

Fondos de Garantía

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

Fecha de calificación

15/04/2026

Fondo de Garantía

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

Calificación

"AA (FdeG)" PE

Tipo de informe

Seguimiento

Calificación

Anterior "AA (FdeG)" PE
21/01/2026

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

Jorge Dubrovsky
jdubrovsky@untref.edu.ar
Walter Severino
wseverino@untref.edu.ar
Santiago Esteban
sesteban@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 diciembre de 2025, superó los \$ 4.269,6 millones. El Patrimonio Neto del Fondo a diciembre de 2025, alcanzó un monto superior a los \$9.452,12 millones.

Desempeño operativo: El monto de las Garantías Vigentes (GV) a esa fecha, superó los \$ 7560,1 millones. La relación entre las Garantías Vigentes y el FR fue de 1,77x (veces).

EL fondo de riesgo mantiene niveles de liquidez adecuados, cada \$1 de RV a diciembre de 2025, está cubierto por \$ 1,26 de disponibilidades e inversiones. Asimismo, al evaluar las deudas de corto plazo, se observa que cada peso de pasivo corriente está cubierto por \$64,92 de activo corriente. En términos de solvencia patrimonial, el Fondo muestra una buena situación, por cada \$1 de deuda existen \$63,96 de Patrimonio Neto.

1. Introducción

El Fondo de Garantías Entre Ríos (FO.GA.ER) 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.

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

2. 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 (al 31/12/2025)

Sector Público	Sector Privado
Presidente: Mariano Reyno Buch	Vicepresidente Martín Fernando Begliomini
Director Titular: Diego Hernán Ramón Martínez Dome	
Primer Director Suplente: Noelia Margarita Zapata	
Segundo Director Suplente Pablo Claudio Mussio	
Gerente General y Dirección Ejecutiva: Pablo Claudio Mussio	

Fuente: Estados Contables FOGAER

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.

3. 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.

La Estrategia y el Plan de Negocios, 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.

Según información del MAV (Mercado Argentino de Valores) el 1,5% del volumen operado en dicho mercado en pesos, en términos nominales, durante el año 2025 corresponde a los Fondos Provinciales de Garantía. Dicho porcentaje de participación se incrementó, medio punto porcentual en el año 2025 respecto al año anterior. (Ver Gráficos 1 y 2).

Gráfico 1. Volumen Operado en MAV. Año 2024.
En millones de \$ nominales.

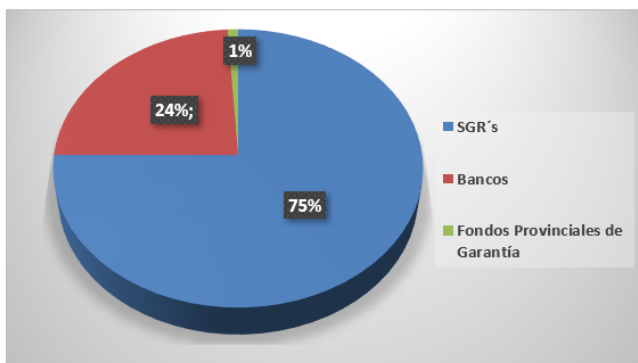
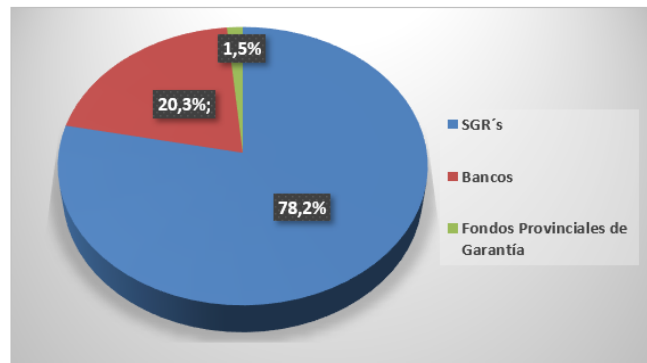


Gráfico 2. Volumen Operado en MAV. Año 2025.
En millones de \$ nominales.

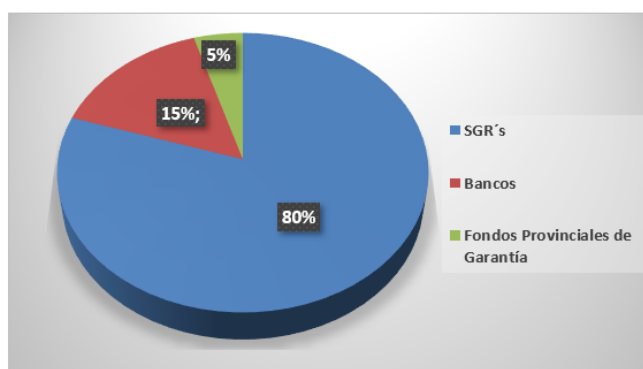
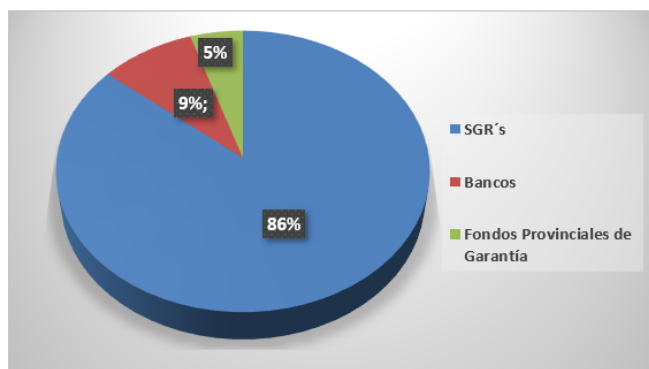


Fuente: Elaboración Propia con datos del MAV

Durante el año 2025 los Fondos Provinciales mantuvieron la participación del 5% del total, en la operatoria del MAV medido en unidades. (Ver Gráficos 3 y 4).

Gráfico 3. Volumen Operado en MAV. Año 2024.
2025.
En unidades.

Gráfico 4. Volumen Operado en MAV. Año
En unidades.



Fuente: Elaboración Propia con datos del MAV

Durante el año 2025, los fondos provinciales han avalado más de \$44.905 millones de pesos en 11.253 cheques de pago diferido.

En el primer bimestre del año 2026 el total de Fondos de Garantía Provinciales avalaron más de \$10.918 millones en 2.219 cheque de pago diferido en el MAV; FOGAER participó en el 1,6% y 0,63% en términos de monto y unidades respectivamente.

Posicionamiento

Fogaer se ha posicionado en el universo de los fondos provinciales de garantía como muestra en el siguiente Cuadro 1.

Al 31/12/2025, el monto de las Garantías Vigentes (GV) a esa fecha, superó los \$7.560,1 millones. La relación entre las Garantías Vigentes y el Fondo de Riesgo fue de 1,77x (veces). Asimismo, la relación Riesgo Vivo y el Patrimonio Neto fue de 0,8x (veces).

Tabla 2. Posicionamiento Comercial.

FO.GA.ER SAPEM	Fondos de garantía provincial*	Cantidad	%
Cantidad de instituciones (en unidades)	12	1	8,3%
Fondo de riesgo (en millones de pesos)	\$ 92.427,79	\$ 4.269,66	4,6%
Riesgo vivo (en millones de pesos)	\$ 297.190,82	\$ 7.560,10	2,5%
Patrimonio Neto (en millones de pesos)	\$ 105.540,49	\$ 9.452,12	9,0%
RV/PN	2,82	0,80	28,4%
RV/FR	3,2	1,77	55,1%
Volumen operato CPD, Echeq y Pagares (enero - diciembre 2025) (en unidades)	11253	7	0,1%
Volumen operato CPD, Echeq y Pagares (enero - diciembre 2025) (en millones de pesos)	\$ 44.905,04	\$ 35,75	0,1%

* Información a septiembre de 2025

Fuente: Información de elaboración propia.

4. Capacidad Financiera

4.1. Fondo de Riesgo

De acuerdo con los EECC al 31/12/2025 (en moneda homogénea), el FR superó los \$4.269,6 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.

Con fecha 27 de diciembre de 2024 el Poder Ejecutivo de la provincia de Entre Ríos mediante el Decreto 4257/24 MHF dispone un nuevo aporte por más de \$924 millones, correspondientes a más de 1,039 millones en títulos públicos. Con fecha 4 de abril de 2025 se ingresaron títulos públicos por un valor superior a \$873,8 millones.

Con fecha 28/04/2025, se aprobó por unanimidad destinar la totalidad del ejercicio Nro 5, el cual ascendió más de 216 millones el Fondo de Riesgo.

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 a diciembre de 2025 superaron los \$ 7.560,1 millones.

El Patrimonio Neto del Fondo a diciembre de 2025, alcanzó un monto que supera los \$9.452,1 millones.

4.2. Inversiones del Fondo de Riesgo

Según los EECC al 31/12/2025, las inversiones superaron los \$ 9.512 millones de pesos. Un 52% de las mismas se hayan en depósitos a Plazo Fijo, el 38% en Bonos Nacionales, un 6% de Bonos emitidos por el BCRA, un 4% en participación de Fondos Comunes de Inversión y un 1% en saldos en cuenta corriente. (Ver Tabla 2).

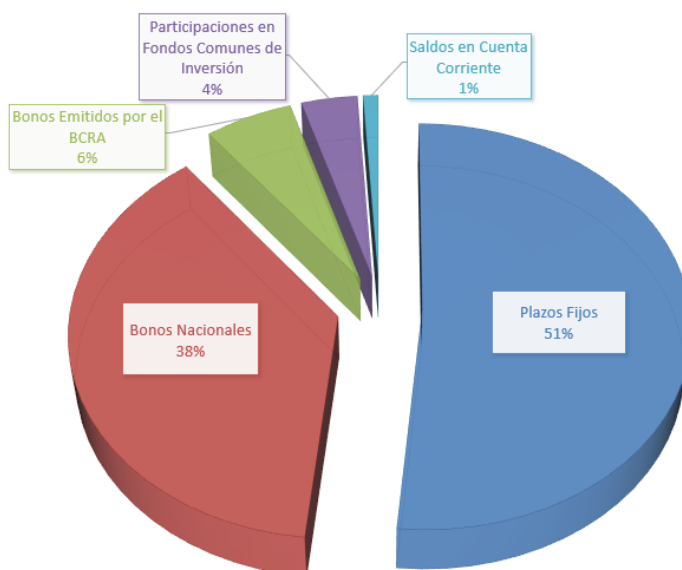
La gestión de la cartera de inversiones muestra criterios razonables de liquidez, transparencia y solvencia que son exigidos por la normativa vigente.

Tabla 3. Composición de las inversiones al 31/12/2025

31/12/2025		
Instrumentos	Pesos	%
Plazos Fijos	4.929.707.872	52%
Bonos Nacionales	3.617.324.025	38%
Bonos Emitidos por el BCRA	556.524.062	6%
Participaciones en Fondos Comunes de Inversión	354.335.952	4%
Saldos Cuenta Corriente	54.536.254	1%
Inversiones	9.512.428.164	100%

Fuente: Estados Contables 31.12.2025

Gráfico 5. Distribución de las inversiones en porcentaje al 31/12/2025



Fuente: Estados Contables 31.12.2025

5. Desempeño operativo

El Fondo presenta un positivo conjunto de indicadores económico/financieros. El Anexo III presenta un resumen de las principales métricas de éstos.

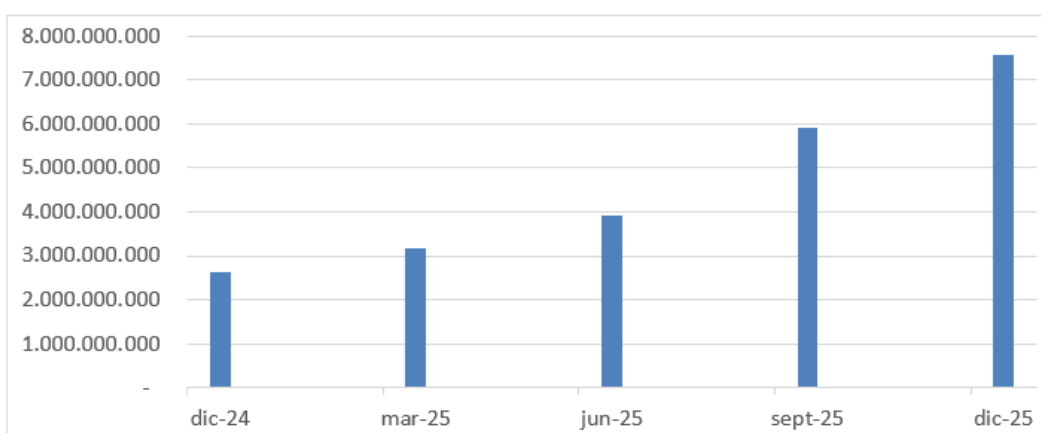
5.1. Operativo

Al 31/12/2025 el RV superó los \$ 7.560 millones, incrementándose 188% con respecto al 31/12/2024. (Ver Gráfico 6).

Las Garantías Vigentes alcanzaron una relación de 0,8x (veces) respecto al Patrimonio Neto y 1,77x al Fondo de Riesgo Disponible.

Gráfico 6. Evolución del Riesgo Vivo (período: dic 2024 - dic 2025)

MES	RV
dic-24	2.626.300.000
mar-25	3.179.700.000
jun-25	3.918.600.000
sept-25	5.901.400.000
dic-25	7.560.140.170

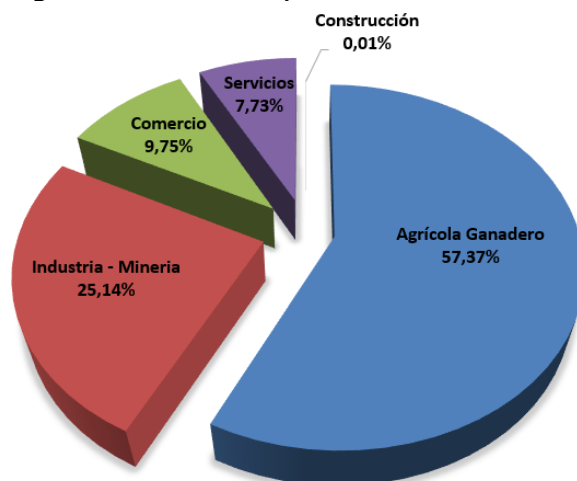


Fuente: Elaboración propia.

Del total de avales que otorgó el Fondo al 31/12/2025, el 57,37% fue en el sector de agrícola-ganadero, Industria y

Minería un 25,14%, Comercio el 9,75%, Servicios 7,73% y Construcción el 0,01%, como se puede observar en el gráfico 7.

Gráfico 7: Otorgamiento de avales por actividad económica, diciembre 2025.



Fuente: Elaboración propia.

5.2. Gestión de mora y recupero

Al 31/12/2025 el Fondo mantiene avales caídos sin recuperar por más de \$16,25 millones, lo que representa un 0,22% del riesgo vivo.

5.3. Liquidez y Solvencia

EL fondo de riesgo mantiene niveles de liquidez muy adecuados, cada \$1 de RV a diciembre de 2025, está cubierto por \$ 1,26 de disponibilidades e inversiones. Asimismo, al evaluar las deudas de corto plazo, se observa que cada peso de pasivo corriente está cubierto por \$64,92 de activo corriente.

En términos de solvencia patrimonial, el Fondo muestra una muy buena situación, por cada \$1 de deuda existen \$63,96 de Patrimonio Neto.

6. 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 alcanzando una mayor inserción crediticia, a través de la utilización de este instrumento

como herramienta de política pública.

Anexos

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.

Anexo I. Estado de situación patrimonial

Conceptos	31/12/2025		31/12/2024	
ACTIVO				
Activo Corriente				
Caja y Bancos	54.536.254	0,57%	3.572.355	0,04%
Inversiones	9.457.891.910	98,52%	7.687.416.618	80,08%
Créditos a cobrar	62.247.125	0,65%	112.258.727	1,17%
Créditos impositivos	18.443.922	0,19%	13.118.145	0,14%
Otros Créditos	581.761	0,01%	765.299	0,01%
Total Activo Corriente	9.593.700.972	99,94%	7.817.131.144	81,43%
Activo No Corriente				
Créditos Impositivos	802.389	0,01%	1.055.533	0,01%
Bienes de Uso	5.339.982	0,06%	4.574.783	0,05%
Total Activo no Corriente	6.202.371	0,06%	5.630.316	0,06%
TOTAL DEL ACTIVO	9.599.903.343	100,00%	7.822.761.460	81,49%
PASIVO				
Pasivo Corriente				
Cuentas por pagar	1.159.514	0,01%	1.354.893	0,02%
Provisiones y provisiones	146.387.043	1,52%	111.041.693	1,42%
Otras Deudas	235.755	0,00%	310.133	0,00%
Total Pasivo Corriente	147.782.312	1,54%	112.706.719	1,44%
Pasivo No Corriente				
No existen	-	-	-	-
Total Pasivo no Corriente	-	-	-	-
TOTAL DEL PASIVO	147.782.312	1,54%	112.706.719	1,44%
PATRIMONIO NETO	9.452.121.031	98%	7.710.054.741	98,56%
PASIVO MAS PATRIMONIO NETO	9.599.903.343	100%	7.822.761.460	100,00%

Anexo II. Estado de resultados

Rubro	31/12/2025		30/09/2024	
Ingresos por servicios	239.866.570	100,00%	189.851.732	100,00%
Gastos de Administracion	-231.254.806	-96,41%	-200.375.031	-105,54%
Gastos de Comercializacion	-10.634.280	-4,43%	-11.116.553	-5,86%
Resultado operativo	-2.022.516	-0,84%	-21.639.852	-11,40%
Gastos financieros	-32.545.911	-13,57%	-18.834.185	-9,92%
Deudores incobrables	-101.953.609	-42,50%	-35.419.880	-18,66%
Subtotal	-136.522.036	-56,92%	-75.893.917	-39,98%
Resultados financieros y por Tenencia	2.046.512.818	853,19%	360.028.335	189,64%
Otros ingresos			11.220	0,01%
Resultado del ejercicio	1.909.990.782	796,27%	284.145.638	149,67%

Anexo III. Ratios.

	31/12/2025	31/12/2024
Capitalización		
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total)	63,96	68,41
Patrimonio neto / Activos totales	98%	99%
Cobertura (Riesgo Vivo/Patrimonio Neto)(veces)	0,80	0,45
Grado de utilización (Riesgo vivo / FR) (veces)	1,77	0,83
Liquidez		
(Inversiones corrientes + disponibilidades) / Riesgo Vivo	1,26	2,23
Liquidez (Activo Cte / Pasivo Cte)	64,92	69,36
Eficiencia operativa		
(Gtos Administrativos + Gtos Comerciales) / Ingresos	100,84%	111%

Anexo IV. Evolución del Patrimonio Neto

DETALLE	Aportes			Fondo de Riesgo		Resultados acumulados		Total del Patrimonio Neto 31/12/2025
	Capital Social	Ajustes de Capital Social	Total	Fondo de Riesgo	Total	Reserva Legal	Resultados no asignados	
Saldos al inicio del Ejercicio	125.000	3.392.716	3.517.716	4.182.945.044	4.182.945.044	897.076	3.522.699.905	7.710.054.741
Menos reexpresion del Fondo de Riesgo				-1.003.177.308	-1.003.177.308	-		-1.003.177.308
Aporte Estado Provincial - Dec 4257/2024				1.030.208.630	1.030.208.630			1.030.208.630
Decisión Asamblea Ord.y Extraord. 28/04/25				254.637.611	254.637.611		-254.637.611	
Menos reexpresión Fondo de Riesgo				-194.955.814	-194.955.814			-194.955.814
Resultado del Ejercicio						-	1.909.990.782	1.909.990.782
Saldo al cierre del Ejercicio	125.000	3.392.716	3.517.716	4.269.658.164	4.269.658.164	897.076	5.178.053.075	9.452.121.031

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 31/12/2025, Auditados y certificados
- ✓ Estados Contables al 31/12/2024
- ✓ 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:

Jorge Dubrovsky, jdubrovsky@untes.edu.ar

Walter Severino, wseverino@untes.edu.ar

Santiago Esteban, sesteban@untes.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, nramos@untes.edu.ar

Fecha de calificación: 15 de abril de 2026.