

## Fondos de Garantía

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

**Fondo de Garantía**Fondo de Garantías Entre  
Ríos (FO.GA.ER) SAPEM**Calificación**

AA - (FdeG) PD

**Tipo de informe**

Seguimiento

Calificación Anterior

"AA - (FdeG)" PE

11/08/2023

**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)

r

**Fecha de calificación**

27/10/2023

**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)"	En Desarrollo

**Fundamentos de la calificación**

La calificación se fundamenta principalmente en:

**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 junio de 2023, alcanzaba los \$ 1.300,7 millones. El Patrimonio Neto del Fondo a junio de 2023, alcanzó un monto de \$1.862,8 millones

**Desempeño operativo:** El Fondo registra hacia junio de 2023, una intensa acción de crecimiento en las operaciones garantizadas. El monto de las Garantías Vigentes (GV) a esa fecha, alcanzó a los \$724.5 millones con un aumento del 21,5% con relación al trimestre anterior. La relación entre las Garantías Vigentes y el FR fue de 0,56x (veces). El Fondo al 30/06/2023, registró un resultado operativo de \$14,8 millones, en tanto el Resultado del Periodo alcanzó un superávit de \$372,5 millones.

**Perspectiva en desarrollo:** Se observa una consolidación del Fondo de Riesgo y un crecimiento en la PyMEs asistidas, como así también, un incremento en la emisión de las distintas clases de avales. La continuidad y el fortalecimiento de estas características de funcionamiento, podrían sustentar un incremento en la calificación asignada al Fondo.

## 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 30/09/2022 se ha integrado un total de \$110.000, representando un 88% del suscrito 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.

El Gerente General de FO.GA.ER. es abogado de profesión y cuenta con conocimiento del sector público, con una amplia relación y extensa relación con los sectores productivos de la Provincia. Asimismo, cuenta con experiencia en el sector, por haber estado presente en todas las instancias previas y concomitantes a la puesta en marcha y funcionamiento de la Sociedad, y muy vinculado a los demás fondos de garantía de otras provincias.

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

Sector Público	Sector Privado
Presidente: Cr. Hugo A. Ballay	Vicepresidente: Cr. Carlos Miguel Larrosa
Director Titular: Esc. Pedro Fernando Gebhart	Primer Director Suplente: Hector Aníbal Martínez
Primer Director Suplente: Dr. Lisandro Emanuel Luna De Luca	
Segundo Director Suplente: Oscar Bustamante	
Gerente General y Dirección Ejecutiva: Dr. Lisandro Emanuel Luna De Luca	

Fuente: Sitio web institucional de FOGAER.

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.

Actualmente, 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. No registra mora en las operaciones otorgadas.

## 3. Capacidad Financiera

### 3.1 Fondo de Riesgo

De acuerdo con los EECC al 30/06/2023 (en moneda homogénea), el FR alcanzaba a los \$1.300.7 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 2022 establecidas a través de Asamblea General celebrada el 25/04/2023

Las operaciones de afianzamiento son contragarantizadas a través de la constitución de fianzas, específicas o amplias, e hipotecas por un monto equivalente a las garantías otorgadas, las que a junio de 2023 alcanzaron a los \$ 724.5 millones.

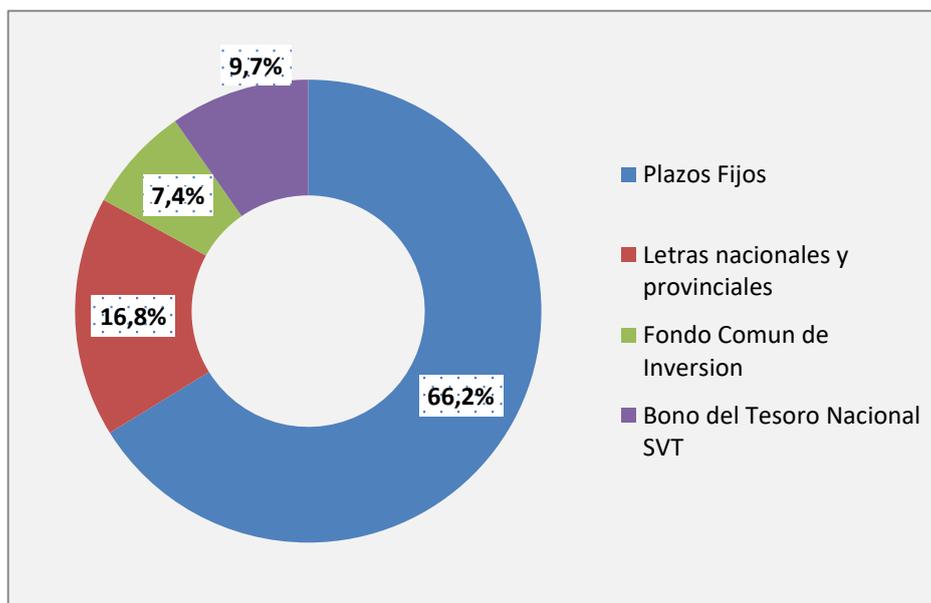
### 3.2 Inversiones del Fondo de Riesgo

Tabla 2 – Composición de las inversiones al 30/6/2023

Instrumentos	Pesos	%
Plazos Fijos	1.187.624.853	66,2%
Letras del Tesoro Nacional	301.185.924	16,8%
Fondo Común de Inversión	131.907.737	7,4%
Bono del Tesoro Nacional SVT	173.508.203	9,7%
<b>Inversiones del Fondo de Riesgo</b>	<b>1.794.226.717</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 30/06/2023



## 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.

La etapa actual, reflejada en 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 30/06/2023, el saldo de las GV alcanzó a los \$724,5 millones, contando con un monto similar de contragarantías, y representando 0,56x (veces) del FR. No se registran garantías caídas.

#### **4.2 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, aún 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, sustentado sobre los 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 esa variable.

Al 30/06/2023 el Resultado Neto del Ejercicio alcanzó a los \$372,5 millones, en tanto el resultado operativo fue de +\$14,7 millones.

#### **5. Liquidez**

Cada peso de las GV a junio de 2023 está cubierto por \$2,5 de disponibilidades e inversiones. Esos elevados niveles de liquidez se deben al bajo grado de apalancamiento del FR (GV/FR). El crecimiento en la generación de fondos operativa es destacable. El mismo alcanzó, para el ejercicio intermedio al 30/06/2023, a los \$348,6 millones.

#### **6. Impacto macroeconómico y social.**

**El Fondo, 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 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. Estados contables intermedios al 30/06/2023

### Estado de situación patrimonial

Conceptos	30/06/2023	31/12/2022	Conceptos	30/06/2023	31/12/2022
<b>ACTIVO</b>			<b>PASIVO</b>		
<b>Activo Corriente</b>			<b>Pasivo Corriente</b>		
Caja y Bancos	13.413.856	53.227.767	Cuentas por pagar	1.973.447	1.453.829
Inversiones	1.806.799.752	1.913.241.262	Provisiones y provisiones	11.724.435	16.970.292
Créditos a cobrar	4.718.666	3.614.904			
Otros Créditos	50.173.843	8.199.737			
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>1.875.106.117</b>	<b>1.978.283.670</b>	<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>13.697.882</b>	<b>18.424.121</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		
Otros Créditos	830.428	1.251.301	Sin registros	0	0
Bienes de Uso	538.647	531.383			
<b>Total del Activo no Corriente</b>	<b>1.369.075</b>	<b>1.782.684</b>	<b>Total de Pasivo no Corriente</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Total del Activo</b>	<b>1.876.475.192</b>	<b>1.980.066.354</b>	<b>Total del Pasivo</b>	<b>13.697.882</b>	<b>18.424.121</b>
			<b>Patrimonio Neto</b>	<b>1.862.777.310</b>	<b>1.961.642.233</b>
			<b>Pasivo mas Patrimonio Neto</b>	<b>1.876.475.192</b>	<b>1.980.066.354</b>

### Anexo II – Estado de resultados

Rubro	30/06/2023
Ingresos por servicios	14.795.170
Gastos de Administracion	-15.138.945
Gastos de Comercializacion	-770.351
Resultado operativo	-1.114.126
Gastos financieros	-3.942.286
Deudores incobrables	-4.056.586
Subtotal	-9.112.998
Resultados financieros y por	
Tenencia	381.639.133
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>372.526.135</b>

### Anexo III. Evolución del Patrimonio Neto

Conceptos	Aportes Capital Social	Aportes Ajustes de Capital Social	Total	Fondo de Riesgo	Total Fondo de Riesgo	Resultados acumulados Reserva Legal	Resultados no asignados	Patrimonio Neto 30/06/2023
Saldos al inicio del Ejercicio	125.000	469.181	594.181	1.184.269.526	1.184.269.526	150.681	776.627.845	1.961.642.233
Menos reexpresión del Fondo de Fiesgo	-	-	-	-398.326.403	-398.326.403	-	-	-398.326.403
Integración Fondo de Riesgo (AGON° 4)				587.818.080	587.818.080		-587.818.080	0
Reexpresión Integración Fondo Riesgo				-73.028.685	-73.028.685			-73.028.685
Resultado del Ejercicio	-	-	-		-	-	372.526.135	372.526.135
Saldo al cierre del Ejercicio	125.000	469.181	594.181	1.300.732.518	785.943.123	150.681	561.335.900	1.862.813.280

### Definición de la calificación asignada

Calificación: "AA - (FdeG)" Perspectiva en Desarrollo

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 intermedios al 30/06/2023. Auditados y certificados
- Sitio institucional de FOGAER: <https://fogaersapem.com.ar/>
- 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: 27 de octubre de 2023.