

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)"

Tipo de informe
Seguimiento

Calificación Anterior
"AA- (FdeG)"
13/02/2023

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

Jorge Dubrovsky
jdubrovsky@untref.edu.ar

Fecha de calificación
30 de mayo de 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)"	Estable

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 Disponible (FRD) a diciembre de 2022, alcanzaba los \$ 1.269.726.847, resultando un 15,7% superior al registrado hacia finales de septiembre. El Patrimonio Neto del Fondo a diciembre de 2022, alcanzó un monto de \$1.301.637.892

Desempeño operativo: El Fondo registra hacia diciembre de 2022, una intensa acción de crecimiento en las operaciones garantizadas. El monto de las Garantías Vigentes (GV) a esa fecha, alcanzó a los \$470.388.109, con un aumento del 19,8% con relación a septiembre de 2022. La relación entre las Garantías Vigentes y el FRD fue de 0,37x (veces).

A través de la Memoria del Ejercicio 2022, primero completo del FO.GA.ER, se advierten los progresos alcanzados en la gestión, los que se reflejan en la expansión comercial, la mayor eficiencia en los resultados operativos ex inversiones del Fondo y el crecimiento en el Fondo de Riesgo.

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 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.

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. Antonio Gustavo Labriola	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. No registra mora en las operaciones otorgadas.

3. Capacidad Financiera

3.1 Fondo de Riesgo

De acuerdo con los EECC al 31/12/2022, el FR alcanzaba a los \$785.943.123, estando constituido por: a) \$750.000.000 integrados por el Superior Gobierno de la Provincia de Entre Ríos y b) \$35.943.123 provenientes de la distribución de resultados no asignados correspondientes al ejercicio 2021. A través de Asamblea General celebrada el 25/04/2023, se decidió que las utilidades del Ejercicio 2022, por un monto de \$514.789.395, se integren al FR, alcanzando el mismo un monto de \$1.300.732.518

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.

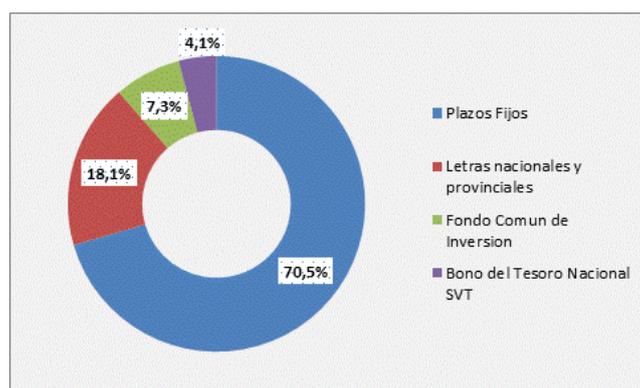
3.2 Inversiones del Fondo de Riesgo

Tabla 2 – Composición de las inversiones al 31/12/2022

Instrumentos	Pesos	%
Plazos Fijos	895.360.596	70,5%
Letras del Tesoro Nacional	230.123.912	18,1%
Fondo Común de Inversión	92.880.964	7,3%
Bono del Tesoro Nacional SVT	51.361.375	4,1%
Inversiones del Fondo de Riesgo	1.269.726.847	100,0%

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 FRD.

Grafico 1 – Distribución de las inversiones en porcentaje. A diciembre de 2022



4. Desempeños comercial y económico financiero.

4.1 Comercial

Hacia el cierre de 2021, la Sociedad comenzó a desarrollar una política comercial, con eje 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 31/12/2022, el saldo de las GV alcanzó a los \$470,4 millones, contando con un monto similar de contragarantías, y representando 0,37x (veces) del FRD. 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 31/12/2022 el resultado neto del Ejercicio alcanzó a los \$514,8 millones, en tanto el resultado operativo fue de +\$1,6 millones.

5. Liquidez

Cada peso de las GV a diciembre de 2022, está cubierto por \$2,8 de disponibilidades e inversiones. Esos elevados niveles de liquidez, se deben al bajo grado de apalancamiento del FRD (GV/FRD), que al 31/12/2022 fue de 0,37x (veces), contando con un amplio margen para el crecimiento del mismo. El crecimiento en la generación de fondos es muy destacable.

Tabla 4 – Indicadores de generación de fondos. En pesos

Conceptos	31/12/2022	31/12/2021
Caja inicial	645.374.946	60.730.537
Caja final	930.685.324	645.374.946
Variación	285.310.378	584.644.409
Flujos de fondos		
Flujo operativo	285.417.374	-105.297.341

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 y sea su primera experiencia 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 - Estado de situación patrimonial

Estados contables intermedios al 31/12/2022

Conceptos	31/12/2022	31/12/2021	Conceptos	31/12/2022	31/12/2021
ACTIVO			PASIVO		
Activo Corriente			Pasivo Corriente		
Caja y Bancos	35.324.728	298.079.039	Cuentas por pagar	903.901	285.935.028
Inversiones	1.269.726.847	774.826.529	Provisiones y provisiones	11.262.373	2.927.360
Créditos a cobrar	2.399.039	136.397			
Otros Créditos	5.380.839	1.847.449			
Total Activo Corriente	1.312.831.453	1.074.889.414	Total Pasivo Corriente	12.166.274	288.862.388
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		
Otros Créditos	830.428	760.471	Sin registros	0	0
Bienes de Uso	178.285	97.000			
Total del Activo no Corriente	1.008.713	857.471	Total de Pasivo no Corriente	0	0
Total del Activo	1.313.840.166	1.075.746.885	Total del Pasivo	12.166.274	288.862.388
			Patrimonio Neto	1.301.673.892	786.884.497
			Pasivo mas Patrimonio Neto	1.313.840.166	1.075.746.885

Anexo II – Estado de resultados

Rubro	31/12/2022	31/12/2021
Ingresos por servicios	20.689.103	3.021.881
Gastos de Administracion	-18.515.513	-8.529.683
Gastos de Comercializacion	-623.159	-164.884
Resultado operativo	1.550.431	-5.672.686
Gastos financieros	-4.418.411	-405.129
Previsiones	-3.867.398	-836.483
Subtotal	-6.735.378	-6.914.298
Resultados financieros y por		
Tenencia	521.524.773	42.957.420
Resultado del ejercicio	514.789.395	36.043.122

Anexo III. Evolución del Patrimonio Neto

Conceptos	Aportes Capital Social	Fondo de Riesgo	Total Fondo de Riesgo	Resultados acumulados		Patrimonio Neto 31/12/2022	Patrimonio Neto 31/12/2021
				Reserva Legal	Resultados no asignados		
Saldos al inicio del Ejercicio	125.000	750.000.000	750.000.000	0	36.759.497	786.759.497	60.841.375
Fondo de Riesgo		35.943.123	35.943.123		-35.943.123		690.000.000
Reserva Legal				100.000	-100.000		
Resultado del Ejercicio					514.789.395	514.789.395	36.043.122
Saldo al cierre del Ejercicio	125.000	785.943.123	785.943.123	100.000	515.505.769	1.301.548.892	786.884.497

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 del Ejercicio 2022. 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

Jorge Dubrovsky, jdubrovsky@untes.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de calificación: 30 de mayo de 2023.