.384	80,1%
Créditos por servicios	156.833	3,7%	204.174	5,4%	171.268	6,2%
Créditos fiscales	11.562	0,3%	7.671	0,2%	5.274	0,2%
Otros créditos	101.881	2,4%	58.048	1,5%	27.033	1,0%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>3.966.588</b>	<b>93,1%</b>	<b>3.511.849</b>	<b>92,4%</b>	<b>2.431.802</b>	<b>87,6%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>						
Créditos por servicios	262.035	6,2%	260.546	6,9%	327.346	11,8%
Inversiones	-	-	-	0,0%	-	0,0%
Bienes de uso	26.690	0,6%	23.342	0,6%	10.083	0,4%
Bienes intangibles	4.350	0,1%	5.409	0,1%	6.593	0,2%
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>293.075</b>	<b>6,9%</b>	<b>289.297</b>	<b>7,6%</b>	<b>344.022</b>	<b>12,4%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>4.259.663</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.801.146</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.775.824</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASIVO</b>						
<b>PASIVO CORRIENTE</b>						
Cuentas por pagar	59.171	1,4%	62.079	1,6%	63.995	2,3%
Remuneraciones y Cargas Sociales	41.445	1,0%	62.172	1,6%	42.494	1,5%
Cargas fiscales	252	0,0%	255	0,0%	1.202	0,0%
Provisión para el pago de garantías	34.351	0,8%	71.191	1,9%	11.526	0,4%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>135.219</b>	<b>3,2%</b>	<b>195.697</b>	<b>5,1%</b>	<b>119.217</b>	<b>4,3%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>						
Provisión sobre cartera de garantías	203.560	4,8%	203.560	5,4%	400.000	14,4%
Otros pasivos	3	0,0%	4	0,0%	4	0,0%
Cuentas por pagar	37.074	0,9%	42.854	1,1%	58.797	2,1%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>240.637</b>	<b>5,6%</b>	<b>246.418</b>	<b>6,5%</b>	<b>458.801</b>	<b>16,5%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>375.856</b>	<b>8,8%</b>	<b>442.115</b>	<b>11,6%</b>	<b>578.018</b>	<b>20,8%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>3.883.807</b>	<b>91,2%</b>	<b>3.359.031</b>	<b>88,4%</b>	<b>2.197.806</b>	<b>79,2%</b>
<b>Total del Pasivo y Patrimonio Neto</b>	<b>4.259.663</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.801.146</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.775.824</b>	<b>100,0%</b>
<b>Fondo de Riesgo</b>	<b>5.091.933</b>		<b>3.234.573</b>		<b>2.223.384</b>	

## Anexo II – Estado de resultados. (En miles de \$) EECC intermedios de seis meses al 30/06/2022

Conceptos	30/06/2022	30/06/2021
Comisiones por servicios	311.209	107.744
<b>Ingresos operativos</b>	<b>311.209</b>	<b>107.744</b>
Gastos de administración	-244.548	-156.936
Gastos de comercialización	-12.220	-4.544
Gastos financieros	-7.939	-3.016
Otros ingresos y egresos	27.081	76.365
<b>Subtotal-ganancia</b>	<b>73.583</b>	<b>19.613</b>
Provisión sobre cartera de garantías	0	4.016
Provisión sobre incobrabilidad sobre avales caídos	-52.673	-41.040
Provisión por incobrabilidad sobre convenios a cobrar	-16.538	-28.716
Resultados financieros y por tenencia	-175.560	149.078
Recupero por valuación de inversiones	194.741	87.141
<b>Ganancia del periodo</b>	<b>23.553</b>	<b>190.092</b>

## Anexo III – Ratios e índices



Conceptos	30/6/2022	31/12/2021	31/12/2020
<b>Rentabilidad</b>			
Ganancia Total / Patrimonio Neto (al inicio)	n/c	43,8%	47,2%
Ganancia Total / Activos totales (al inicio)	n/c	34,7%	42,5%
Gastos de adm. y com./ ingresos por servicios	82,5%	135,2%	206,0%
Ingresos por servicios / garantías emitidas	4,1%	3,5%	2,5%
Garantías otorgadas (miles de Pesos)	7.507.078	8.641.637	5.228.170
<b>Capitalización</b>			
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total) (veces)	10,3	7,6	3,8
Patrimonio neto / Activos totales (%)	91,2%	88,4%	79,2%
Patrimonio neto / Garantías vigentes (%)	26,1%	33,0%	35,6%
Grado de utilización - (Riesgo vivo / PN (veces))	3,8x	3,0x	2,8x
Grado de utilización - (Riesgo vivo / Fondo de Riesgo + utilidades sin capitalizar (veces))	3,5x	3,8x	3,0x
<b>Liquidez</b>			
Activos líquidos (disp + inv ctes y no ctes) / Garantías vigentes	0,25	0,32	0,36

**Glosario:**

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

**Garantías vigentes, Riesgo Vivo:** Garantías no vencidas.

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

**SGR:** Sociedad de Garantía Recíprocas.

**Definición de la calificación: Fondo de Garantías Buenos Aires SAPEM "AA (FdeG) PE"**

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:

- Informe de Gestión. Septiembre de 2022
- Memoria y Estados Contables Anuales. Períodos 2018 al 2021. [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Estados Contables intermedios de seis meses al 30/06/2022
- 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)

Juan Manuel Salvatierra, [jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)

**Responsable de la función de Relaciones con el Público:**

Nora Ramos, [nramos@untref.edu.ar](mailto:nramos@untref.edu.ar)

Fecha de calificación: 29 de noviembre de 2022