

## Fondos de Garantía

## Fondo de Garantías Entre Ríos (FO.GA.ER) SAPEM

**Fondo de Garantía**Fondo de Garantías Entre  
Ríos (FO.GA.ER) SAPEM**Fecha de calificación:**  
26/12/2024**Calificación**

AA (FdeG) PE

**Tipo de informe**  
Seguimiento**Calificación Anterior**  
"AA (FdeG)" PD  
10/10/2024**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)Jorge Dubrovsky  
[jdubrovsky@untref.edu.ar](mailto:jdubrovsky@untref.edu.ar)**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 de Garantía	Calificación	Perspectiva
FO.GA.ER SAPEM	"AA (FdeG)"	Estable

**Fundamentos de la calificación**

El Fondo de Garantías Entre Ríos (FO.GA.ER) es el primer Fondo de Garantías de Carácter Público en la Provincia de Entre Ríos. Fue creado por Ley Provincial N° 10.152 de la Legislatura de la Provincia de Entre Ríos bajo la figura jurídica de Sociedad Anónima con Participación Estatal Mayoritaria (SAPEM).

**Calidad institucional:** Actualmente, el 64% de las acciones del FO.GA.ER (el Fondo), son propiedad del Superior Gobierno de la Provincia de Entre Ríos, el resto del capital accionario se encuentra dividido en partes iguales entre 18 accionistas del sector privado que representan varios de los sectores económicos y productivos de la jurisdicción provincial. Desde sus orígenes, la principal motivación que se consideró para constituir la SAPEM, con una amplia participación del sector privado, fue con la intención que los mismos aportaran principalmente el conocimiento que tiene cada uno de ellos de las distintas actividades y de los actores dentro de las mismas.

Se destaca el involucramiento del Fondo con la visión y misión para la que fue creado, particularmente a través del renovado compromiso de las autoridades de la provincia, las cuales con las sucesivas acciones de capitalización contribuyeron al fortalecimiento financiero del mismo.

**Calidad organizacional y de funcionamiento:** El Fondo, opera a través de procedimientos de gobernanza y administración, con directrices orientadas hacia la austeridad y la eficiencia administrativa.

**Capacidad financiera:** El Fondo de Riesgo (FR) según los estados contables a septiembre de 2024, alcanzaba los \$3179,7 millones. El Patrimonio Neto del Fondo a septiembre de 2024, alcanzó un monto de \$ 5.213,1 millones.

**Desempeño operativo:** El monto de las Garantías Vigentes (GV) a esa fecha, alcanzó a los \$1.127,6 millones con un aumento del 6,92% con relación al trimestre anterior. La relación entre las Garantías Vigentes y el FR fue de 0,35x (veces). El Fondo al 30/9/2024, registró ingresos por servicios de \$38,9 millones, en tanto el Resultado del Periodo alcanzó un déficit de \$248 millones.

## Introducción

El Fondo de Garantías Entre Ríos (FO.GA.ER) es el primer Fondo de Garantías de Carácter Público en la Provincia de Entre Ríos. Fue creado por Ley Provincial N° 10.152 de la Legislatura de la Provincia de Entre Ríos bajo la figura jurídica de Sociedad Anónima con Participación Estatal Mayoritaria (SAPEM).

El objeto social del Fondo es el otorgamiento a título oneroso de garantías a Micro, Pequeñas y Mediana Empresas (MiPyMEs) por operaciones vinculadas con su proceso productivo y/o capital de trabajo que se encuentren radicado en la Provincia de Entre Ríos de Argentina. Tiene su sede legal en la ciudad de Paraná, capital de la Provincia.

El Capital Social inicial en su creación, se fijó en \$125 mil representado por 12.500 acciones ordinarias, nominativas no endosables, de valor nominal cada una de \$10 con derecho a un voto cada una. Al 30/9/2024 se ha integrado un total de \$115.000, representando un 92% del capital social suscripto ante la Inspección de Personas Jurídicas de la Provincia de Entre Ríos.

El capital accionario se representa en cuatro tipos de acciones, representando cada clase a los distintos sectores que participan en el Fondo, que se detallan seguidamente:

- Clase A: Estado Provincial; pudiendo participar en este tipo de acciones los Estados municipales de Entre Ríos y el Estado Nacional;
- Clase B: Instituciones/entidades empresariales y/o grandes empresas radicadas en Entre Ríos;
- Clase C: Otros fondos de garantías constituidos por particulares o entes públicos;
- Clase D: MiPyMeS adheridas al sistema.

Actualmente, el 64% de las acciones del FO.GA.ER son propiedad del Superior Gobierno de la Provincia de Entre Ríos y el resto del capital accionario se encuentra dividido en partes iguales entre 18 accionistas del sector privado que representan varios de los sectores económicos y productivos de la jurisdicción provincial. Desde sus orígenes, la principal motivación que se consideró para constituir la SAPEM, con una amplia participación del sector privado, fue con la intención que los mismos aportaran principalmente el conocimiento que tiene cada uno de ellos de las distintas actividades y de los actores dentro de las mismas.

Los Activos del Fondo de Riesgo no son objeto de gravámenes.

El Fondo fue inscripto en el Registro de Fondos de Garantía de Carácter Público del Banco Central de la República Argentina (BCRA), por medio de la Resolución 5-2021 del 14/01/2021, otorgándole el carácter de Garantía Preferida "A" a las operaciones avaladas por FO.GA.ER

## 1. Organización y Administración

La Sociedad es administrada por un Directorio integrado por 3 directores titulares y 3 suplentes. A su vez, la sociedad es controlada por una sindicatura colegiada de 3 miembros titulares, e igual número de suplentes.

Complementariamente, la organización en su administración cuenta con un Gerente General que por decisión de la Asamblea se lo designa a cargo de la Dirección Ejecutiva de la misma, siendo este último junto al presidente del Directorio (nombrado por el Estado provincial) quienes representan a la sociedad. Completan el órgano de administración, un vicepresidente (como representante del sector privado) y otro director titular, también designado por la Provincia de Entre Ríos.

**Tabla 1 – Autoridades de FO.GA.ER SAPEM**

Sector Público	Sector Privado
Presidente: Julio Rubén Panceri	Vicepresidente Martín Fernando Biglinomini
Director Titular: Mariano Reyna Buch	
Primer Director Suplente: Noelia Margarita Zapata	
Segundo Director Suplente Pablo Claudio Mussio	
Gerente General y Dirección Ejecutiva: Pablo Claudio Mussio	

Fuente: Acta de Asamblea 24.04.2024

La Sociedad para realizar sus actividades operativas cuenta con un Manual de Inversiones y un Manual de Políticas Crediticias. El objetivo del primero es establecer los lineamientos de las inversiones del Fondo de Riesgo, y cuenta con adecuados procedimientos de análisis, a ser considerados para la asignación de los recursos en el mercado financiero, su seguimiento y control. El de Políticas Crediticias, tiene como objetivo el establecimiento de los principales lineamientos para realizar un análisis cuali/cuantitativo profundo y preciso, que permita una calificación acorde a la capacidad financiera de cada MiPyME. Siendo el fin de la calificación, el otorgamiento de avales y garantías para que las MiPyMEs accedan al financiamiento.

UNTREF ACR UP considera que la organización diseñada, las políticas, manuales, y los procedimientos empleados, son muy adecuados para dirigir, gestionar y controlar el Fondo.

## 2. Estrategia Comercial y Plan de Negocios

La estrategia de FO.GA.ER, se basa principalmente en tener la mejor identificación posible de las MiPyMEs, a las cuales se asiste con la garantía, tanto en su situación particular, como de la cadena de valor en la cual se encuentra interactuando.

El crecimiento comercial de FO.GA.ER, tanto en operaciones como en MiPyMEs asistidas, se observa en su evolución histórica. Cuenta con accionistas de los distintos sectores que, de manera constante, aportan requerimientos de asistencia a las MiPyMEs vinculadas. FO.GA.ER. no considera actualmente la necesidad de disponer de una estructura comercial para crecer, en la medida que la estructura operativa actual, está en condiciones de satisfacer los controles vinculados con los procedimientos y políticas empresariales establecidas.

FO.GA.ER. se encuentra trabajando con créditos amortizables en entidades financieras, líneas directas del Fondo Nacional de Desarrollo Productivo (FONDEP), Consejo Federal de Inversiones (CFI) y en el mercado de capitales avalando cheques de pago diferido de pymes jurisdiccionales, teniendo como política la preferencia por la atomización del riesgo, diversificándolo en la mayor cantidad de pymes posibles, proponiéndose también, operar en el mercado de emisiones de ON PYME garantizadas, en carácter de avalista. La manera es pequeña.

## 3. Capacidad Financiera

### 3.1 Fondo de Riesgo

De acuerdo con los EECC al 30/9/2024 (en moneda homogénea), el FR alcanzaba a los \$3.179,7 millones, estando constituido por: a) \$750 millones integrados por el Superior Gobierno de la Provincia de Entre Ríos,

b) \$35.9 millones provenientes de la distribución de resultados no asignados correspondientes al ejercicio 2021 y c) \$514,8 millones correspondiente a la integración de las utilidades del ejercicio 2022 establecidas a través de Asamblea General celebrada el 25/04/2023 y d) 1.879 millones de los resultados no asignados acumulados del ejercicio finalizado el 31/12/2023

Las operaciones de afianzamiento son contra garantizadas a través de la constitución de fianzas, específicas o amplias, e hipotecas por un monto equivalente a las garantías otorgadas, las que, según los EECC al 30/9/2024, alcanzaron a los \$ 1,127,5 millones.

El Patrimonio Neto del Fondo a septiembre de 2024, alcanzó un monto de \$5.213,1 millones, aumentando un 9,2% respecto del trimestre anterior.

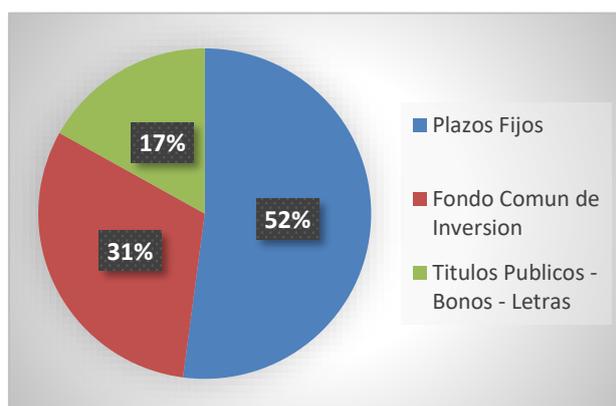
### 3.2 Inversiones del Fondo de Riesgo

Tabla 2 – Composición de las inversiones al 30/9/2024

Instrumentos	Pesos	%
Plazos Fijos	2.743.978.226	52,1%
Fondo Común de Inversión	1.634.098.203	31,0%
Titulos Publicos - Bonos - Letras	889.888.325	16,9%
<b>Inversiones del Fondo de Riesgo</b>	<b>5.267.964.754</b>	<b>100,0%</b>

Las aplicaciones de fondos son consistentes con lo establecido en la normativa vigente, por parte del BCRA y de la CNV. También se manifiesta una prudente política de inversiones, privilegiando la sustentabilidad en el crecimiento del Fondo de Riesgo Disponible (FRD). La Tabla 2 y el Gráfico 1 sintetizan la información sobre inversiones.

Gráfico 1 – Distribución de las inversiones en porcentaje. Al 30/9/2024



## 4. Desempeños comercial y económico financiero.

### 4.1 Comercial

Desde el cierre de 2021, la Sociedad desarrolla una política comercial, centrada en el estímulo a la facilitación del acceso al crédito financiero para las MIPYMES, intensificando las acciones contempladas en los fundamentos de su creación. Habiendo incrementado la cantidad de Pymes asistidas de 141 en 2021 a 222 en 2022 y a 383 en diciembre en 2023.

La Estrategia y el Plan de Negocios presentados en el punto 2, reflejan con claridad los objetivos inmediatos de la Sociedad, con eje en ampliar sustancialmente su actual nivel operativo. Cuenta con un

FRD sólidamente constituido, a partir de la calidad de los activos que lo componen, y con un destacable margen para ampliar su apalancamiento.

Al 30/9/2024, el saldo de las GV alcanzó a los \$1.127,6 millones, contando con un monto similar de contragarantías, y representando 0,35x (veces) del FR. La mora al 30/9 sobre el riesgo vivo es muy pequeña, 1,83%

### **Desempeño económico y financiero**

La Sociedad presenta un positivo conjunto de indicadores económico/financieros presentados en los Anexos I y II.

Los resultados operativos están vinculados con las características propias de una Sociedad que, se encuentra en una etapa de desarrollo y consolidación de sus actividades. Con relación a los indicadores patrimoniales y de liquidez, se observa una robusta posición patrimonial, que refleja la sustentabilidad del FR (ver los Anexos referenciados).

Se destacan el crecimiento patrimonial que ha tenido el Fondo desde su creación (aunque con una pérdida en los últimos dos trimestres), el rendimientos de las inversiones, y la holgada liquidez con que opera la Sociedad. Esto último, está asociado al bajo nivel de apalancamiento de sus actividades, y es una confirmación del importante margen de crecimiento que resta para su desarrollo.

Al 30/9/2024 el Resultado Neto alcanzó a \$ - 248,67 millones, dado que los ingresos por servicios fueron bajos debido a la suspensión por parte de las autoridades nombradas por las nuevas autoridades gubernamentales provinciales asumidas en diciembre de 2023, de las actividades comerciales del FOGAER, situación que comenzó a regularizarse a partir del mes de septiembre, en se generó un incremento en la cantidad de PyMES asistidas y las garantías otorgadas.

### **5.Liquidez**

Cada peso de las GV a septiembre de 2024 está cubierto por \$4,68 de disponibilidades e inversiones. Esos elevados niveles de liquidez se deben, como se mencionó, al bajo grado de apalancamiento del FR (GV/FR).

### **5. Impacto macroeconómico y social.**

El Fondo, de acuerdo con 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 relevancia contribuyendo positivamente a la inserción financiera de las mismas.

El grado de importancia del impacto crece, a medida que sus avalados son micro y pequeñas empresas, con operaciones iniciales en el mercado financiero o en el mercado de capitales.

FO.GA.ER forma parte de FONRED, red que nuclea a todos los fondos provinciales del país que tiene como objetivo, impulsar acciones conjuntas que potencien la inclusión financiera de las MiPYMEs a través del sistema público de garantías, permitiendo a los miembros, contar con una plataforma común, alcanzando una mayor inserción crediticia, a través de la utilización de este instrumento como herramienta de política pública.

## Anexo I

Los Estados Contables han sido preparados en moneda homogénea reconociendo los efectos de la inflación de acuerdo con las correspondientes normas contables profesionales aplicables, utilizando la combinación del IPIM, y del índice elaborado por la FACPCE, a excepción de las partidas integrantes del Fondo de Riesgo

### Estado de situación patrimonial

Estados contables intermedios al 30/09/2024

Conceptos	30/09/2024	31/12/2023	Conceptos	30/09/2024	31/12/2023
<b>ACTIVO</b>			<b>PASIVO</b>		
<b>Activo Corriente</b>			<b>Pasivo Corriente</b>		
Caja y Bancos	11.681.879	37.234.768	Cuentas por pagar	109.250.483	4.034.340
Inversiones	5.267.964.754	7.208.939.864	Provisiones y previsiones	35.682.204	62.083.479
Créditos a cobrar	67.679.575	3.297.330			
Otros Créditos	7.311.638	12.417.937			
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>5.354.637.846</b>	<b>7.261.889.899</b>	<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>144.932.687</b>	<b>66.117.819</b>
<b>Activo No Corriente</b>			<b>Pasivo No Corriente</b>		
Otros Créditos	830.428	1.673.985	No existen	-	-
Bienes de Uso	2.585.385	2.044.325			
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>3.415.813</b>	<b>3.718.310</b>	<b>Total Pasivo no Corriente</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>5.358.053.659</b>	<b>7.265.608.209</b>	<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b>144.932.687</b>	<b>66.117.819</b>
			<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>5.213.120.972</b>	<b>7.199.490.390</b>
			<b>PASIVO MAS PATRIMONIO NETO</b>	<b>5.358.053.659</b>	<b>7.265.608.209</b>

## Anexo II – Estado de resultados

Rubro	30/09/2024
Ingresos por servicios	38.970.746
Gastos de Administracion	-79.628.073
Gastos de Comercializacion	-5.173.699
<b>Resultado operativo</b>	<b>-45.831.026</b>
Gastos financieros	-6.744.979
Deudores incobrables	-10.532.618
<b>Subtotal</b>	<b>-63.108.623</b>
Resultados financieros y por	
Tenencia	-185.566.329
Otros Ingresos	7.896
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>-248.667.056</b>

## Anexo III. Evolución del Patrimonio Neto

DETALLE	Aportes			Fondo de Riesgo		Resultados acumulados		Total del Patrimonio Neto 30/9/2024
	Capital Social	Ajustes de Capital Social	Total	Fondo de Riesgo	Total	Reserva Legal	Resultados no asignados	
Saldos al inicio del Ejercicio	125.000	2.350.359	2.475.359	2.622.028.856	2.622.028.856	627.738	4.574.358.437	7.199.490.390
Menos reexpresion del Fondo de Riesgo	-	-	-	-1.321.296.338	-1.321.296.338	-	-	-1.321.296.338
Integracion Fondo de Riesgo (AGO N° 6)	-	-	-	2.295.441.242	2.295.441.242	-	-2.295.441.242	-
Reexpresion integracion Fondo de Riesgo	-	-	-	-416.406.024	-416.406.024	-	-	-416.406.024
Resultado del Ejercicio	-	-	-	-	-	-	-248.067.056	-248.067.056
Saldo al cierre del Ejercicio	125.000	2.350.359	2.475.359	3.179.767.736	3.179.767.736	627.738	2.030.850.139	5.213.720.972

## Definición de la calificación asignada

Calificación: "AA (FdeG)" Perspectiva Estable

La calificación "AA" asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a Sociedades, Fondos o Mercados que cuentan con: "Capacidad financiera solvente, con relación a las garantías otorgadas. Alta calidad de organización y gestión.

## Modificadores

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.

## Perspectivas

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 la sociedad.

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:

- ✓ Manual de Políticas Crediticias 2022. FOGAER
- ✓ Manual de Inversiones de FOGAER.
- ✓ Estados Contables al 30/09/2024, Auditados y certificados
- ✓ Memoria al 31/12/2023
- ✓ Sitio institucional de FOGAER:
- ✓ Organigrama FOGAER.
- ✓ Ley Provincial N° 10.152 de la Legislatura de la Provincia de Entre Ríos

## 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)

Jorge Dubrovsky, [jdubrovsky@untes.edu.ar](mailto:jdubrovsky@untes.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: 26 de diciembre de 2024.