

Fondos de Garantías Fondo de Garantía para el Desarrollo Fueguino SAPEM - FOGADEF

Fondo de Garantía para el
Desarrollo Fueguino SAPEM.
FOGADEF.

Fecha de calificación:
14/08/2026

Calificación: "AA - (FdeG)" PE
Tipo de informe:
Seguimiento

Calificación anterior: "AA -
(FdeG)" PE

Fecha de calificación anterior:
02/06/2026

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

Santiago Esteban
sesteban@untref.edu.ar

Jorge Dubrovsky
jdubrovsky@untref.edu.ar

Walter Severino
wseverino@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
FOGADEF	"AA - (FdeG)"	Estable

Fundamentos de la calificación

La calificación se fundamenta principalmente en:

Por la sanción de la Ley Provincial N° 1.126 de la Legislatura de la Provincia de Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur, en cumplimiento de un mandato constitucional, en junio de 2018 se constituyó el Fondo de Garantía para el Desarrollo Fueguino bajo la forma de una Sociedad Anónima con Participación Estatal Mayoritaria (FOGADEF SAPEM).

El Banco de Tierra del Fuego (BTF) es accionista de la Sociedad y participa activamente en el desarrollo de las actividades.

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 Patrimonio Neto está constituido por la suma de los aportes, más el Fondo de Riesgo (FR), más los resultados no asignados y la reserva legal alcanzando así una suma superior a \$2.217,93 millones, representando una reducción del 18,7% respecto a diciembre del 2025. En un trimestre en el cual se realizó una depuración de la cartera de deudores incobrables por \$363 millones.

Al 31/03/2026 el FR alcanza una suma que supera los \$481,78 millones compuesto por los aportes del Gobierno provincial (98%) y un aporte del Banco de Tierra del Fuego (2%).

El Fondo mantiene niveles de liquidez adecuados. Al 31/03/2026, cada peso de garantías vigentes estaba cubierto por 0,25 pesos de disponibilidades e inversiones. (Ver Anexo III).

FOGADEF muestra una situación de solvencia patrimonial buena, por cada \$1 de deuda existen \$4,39 Patrimonio Neto.

1. Introducción

En junio del año 2018, a través de la sanción de la Ley Provincial N° 1.126 de la Legislatura de la Provincia de Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur, en cumplimiento de un mandato constitucional, se constituyó el Fondo de Garantía para el Desarrollo Fuegoño bajo la forma de una Sociedad Anónima con Participación Estatal Mayoritaria (FOGADEF SAPEM).

FOGADEF SAPEM se encuentra bajo la órbita del Ministerio Economía de la Provincia de Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur.

La ley y su reglamentación sancionaron como objeto social exclusivo de la SAPEM el otorgamiento a título oneroso de garantías a Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMES), pudiendo también brindar servicios de capacitación y asesoramiento técnico, económico y financiero, por sí o a través de terceros contratados a tal fin.

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".

En la actualidad, al 31/03/2026 el Fondo tiene convenios de monetización con el Consejo Federal de Inversiones (CFI), el Banco de la Nación Argentina (BNA), el Banco de Tierra del Fuego (BTF), el Banco Galicia y el Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE).

2. Administración del fondo

En el cuadro que se describe a continuación, se enuncia miembros que componen el Directorio y la Comisión Fiscalizadora.

COMPOSICIÓN DEL DIRECTORIO		
CARGO	APELLIDO	NOMBRE
Presidente	Maurer	Carolina
Vicepresidente	Bebén	Rosana Marisa
Directores Titulares	Ludueña	Federico
Directores Titulares	Guerrero	Maria Fernanda
Directores Titulares	Oviedo	Marcos Felix
Directores Suplentes	Hernandez	Carolina
Directores Suplentes	Almirón	Eduardo
Directores Suplentes	Rodriguez	Gloria
Directores Suplentes	Ruiz Rullier	Juan Pablo
Directores Suplentes	Ladetto	Jorge Luis

Fuente: Elaboración propia con datos del Fogadef

COMPOSICIÓN DE LA COMISION FISCALIZADORA		
CARGO	APELLIDO	NOMBRE
Miembro titular	Letoile	Guillermo Luciano
Miembro titular	Elustondo	Pascual Esteban
Miembro titular	Echarren	Julio Angel
Miembro suplente	Migueletes	Vicente Facundo
Miembro suplente	Echarren	Oscar Alfredo
Miembro suplente	Sale Revelli	María Lucía

Fuente: Elaboración propia con datos del Fogadef

3. Estrategia Comercial y Plan de Negocios

El FOGADEF tiene una política comercial orientada a la facilitación del acceso al crédito financiero para las MiPyMEs de la provincia.

Al 31/03/26 el Fondo posee garantías otorgadas y contragarantías recibidas por más de \$8.636,79 millones de pesos representando un 3,89x sobre el Patrimonio Neto. (Ver Anexo III)

Posicionamiento.

Al 31/03/2026 el Fondo otorgó garantías por un total de \$8.636,79 millones de pesos. El Fondo posee una participación del 3% del riesgo vivo total de los fondos provinciales y del 2% respecto al patrimonio neto. También, se puede identificar la participación del 0,1% y 0,2% en el otorgamiento de avales a cheques, e-cheq y pagares del total de Fondos Provinciales en unidades y en pesos nominales respectivamente (Ver Tabla 1).

Tabla 1. Posicionamiento.

Fondo de Garantía para el Desarrollo Fuegoño SAPEM (FOGADEF)	Fondos de garantía provincial*	Cantidad	%
Cantidad de instituciones (en unidades)	11	1	9,1%
Fondo de riesgo (en millones de pesos)	\$ 101.193,84	\$ 481,78	0,5%
Riesgo vivo (en millones de pesos)	\$ 328.201,10	\$ 8.636,79	2,6%
Patrimonio Neto (en millones de pesos)	\$ 123.486,43	\$ 2.217,93	1,8%
RV/PN	2,66	3,89	146,5%
RV/FR	3,24	17,93	453,3%
Volumen operato CPD, Echeq y Pagares (enero - junio 2026) (en unidades)	6477	2	0,03%
Volumen operato CPD, Echeq y Pagares (enero - junio 2026) (en mill de pesos)	\$ 31.621,71	\$ 30	0,09%

* Información a diciembre de 2025

Fuente: Elaboración propia.

4. Capacidad Financiera

4.1. Fondo de Riesgo

El objeto principal de FOGADEF es facilitar el acceso al financiamiento a las MIPYMES de la Provincia de Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur, a través del otorgamiento de garantías a título oneroso.

El Estatuto Social define que los recursos del Fondo de Riesgo formarán parte de los activos de la sociedad e integran el capital social de la Sociedad. Por lo tanto, el FR y el capital social no son partidas aisladas jurídicamente. Por esto se entiende que Fogadef Sapem responderá a las garantías otorgadas con todo su patrimonio Neto.

Al 31/03/2026 el Fondo de Riesgo (FR) alcanza una suma que supera los \$481,78 millones compuesto por los aportes del Gobierno provincial (98%) y un aporte del Banco de Tierra del Fuego (2%).

Por su parte, el Patrimonio Neto alcanza una suma superior a \$2.217,93 millones.

4.2. Inversiones

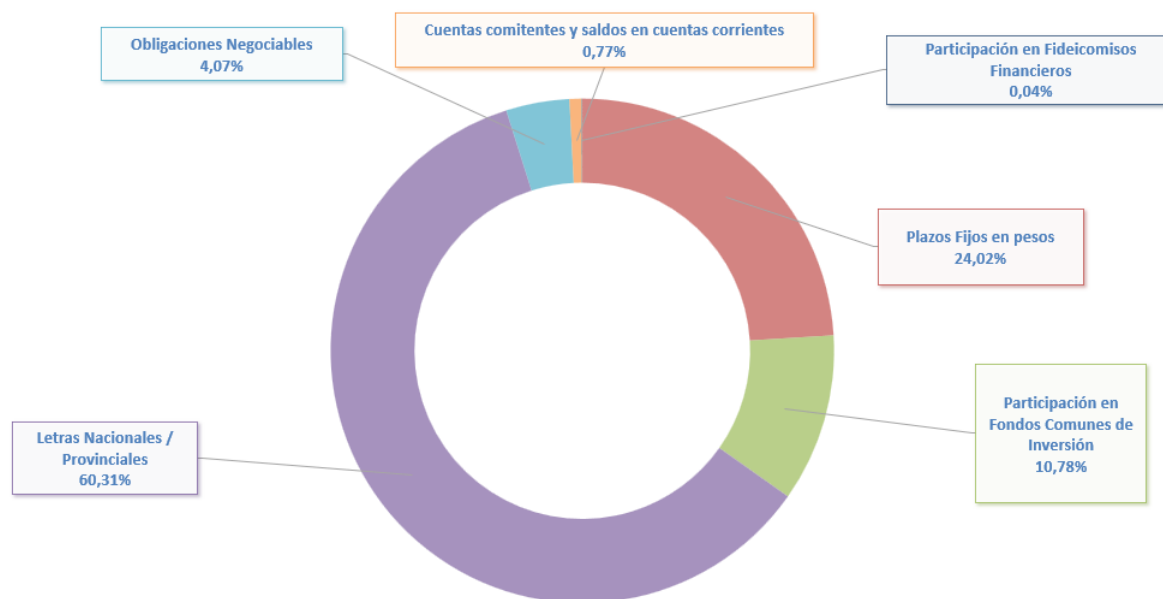
Según los EECC al 31/03/2026, las inversiones corrientes superaron los \$2.164,41 millones de pesos. Las inversiones están compuestas por: Letras Nacionales/Provinciales (60,31%), Plazos Fijos en pesos (24,02%), participación en Fondos Comunes Comunes de Inversión (10,78%), Obligaciones Negociables (4,07%) y un porcentaje mínimo entre saldos en cuentas corrientes, comitentes y participación en Fideicomisos Financieros. (Ver Tabla 2 y Gráfico 5).

Tabla 2. Total de inversiones al 31/03/2026

Total de inversiones 31/03/2026			
Instrumentos		Pesos	%
Letras Nacionales / Provinciales	\$	1.305.410.323	60,31%
Plazos Fijos en pesos	\$	519.867.762	24,02%
Participación en Fondos Comunes de Inversión	\$	233.335.338	10,78%
Obligaciones Negociables	\$	88.067.071	4,07%
Cuentas comitentes y saldos en cuentas corrientes	\$	16.765.627	0,77%
Participación en Fideicomisos Financieros	\$	968.433	0,04%
Total	\$	2.164.414.554	100%

Fuente: Elaboración propia con datos del Fogadef

Gráfico 5. Composición de Inversiones del Fondo de Riesgo, marzo 2026



Fuente: Elaboración propia con datos del Fogadef

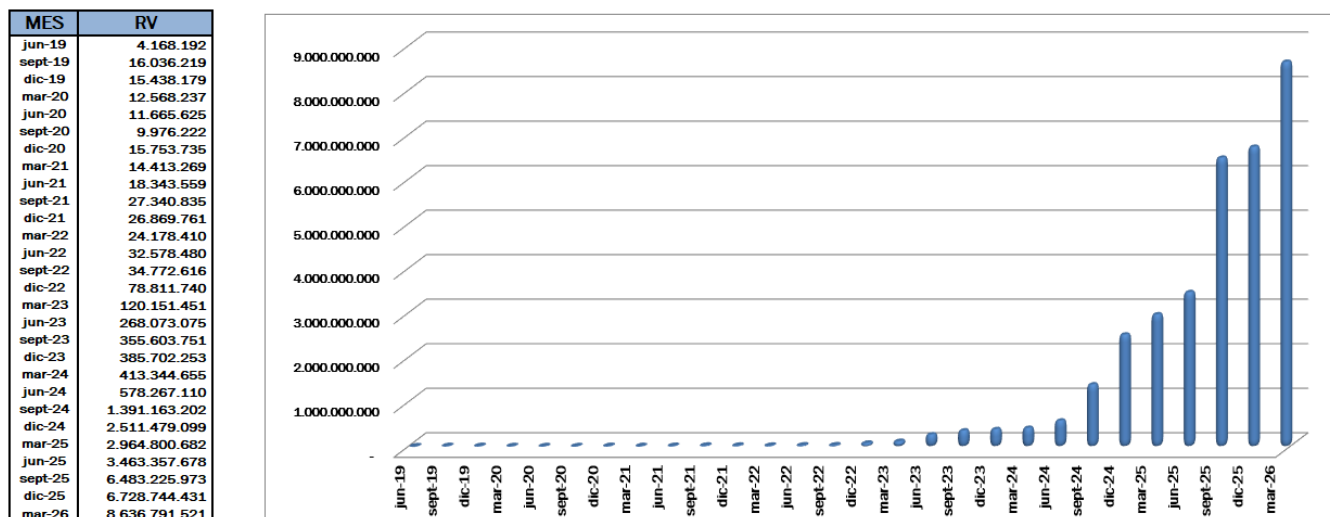
5.Desempeño operativo

5.1. Operativo

Durante el primer trimestre del año 2026 el fondo tuvo ingresos por comisiones por avales otorgados por más de \$80 millones de pesos, reflejando un importante incremento del 204,6% con respecto al mismo período del año 2025.

El fondo al 31/03/2026 posee garantías vigentes por más de \$8.636,79 millones de pesos. (Ver Gráfico 6).

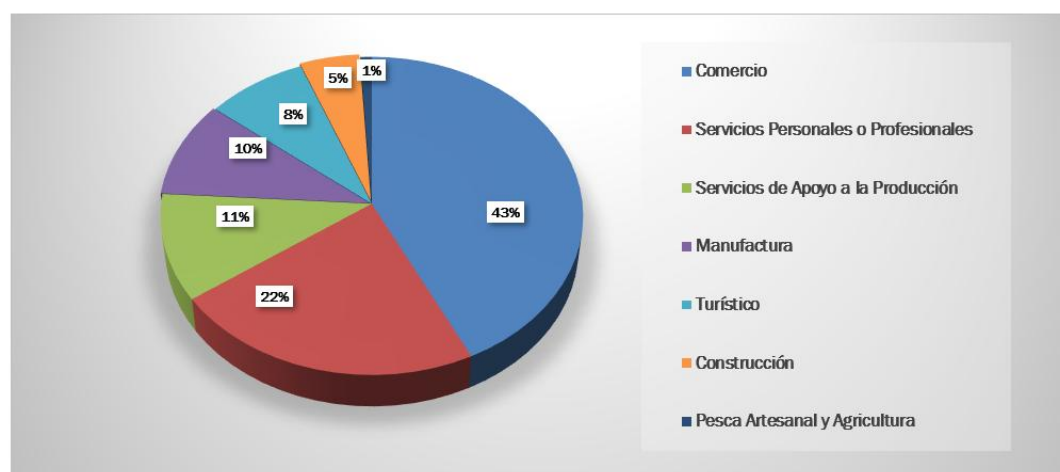
Gráfico 6. Evolución del Riesgo Vivo (período: junio 2019 – marzo 2026)



Fuente: Elaboración propia con datos del Fogadef

Las garantías vigentes están distribuidas por actividad económica, un 43% en el sector comercio, 22% en servicios personales o profesionales, 11% en servicios de apoyo a la producción, 10% en manufactura, 8% en turismo, 5% construcción, 1% en pesca artesanal. (Ver Gráfico 7).

Gráfico 7: Distribución de avales otorgados por sectores en pesos a marzo 2026.

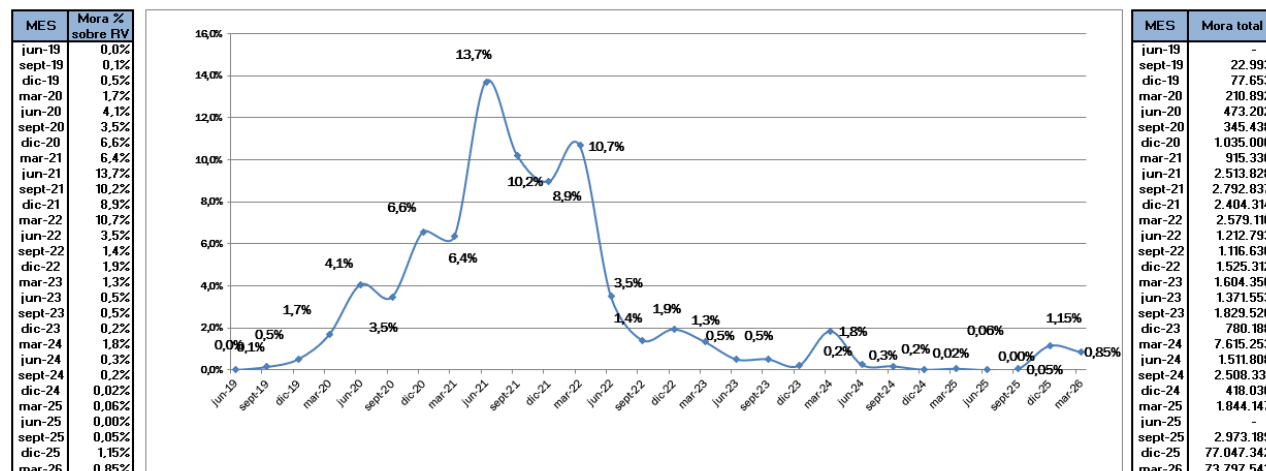


Fuente: Elaboración propia con datos del Fogadef

5.2. Gestión de mora y recupero

Según lo informado por el Fondo, la mora al 31/03/2026 es por un total de \$73 millones (avalistas en situación 2 y 3 del BCRA), representando 0,85% con relación al riesgo vivo.

Gráfico 7. Evolución de la mora.



Fuente: Información interna Fogadef

5.3. Liquidez y solvencia

El Fondo mantiene niveles de liquidez adecuados. Al 31/03/2026, cada peso de garantías vigentes estaba cubierto por 0,25 pesos de disponibilidades e inversiones. (Ver Anexo III).

FOGADEF muestra una situación de solvencia patrimonial buena, por cada \$1 de deuda existen \$4,39 Patrimonio Neto.

6. Impacto macroeconómico y social.

A través del FOGADEF, el Estado Provincial, cumple con la manda constitucional del artículo 72 de la Constitución Provincial.

La sociedad, de acuerdo con su objeto social es una herramienta de implementación de las políticas activas generadas por el Estado Provincial y del Nacional para el financiamiento de las empresas micro, pequeñas y medianas de la provincia.

Al actuar como avalista ante el sistema financiero y el mercado de capitales, su impacto económico y social es muy importante, el impacto crece a medida que sus avalados son micro y pequeñas empresas ubicadas en la provincia más austral del país, que sea su primera experiencia en los mercados financieros y que sean avales a mediano y largo plazo.

Anexo I. Estado Patrimonial al 31/03/2026

	al 31/03/2026		al 31/12/2025	
ACTIVO				
ACTIVO CORRIENTE				
Disponibilidades	1.885.398	0,1%	40	0,0%
Inversiones	2.164.414.554	79,5%	2.730.547.974	89,1%
Otros créditos	395.850.408	14,5%	313.492.964	10,2%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	2.562.150.360	94,1%	3.044.040.978	99,4%
ACTIVO NO CORRIENTE				
Créditos a Cobrar	143.276.270	5,3%	2.683.962	0,1%
Bienes de Uso	17.225.055	0,6%	16.709.500	0,6%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	160.501.325	5,9%	19.393.462	0,6%
TOTAL ACTIVO	2.722.651.685	100,0%	3.063.434.440	100,0%
PASIVO				
PASIVO CORRIENTE				
Deudas Comerciales	261.772	0,0%	286.490	0,0%
Deudas Fiscales	426.327	0,0%	293.346	0,0%
Deudas Sociales	7.609.622	0,3%	9.623.376	0,3%
Contingencias	219.187.452	8,1%	158.982.932	5,2%
Previsiones	265.876.639	9,8%	122.943.331	4,0%
Otras deudas	11.356.717	0,4%	42.604.811	1,4%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	504.718.529	18,5%	334.734.286	10,9%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	0,0%
TOTAL PASIVO	504.718.529	18,5%	334.734.286	10,9%
PATRIMONIO NETO	2.217.933.156	81,5%	2.728.700.154	89,1%

Anexo II. Estado de resultados en \$ al 31/03/2026

	al 31/03/2026		al 31/03/2025	
Período en meses	12		12	
Ingresos por servicios	80.599.060	100%	26.456.641	100%
Otros ingresos	-	-	-	-
Subtotal Ingresos	80.599.060	100%	26.456.641	100%
Deudores Incobrables	(363.096.838)	-450%	19.821.007	75%
Gastos de administración	(168.644.044)	-209%	(141.718.225)	-536%
Gastos de Comercialización	(19.287.819)	-24%	(16.878.551)	-64%
Subtotal Egresos	(551.028.701)	-684%	(138.775.769)	-525%
Resultados financieros y por tenencia incluido el resultado por exposición a cambios en el poder adquisitivo de la moneda (RECPAM)	5.153.877	6%	72.873.290	275%
Resultados del ejercicio	(465.275.764)	-577%	(39.445.838)	-149%

Anexo III. Ratios

	al 31/03/2026	al 31/12/2025
Capitalización		
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo Total) (veces)	4,39	8,15
Patrimonio Neto / Activos Totales (%)	81%	89%
Garantías Vigentes / Patrimonio Neto (%)	3,89	2,70
Liquidez		
Activos Liquidos (Disponibilidades + Inversiones Ctes / Garantías vigentes)	0,25	0,37

Anexo IV. Evolución del Patrimonio Neto al 31/03/2026

Detalle	Aportes			Fondo de Riesgo			Reserva Legal	Resultados No Asignados	Total del Patrimonio al 31/03/2026	Total del Patrimonio al 31/03/2025
	Capital Social	Ajuste de Capital Social	Total	Fondo de Riesgo por Rendimiento	Fondo de Riesgo por Integración	Total del Fondo de Riesgo				
Saldo al inicio del periodo	\$ 50.000.000	\$ 3.130.371.100	\$ 3.180.371.100	\$ 197.250.254	\$ 330.022.747	\$ 527.272.999	\$ 75.600.271	-\$ 1.054.544.216	\$ 2.728.700.154	\$ 3.172.836.587
Menos reexpresión al inicio del ejercicio				-\$ 17.018.048,00	-\$ 28.473.186	-\$ 45.491.234			-\$ 45.491.234	-\$ 54.745.947
Resultado del periodo								-\$ 465.275.764	-\$ 465.275.764	-\$ 39.445.838
Saldo al cierre del periodo	\$ 50.000.000	\$ 3.130.371.100	\$ 3.180.371.100	\$ 180.232.206	\$ 301.549.561	\$ 481.781.765	\$ 75.600.271	-\$ 1.519.819.980	\$ 2.217.933.156	\$ 3.078.644.802

Definición de la calificación

Calificación del emisor "AA- (FdeG)" Perspectiva estable "

La calificación "AA" asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a las emisiones o emisores que presentan 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.

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:

- Memoria y Estados Contables Anuales Auditados al 31/12/2025
- Memoria y Estados Contables Intermedios Auditados al 31/03/2026.
- Constitución Provincial.
- Ley Provincial N° 1226.
- Decreto Provincial N° 2328.
- Estatuto Fondo de Garantía para el Desarrollo Fuegoño.
- Informes sobre fondo de riesgo, mora y riesgo vivo. FOGADEF SAPEM.

Metodología de Calificación

Para el análisis de la presente sociedad, 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:

Santiago Esteban, sesteban@untref.edu.ar

Jorge Dubrovsky, jdubrovsky@untref.edu.ar

Walter Severino, wseverino@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de la calificación: 14 de agosto de 2026.