

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  
09/10/2017**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 Público**Raquel Kismer de Olmos,  
[rkolmos@untref.edu.ar](mailto:rkolmos@untref.edu.ar)Fecha de calificación  
15/02/2018**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	<b>"AA - (FdeG) Perspectiva Estable"</b>	<b>"AA - (FdeG) PE"</b>

**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).

**Alta participación de mercado en su ámbito de desempeño geográfico.** A septiembre de 2017 FOGABA mantuvo su liderazgo de mercado en la Provincia de Buenos Aires.

**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.** En el período de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 2017, el FOGABA alcanzó una ganancia neta \$157,76 millones de pesos.

**Desempeño operativo** La Sociedad mantiene en los últimos años el índice de garantías afrontadas vs las garantías otorgadas entorno a un promedio de 2,4 % (Ver Anexo III).

Asimismo, en los últimos años, la mora pendiente de recupero representa el 2% del total de garantías otorgadas, considerándolo muy 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 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 y sus modificaciones el capital social se constituye sobre la base de los aportes del Tesoro Provincial y los aportes de particulares.

Al 31 de diciembre de 2016 la estructura accionaria de FOGABA era la siguiente:

### Cuadro 1. Composición Accionaria.

Tipo de accionista / Clase de acciones	Cantidad de participantes	Participación accionaria
Estado Provincial (PBA) / Clase A	1	57,87%
Mipymes / Clase D	19.588	40,17%
Camaras y Entidades Gremiales / Clase B	4	1,45%
Grandes empresas / Clase	7	0,51%

Fuente: FOGABA

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".

El 10 de enero pasado, el Poder Ejecutivo Nacional (PEN) dictó el decreto 27 / 2018, llamado de Desburocratización y Simplificación. A través de este decreto de necesidad y urgencia, el PEN introduce modificaciones en el marco regulatorio.

UNTREF ACRUP está estudiando el impacto que esta norma genera en el sistema de garantías en general y en FOGABA SAPEM en particular.

## Capacidad Financiera

Según los estados contables al 30 de septiembre de 2017 el Fondo de Garantía (FG) ascendió a \$917.007.851.-

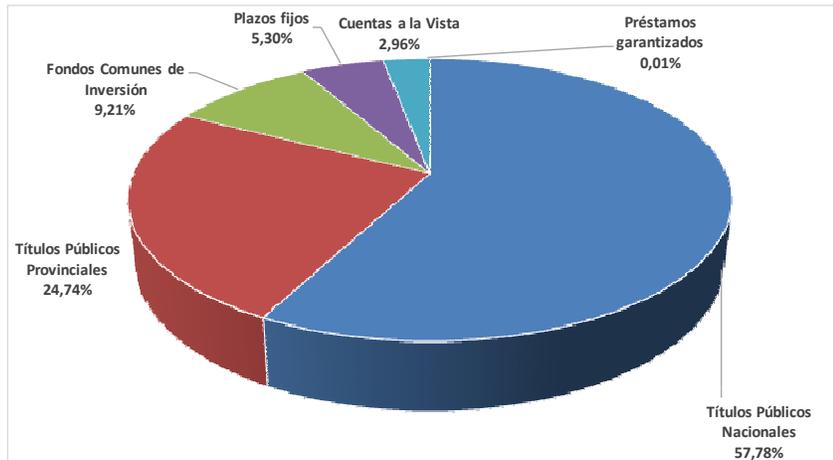
De acuerdo a la ley 11.560 las utilidades que pudiera generar FOGABA serán siempre y en todos los casos destinadas a incrementar el FG.

De esta manera sumando las utilidades hasta el 30/09/2017 de \$136.401.888.- el FG ascendería a más de \$1.053 millones de pesos.

Por lo tanto el apalancamiento, (Garantías vigentes sobre el FG) es de 3,7 veces, pero considerando la asignación de los resultados del período al FG, el índice se reduce a 3,25 veces.

Las inversiones del FG al 30 de septiembre de 2017, se concentran principalmente en títulos públicos nacionales y provinciales en un 82% (Ver Gráfico 1).

**Gráfico 1. Composición del Fondo de Garantías. Septiembre-2017**



Fuente: EECC de FOGABA

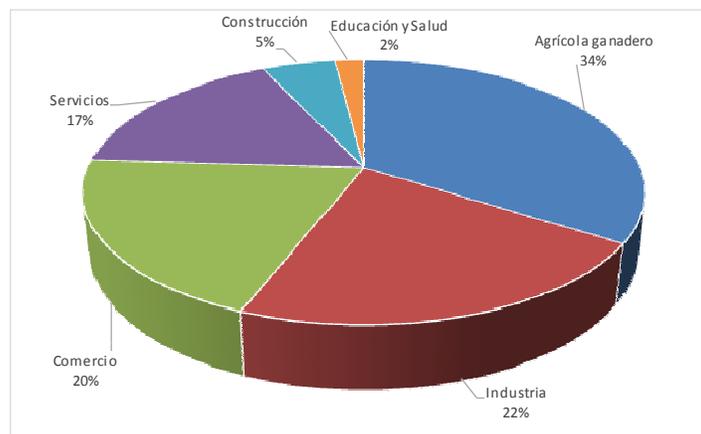
La posición en instrumentos de garantía, aún descontando un teórico efecto de aforamiento, junto con el monto del FG, constituye una destacable fortaleza de FOGABA.

### Garantías vigentes (Riesgo vivo)

Según los estados contables al 30 de septiembre de 2017, las garantías vigentes eran de \$3.420.161.704.- y las contragarantías otorgadas por los avalados de \$3.636.732.644.- de este modo la cobertura de las garantías vigentes es de 1,1 veces.

FOGABA presenta un equilibrado balance en la composición de las garantías vigentes por sector económico, la distribución por sector es prácticamente la misma que el sistema de SGRs. (Ver Gráfico 2).

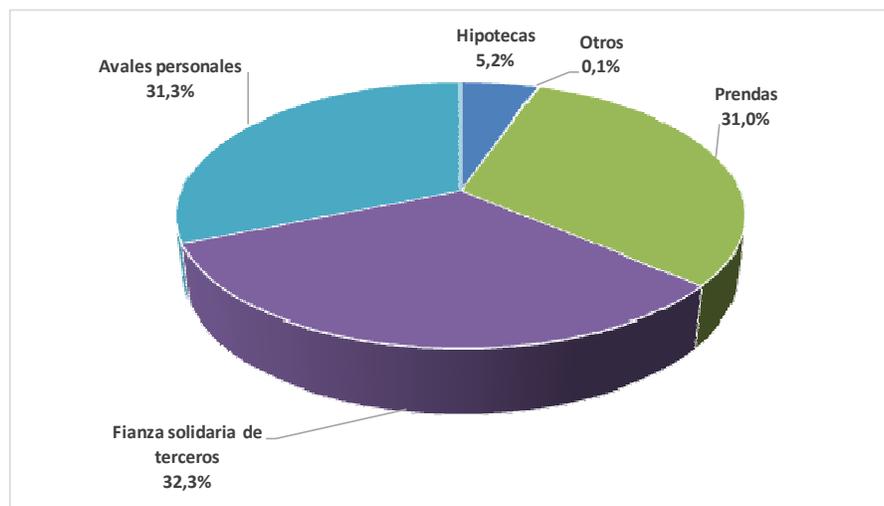
**Gráfico 2. Composición de las Garantías Vigentes por sector económico. Diciembre 2016.**



Fuente: EECC de FOGABA

La conformación de las contragarantías se muestra en el siguiente gráfico 3.

**Gráfico 3. Composición Contragarantías a Septiembre 2017.**



Fuente: EECC de FOGABA

## Desempeño comercial y económico financiero

Al finalizar el 2016, después de más de veinte años de actuación, FOGABA otorgó más de 86.000 garantías por \$8.375 millones de pesos. La evolución de las garantías otorgadas en los últimos años se muestra en el siguiente cuadro. (Ver Cuadro 2).

**Cuadro 2. Evolución garantías otorgadas**

Año	Cantidad de avales	Var. % respecto período anterior	Monto (en miles de \$)	Var. % respecto período anterior
2011	9.117		716.380	
2012	12.451	37%	885.265	24%
2013	14.403	16%	1.301.339	47%
2014	11.939	-17%	1.057.912	-19%
2015	12.486	5%	1.703.240	61%
2016	9.849	-21%	1.671.656	-2%

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

A septiembre de 2017 FOGABA mantuvo su liderazgo de mercado en la Provincia de Buenos Aires. Superando los tres mil cuatrocientos millones de riesgo vivo.

En el período de doce meses finalizados el 30 de septiembre de 2017, el FOGABA alcanzó una ganancia neta \$157,76 millones de pesos.

## Liquidez

La sociedad cuenta con niveles de liquidez adecuados. Al 30 de septiembre de 2017, cada peso de garantías vigentes estaba cubierto por 11 centavos de disponibilidades e inversiones corrientes. (Ver Anexo III – Ratios e índices).

- **Desempeño operativo- Gestión de mora y recupero.**

Como resultado de la implementación del Manual de Procedimientos, la Sociedad presenta niveles de mora e incobrabilidad muy bajos.

La Sociedad mantiene en los últimos años el índice de garantías afrontadas vs las garantías otorgadas entorno a un promedio de 2,4 % (Ver Anexo III).

Asimismo, en los últimos años, la mora pendiente de recupero representa el 2% del total de garantías otorgadas, considerándolo muy 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 pequeñas y medianas de la provincia.

Al actuar como avalista de empresas pymes 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 socio partícipe garantizado.

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

	al 30-09-2017		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	4.360	0,4%	16.339	1,6%	6.166	0,7%	2.359	0,3%	5.773	1,0%
Inversiones	379.230	32,7%	311.846	30,4%	335.871	40,2%	289.014	39,5%	279.457	46,4%
Créditos por servicios	50.131	4,3%	44.848	4,4%	38.178	4,6%	30.080	4,1%	11.539	1,9%
Créditos fiscales	1.908	0,2%	2.385	0,2%	1.129	0,1%	421	0,1%	448	0,1%
Otros créditos	9.992	0,9%	6.993	0,7%	6.541	0,8%	4.987	0,7%	3.496	0,6%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>445.621</b>	<b>38,5%</b>	<b>382.411</b>	<b>37,3%</b>	<b>387.885</b>	<b>46,4%</b>	<b>326.860</b>	<b>44,7%</b>	<b>300.713</b>	<b>49,9%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>										
Créditos por servicios	45.611	3,9%	33.303	3,2%	27.360	3,3%	21.338	2,9%	-	0,0%
Inversiones	666.400	57,5%	607.631	59,3%	417.576	50,0%	379.684	51,9%	298.031	49,5%
Bienes de uso	931	0,1%	1.424	0,1%	2.172	0,3%	2.283	0,3%	2.210	0,4%
Bienes intangibles	305	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%
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>713.247</b>	<b>61,5%</b>	<b>642.763</b>	<b>62,7%</b>	<b>448.006</b>	<b>53,6%</b>	<b>404.631</b>	<b>55,3%</b>	<b>301.948</b>	<b>50,1%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.158.868</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.025.174</b>	<b>100,0%</b>	<b>835.891</b>	<b>100,0%</b>	<b>731.491</b>	<b>100,0%</b>	<b>602.660</b>	<b>100,0%</b>

<b>PASIVO</b>										
<b>PASIVO CORRIENTE</b>										
Cuentas por pagar	612	0,1%	575	0,1%	1.343	0,2%	2.054	0,3%	609	0,1%
Deudas financieras	-	0,0%	580	0,1%	-	0,0%	1.350	0,2%	-	0,0%
Remuneraciones y Cargas Sociales	11.263	1,0%	18.102	1,8%	3.223	0,4%	2.150	0,3%	1.486	0,2%
Cargas fiscales	739	0,1%	3.804	0,4%	2.334	0,3%	1.554	0,2%	955	0,2%
Provisión para el pago de garantías	31.636	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%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>44.250</b>	<b>3,8%</b>	<b>55.962</b>	<b>5,5%</b>	<b>35.660</b>	<b>4,3%</b>	<b>31.661</b>	<b>4,3%</b>	<b>17.258</b>	<b>2,9%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>										
Provisión sobre cartera de garantías	37.592	3,2%	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%
Previsiones	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>37.596</b>	<b>3,2%</b>	<b>29.544</b>	<b>2,9%</b>	<b>31.159</b>	<b>3,7%</b>	<b>25.770</b>	<b>3,5%</b>	<b>40.007</b>	<b>6,6%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>81.846</b>	<b>7,1%</b>	<b>85.506</b>	<b>8,3%</b>	<b>66.818</b>	<b>8,0%</b>	<b>57.431</b>	<b>7,9%</b>	<b>57.265</b>	<b>9,5%</b>

<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.077.022</b>	<b>92,9%</b>	<b>939.668</b>	<b>91,7%</b>	<b>769.073</b>	<b>92,0%</b>	<b>674.061</b>	<b>92,1%</b>	<b>545.395</b>	<b>90,5%</b>
------------------------	------------------	--------------	----------------	--------------	----------------	--------------	----------------	--------------	----------------	--------------

<b>FONDO DE GARANTÍAS</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 \$)**

Período en meses	al 30-09-2017		al 31-12-2016		al 31-12-2015		al 31-12-2014		al 31-12-2013	
	<b>12</b>		<b>12</b>		<b>12</b>		<b>12</b>		<b>12</b>	
<b>ESTADO DE RESULTADOS FOGABA</b>										
Comisiones por servicios	79.099	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%	(29)	-0,1%	40	0,1%	(374)	-1,1%	(21)	-0,1%
<b>Resultado Operativo</b>	<b>79.099</b>	<b>100,0%</b>	<b>57.171</b>	<b>100,0%</b>	<b>61.861</b>	<b>100,0%</b>	<b>35.555</b>	<b>100,0%</b>	<b>41.173</b>	<b>100,0%</b>
Gastos de administración	(110.847)	-140,1%	(100.442)	-175,7%	(84.447)	-136,5%	(60.043)	-168,9%	(45.950)	-111,6%
Gastos de comercialización	(9.106)	-11,5%	(8.268)	-14,5%	(25.820)	-41,7%	(20.852)	-58,6%	(18.160)	-44,1%
Gastos financieros	(1.634)	-2,1%	(1.072)	-1,9%	(1.742)	-2,8%	(375)	-1,1%	(680)	-1,7%
Otros ingresos	10.948	13,8%	10.291	18,0%	8.277	13,4%	5.160	14,5%	3.372	8,2%
<b>Subtotal</b>	<b>(31.541)</b>	<b>-39,9%</b>	<b>(42.319)</b>	<b>-74,0%</b>	<b>(41.871)</b>	<b>-67,7%</b>	<b>(40.555)</b>	<b>-114,1%</b>	<b>(20.245)</b>	<b>-49,2%</b>
(Previsión) Recupero sobre cartera de garantías	(5.616)	-7,1%	1.614	2,8%	(5.389)	-8,7%	14.237	40,0%	(40.003)	-97,2%
(Previsión) por Incobrabilidad sobre Avales Caídos a Cobrar	(26.590)	-33,6%	(25.815)	-45,2%	(17.154)	-27,7%	313	0,9%	-	0,0%
Recupero (Previsión) por Incobrabilidad sobre Convenios a Cobrar	(2.351)	-3,0%	5.863	10,3%	(11.163)	-18,0%	6.875	19,3%	-	0,0%
Resultados financieros y por tenencia	229.970	290,7%	249.090	435,7%	177.426	286,8%	201.863	567,7%	131.655	319,8%
(Previsión) por fluctuación de valuación de inversiones	(6.114)	-7,7%	(11.553)	-20,2%	(5.565)	-9,0%	(54.657)	-153,7%	-	0,0%
<b>Ganancia del período</b>	<b>157.758</b>	<b>199,4%</b>	<b>176.880</b>	<b>309,4%</b>	<b>96.284</b>	<b>155,6%</b>	<b>128.076</b>	<b>360,2%</b>	<b>71.408</b>	<b>173,4%</b>

**Anexo III – Ratios e índices**

	al 30-09-2017	al 30-12-2016	al 31-12-2015	al 31-12-2014
<b>Rentabilidad</b>				
Ganancia Total / Patrimonio Neto (al inicio)	17,2%	23,0%	14,3%	23,5%
Ganancia Total / Activos totales (al inicio)	16,0%	21,2%	13,2%	21,3%
Ingresos por servicios / Gastos de administración y comercialización	65,9%	52,6%	56,1%	44,4%
Ingresos por servicios / garantías emitidas	3,6%	3,4%	3,6%	3,4%
Garantías otorgadas (miles de Pesos) (*)	2.200.000	1.671.656	1.703.240	1.057.912
(*) al 30-09-2017 estimado				
<b>Capitalización</b>				
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total) (veces)	13,2	11,0	11,5	11,7
Patrimonio neto / Activos totales	92,9%	91,7%	92,0%	92,1%
Patrimonio neto / Garantías vigentes	31,5%	33,7%	30,0%	35,7%
Grado de utilización - (Riesgo vivo / Fondo de Riesgo (veces))	3,7	3,8	3,9	4,1
<b>Liquidez</b>				
Activos líquidos (disp + inv) / Garantías vigentes	0,11	0,12	0,13	0,15

**Anexo III – Ratios e índices (Cont.)**

	al 30-09-2017	al 30-12-2016	al 31-12-2015	al 31-12-2014
<b>Mora e Incobrabilidad</b>				
ContraGarantías recibidas vigentes / garantías vigentes (veces)	1,1	1,1	1,1	1,1
Mora total pendiente de recupero / Garantías totales otorgadas acum	2,0%	2,2%	1,8%	1,7%
Mora total pendiente de recupero / garantías afrontadas acum total	77,2%	79,3%	82,0%	79,1%
Garantías afrontadas acum total / Garantías otorgadas acum	2,6%	2,8%	2,3%	2,1%
Mora pendiente de recupero / garantías otorgadas acum	2,0%	2,2%	1,8%	1,7%
Recuperos del período / Garantías afrontadas en el período	31,8%	31,9%	11,7%	4,8%
Grado de utilización - (Garantías vigentes / Fondo de Riesgo Garantía (veces))	3,7	3,8	3,9	4,1

**Glosario:**

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

**Garantías vigentes:** 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.

**Fuentes de información:**

La información recibida resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada:

- Memoria y Estados Contables. Períodos 2014 al 2016. [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Estados Contables intermedios. Períodos septiembre 2016 y 2017. [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Ley Provincial 11.560 y modificatorias. [www.gob.gba.gov.ar](http://www.gob.gba.gov.ar)
- Manual de organización y Funciones. FOGABA SAPEM.
- Manual de procedimientos. FOGABA SAPEM.
- Estrategia de Negocios. 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 15/02/2018