

## Fondos de Garantías

### Fondo de Garantía para el Desarrollo Fueguino SAPEM - FOGADEF

Fondo de Garantía para el  
Desarrollo Fueguino SAPEM.  
FOGADEF.

Calificación: "AA - (FdeG)" PE  
Fecha de calificación:  
28/11/2025

Tipo de informe:  
Seguimiento

Calificación anterior: "AA -  
(FdeG)" PE

Fecha de calificación:  
20/08/2025

**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](mailto:sesteban@untref.edu.ar)

Jorge Dubrovsky  
[jdubrovsky@untref.edu.ar](mailto:jdubrovsky@untref.edu.ar)

Walter Severino  
[wseverino@untref.edu.ar](mailto: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

### Calificación

**"AA - (FdeG)"**

### Perspectiva

**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 bajo la forma de una Sociedad Anónima con Participación Estatal Mayoritaria (FOGADEF SAPEM).

El 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".

Al 30 de junio del año 2025, según los estados contables, considerando los resultados acumulados sin asignar, el Fondo de Riesgo suma un total de \$481,78 millones de pesos, mientras que el Fondo de Riesgo Disponible acumula un total de más de \$2.450,03 millones de pesos.

Según los Estados Contables de la Sociedad, el riesgo vivo a junio del año 2025 superó los \$3.463,35 millones de pesos, un incremento del 17% en valores nominales, con respecto al 31/03/2025.

Al 30 de junio del 2025, según los estados contables, el Patrimonio Neto asciende a más de \$2.378,51 millones de pesos a esta fecha, mientras que el Fondo de Riesgo Disponible acumula un total de más de \$2.450,03 millones de pesos.

Las inversiones corrientes ascienden a \$2.426,64 millones de pesos, colocadas mayoritariamente en bonos del Tesoro.

.

## 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 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 30/06/2025 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 la Tabla 1 se enuncia los miembros que componen el Directorio y la Comisión Fiscalizadora.

**Tabla 1: Composición Directorio y Comisión Fiscalizadora.**

| COMPOSICIÓN DEL DIRECTORIO |           |                 |
|----------------------------|-----------|-----------------|
| CARGO                      | APELLIDO  | NOMBRE          |
| Presidente                 | Cosentino | Adrián Esteban  |
| Vicepresidente             | Maurer    | Carolina        |
| Directores Titulares       | Rosana    | María Belén     |
| Directores Titulares       | Ludueña   | Federico        |
| Directores Titulares       | Guerrero  | María Fernanda  |
| Directores Suplentes       | Hernandez | Carolina        |
| Directores Suplentes       | Olgiatti  | Leonardo Martín |
| Directores Suplentes       | Almirón   | Eduardo         |
| Directores Suplentes       | Rodríguez | Gloria          |
| Directores Suplentes       | Boryka    | Ayelen          |

| 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                         | Miguelletes  | Vicente Facundo   |
| Miembro suplente                         | Echarren     | Oscar Alfredo     |
| Miembro suplente                         | Sale Revelli | María Lucía       |

Fuente: Elaboración propia con datos del Fogadef

### 3. Capacidad Financiera

#### Capital Social

El Capital Social suscrito de la Sociedad, según su acta constitutiva, asciende a 50 millones de pesos, representado por acciones Clase A y acciones Clase B, nominativas no endosables, ordinarias, de un voto por acción y valor nominal de mil pesos cada una.

Las acciones Clase A representarán no menos del 51% del capital y serán suscriptas e integradas por el Estado Provincial.

Las acciones Clase B representarán hasta un 49% de la participación accionaria y serán suscriptas e integradas de la siguiente manera,

- ✓ 98% por el Estado Provincial,
- ✓ 2% por el Banco de la Provincia de Tierra del Fuego.

#### 3.1. 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.

El FR podrá aumentarse, según el Estatuto

- ✓ Con aportes que realice el Gobierno Provincial,
- ✓ Utilidades correspondientes al Gobierno Provincial por su participación en el Banco de la Provincia de Tierra del Fuego (BTF), conforme al artículo 72 de la Constitución Provincial,
- ✓ Donaciones y Legados,
- ✓ Los montos obtenidos por la Sociedad en el ejercicio del derecho de repetición contra los socios que incumplieron las obligaciones garantizadas por ella si el pago se hubiere efectuado con cargo al mismo,
- ✓ Aportes de otras sociedades nacionales o extranjeras o de entes públicos privados que tengan por finalidad el afianzamiento de créditos y
- ✓ Las utilidades de la Sociedad.

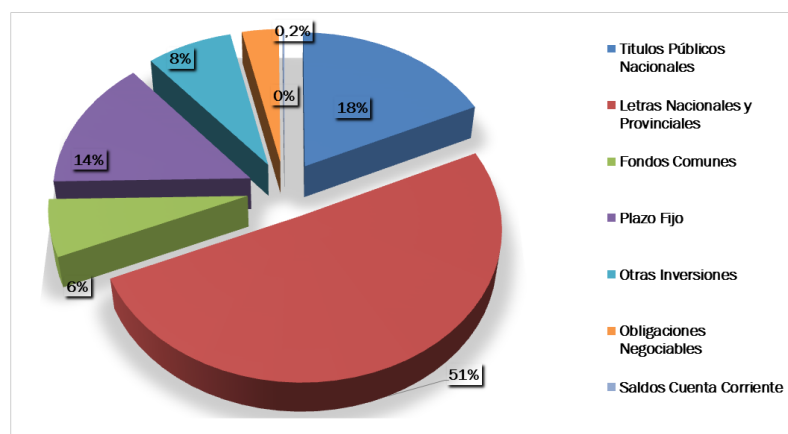
UNTREF ACR UP entiende que la Sociedad responde a los avales otorgados con la totalidad del Patrimonio Neto que incluye el fondo de riesgo.

Al 30 de junio del 2025, según los estados contables, el Patrimonio Neto asciende a \$2.378,51 millones de pesos, (Ver Anexo III), mientras que el RV acumula un total de \$3.463,35 millones de pesos. Siendo el grado de apalancamiento de 1,46x.

### 3.2. Inversiones

Según los EECC al 30/06/2025, las inversiones corrientes superaron los \$2.426,64 millones de pesos. Las inversiones en Títulos Públicos Nacionales, Letras Nacionales y Provinciales, y Plazo Fijo concentraron el 82,7%, (Ver Gráfico 1).

**Gráfico 1. Composición de Inversiones del Fondo de Riesgo, junio 2025**



Fuente: Elaboración propia con datos del Fogadef

Accesoriamente, las contragarantías recibidas de los avalados, amplían las coberturas de las garantías vigentes. Para UNTREF ACR UP esto constituye una fortaleza financiera del Fondo para afrontar los posibles incumplimientos.

## 4. Plan de Negocios y Desempeño Comercial.

En la actualidad, 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).

Según información del MAV (Mercado Argentino de Valores) el 1,2% del volumen operado en dicho mercado en pesos, durante el año 2024 corresponde a los Fondos Provinciales de Garantía. Dicho porcentaje de participación se incrementó a 1,5% en el período enero-agosto de 2025 (Ver Gráficos 2 y 3).

Los Fondos Provinciales de Garantía representan el 4,7%, según los datos del MAV, en el volumen operado en término de cantidad de unidades para el período enero-agosto del año 2025, (Ver Gráficos 4 y 5).

Gráfico 2. Participación en el volumen operado en MAV en %. Período 2024.

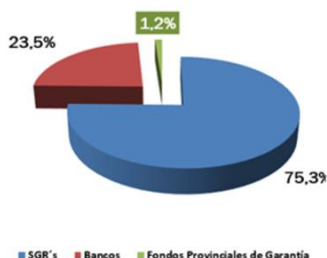


Gráfico 3. Participación en el volumen operado en MAV en %. Período: enero-agosto 2025.

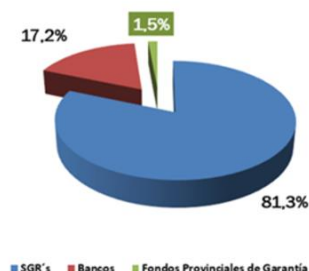


Gráfico 4. Participación en el volumen operado en MAV. Período 2024. En unidades.

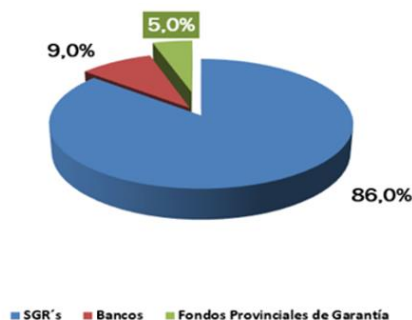
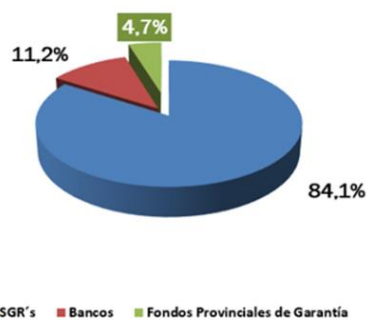


Gráfico 5. Participación en el volumen operado en MAV. Período: enero-agosto 2025. En unidades.

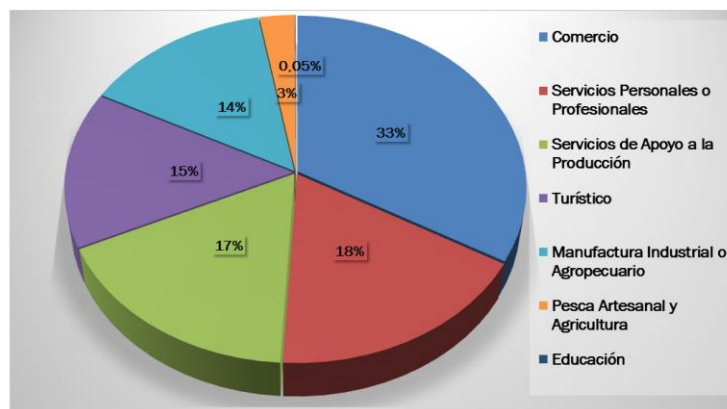


Fuente: Elaboración propia con datos del Fogadef

## Garantías emitidas

El FOGADEF otorgó avales, en el primer semestre del año 2025, por más de \$3.463,35 millones de pesos: un 33,36% en el sector comercio, 17,53% en servicios personales o profesionales, 17,14% en servicios de apoyo a la producción, 14,66% en turismo, 14,52% en manufactura industrial o agropecuario, 2,74% en pesca artesanal o agricultura y en educación 0,05%, (Ver Gráfico 6).

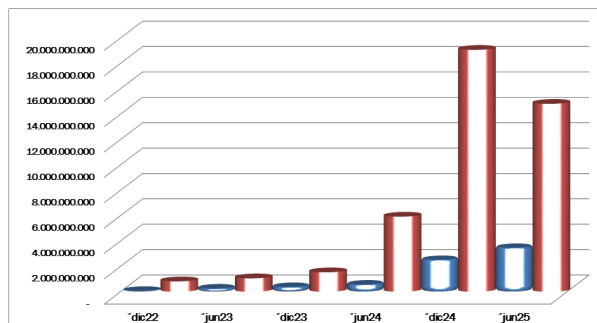
Gráfico 6. Otorgamiento de avales por actividad económica. 1º semestre 2025.



Fuente: Elaboración propia con datos del Fogadef

**Gráfico 7. Evolución del Riesgo Vivo Fogadef vs. Sistema SGR (período: dic 22 – jun 25). En \$ Nominales.**

| MES   | Fogadef       | Total Sistema SGR | Fogadef / Sistema SGR |
|-------|---------------|-------------------|-----------------------|
| dic22 | 78.811.740    | 822.000.000       | 9,6%                  |
| jun23 | 268.073.075   | 1.065.000.000     | 25,2%                 |
| dic23 | 385.702.253   | 1.540.000.000     | 25,0%                 |
| jun24 | 578.267.110   | 5.926.000.000     | 9,8%                  |
| dic24 | 2.511.479.099 | 19.073.000.000    | 13,2%                 |
| jun25 | 3.463.357.678 | 14.819.000.000    | 23,4%                 |



Fuente: Elaboración propia con datos del Fogadef

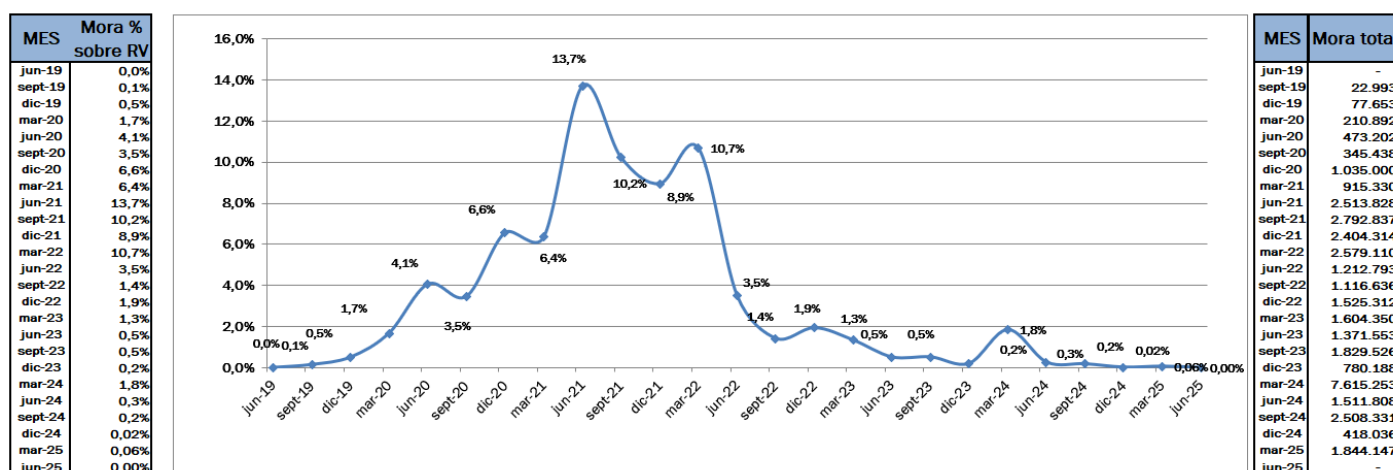
## 5. Desempeño operativo

El Fondo presenta un importante aumento de los ingresos por servicios. En el primer semestre de este año facturó más de 700% que el mismo semestre del año 2024, en términos nominales. Esto permitió una mayor absorción de gastos. Ver Anexo IV).

### 5.1. Gestión de mora y recupero

A fines de junio 2025 la sociedad no mantiene avales caídos. (Ver Gráfico 8).

**Gráfico 8. Evolución de la mora.**



Fuente: Información interna Fogadef

## 5.2. .Liquidez

Al 30 de junio de 2025, según información contable cada peso de riesgo vivo está asumido por \$0,70 pesos de disponibilidades e inversiones corrientes.

## 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.

Los fondos de garantía públicos tienen la particularidad de que el objetivo primordial radica en reducir la exclusión financiera de las Pymes, relacionados con los elevados costos de tasas, plazos ajustados y el requerimiento de colateral correspondiente para avalar dicha operación.

Fogadef 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 para alcanzar una mayor penetración que fomente la utilización de este instrumento como herramienta de política pública esencial para la inserción de las MIPYMES al sistema.



**Anexo I – Estado de situación patrimonial en \$ al 30/6/2025**

|                                  | al 30-06-2025        |              | al 31-12-2024        |              |
|----------------------------------|----------------------|--------------|----------------------|--------------|
| <b>ACTIVO</b>                    |                      |              |                      |              |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>          |                      |              |                      |              |
| Disponibilidades                 | 12.178.809           | 0,5%         | 936.552              | 0,0%         |
| Inversiones                      | 2.426.646.297        | 95,5%        | 2.606.888.974        | 94,6%        |
| Otros créditos                   | 87.549.284           | 3,4%         | 132.406.863          | 4,8%         |
| <b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>    | <b>2.526.374.390</b> | <b>99,4%</b> | <b>2.740.232.389</b> | <b>99,5%</b> |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>       |                      |              |                      |              |
| Créditos a Cobrar                | 3.353.104            | 0,1%         | 3.859.321            | 0,1%         |
| Bienes de Uso                    | 10.721.871           | 0,4%         | 11.091.492           | 0,4%         |
| <b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b> | <b>14.074.975</b>    | <b>0,6%</b>  | <b>14.950.813</b>    | <b>0,5%</b>  |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>              | <b>2.540.449.365</b> | <b>100%</b>  | <b>2.755.183.202</b> | <b>100%</b>  |
| <b>PASIVO</b>                    |                      |              |                      |              |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>          |                      |              |                      |              |
| Deudas Comerciales               | 161.772              | 0,0%         | 3.111.137            | 0,1%         |
| Deudas Fiscales                  | 1.170.503            | 0,0%         | 499.012              | 0,0%         |
| Deudas Sociales                  | 6.151.319            | 0,2%         | 4.236.064            | 0,2%         |
| Contingencias                    | 60.840.571           | 2,4%         | 68.023.014           | 2,5%         |
| Provisiones                      | 82.594.000           | 3,3%         | 131.778.522          | 4,8%         |
| Otras deudas                     | 11.019.694           | 0,4%         | 11.007.860           | 0,4%         |
| <b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>    | <b>161.937.859</b>   | <b>6,4%</b>  | <b>218.655.609</b>   | <b>7,9%</b>  |
| <b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b> | <b>-</b>             |              | <b>-</b>             |              |
| <b>TOTAL PASIVO</b>              | <b>161.937.859</b>   | <b>6%</b>    | <b>218.655.609</b>   | <b>8%</b>    |
| <b>PATRIMONIO NETO</b>           | <b>2.378.511.506</b> | <b>93,6%</b> | <b>2.536.527.593</b> | <b>92,1%</b> |

**Anexo II – Estado de resultados en \$ al 30/6/2025**

|                                                                                                                                    | al 30-06-2025        |              | al 30-06-2024        |                 |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|--------------|----------------------|-----------------|
| <b>Período en meses</b>                                                                                                            | <b>6</b>             |              | <b>6</b>             |                 |
| Ingresos por servicios                                                                                                             | 66.066.364           | 100%         | 8.098.328            | 100%            |
| <b>Subtotal Ingresos</b>                                                                                                           | <b>66.066.364</b>    | <b>100%</b>  | <b>8.098.328</b>     | <b>100%</b>     |
| Deudores Incobrables                                                                                                               | 827.376              | 1,3%         | (4.792.312)          | -59%            |
| Gastos de administración                                                                                                           | (235.837.771)        | -357%        | (148.913.281)        | -1839%          |
| Gastos de Comercialización                                                                                                         | (25.648.194)         | -39%         | (18.278.518)         | -226%           |
| <b>Subtotal Egresos</b>                                                                                                            | <b>(194.592.225)</b> | <b>-295%</b> | <b>(163.885.783)</b> | <b>-2024%</b>   |
| Resultados financieros y por tenencia incluido el resultado por exposición a cambios en el poder adquisitivo de la moneda (RECPAM) | 109.310.500          | 165%         | (266.000.712)        | -3284,6%        |
| <b>Resultados del ejercicio - Ganancia</b>                                                                                         | <b>(85.281.725)</b>  | <b>-129%</b> | <b>(429.886.495)</b> | <b>-5308,3%</b> |



### Anexo III – Evolución del Patrimonio Neto al 30/06/2025

| Detalle                                    | Aportes        |                          |                  | Fondo de Riesgo                 |                                 |                           | Reserva Legal | Resultados No Asignados | Total del Patrimonio al 30/06/2025 |
|--------------------------------------------|----------------|--------------------------|------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------|---------------|-------------------------|------------------------------------|
|                                            | 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 período                | \$ 50.000.000  | \$ 2.492.551.076         | \$ 2.542.551.076 | \$ 207.441.775                  | \$ 347.074.354                  | \$ 554.516.126            | \$ 60.438.716 | -\$ 620.978.325         | \$ 2.536.527.593                   |
| Menos reexpresión al inicio del ejercicio  |                |                          |                  | -\$ 27.209.569,00               | -\$ 45.524.793                  | -\$ 72.734.362            |               |                         | -\$ 72.734.362                     |
| Resultado del período - (Pérdida)/Ganancia |                |                          |                  |                                 |                                 |                           |               | -\$ 85.281.725          | -\$ 85.281.725                     |
| Saldo al cierre del período                | \$ 50.000.000  | \$ 2.492.551.076         | \$ 2.542.551.076 | \$ 180.232.206                  | \$ 301.549.561                  | \$ 481.781.764            | \$ 60.438.716 | -\$ 706.260.050         | \$ 2.378.511.506                   |

### Anexo IV – Ratios e Índices

|                                                          | al 30-06-2025 | al 31-12-2024 |
|----------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| <b>Capitalización</b>                                    |               |               |
| Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total)               | 14,69         | 11,60         |
| Patrimonio neto / Activos totales                        | 94%           | 92%           |
| Grado de apalancamiento (Riesgo vivo / Patrimonio Neto ) | 1,46          | 0,00          |
| Grado de utilización (Riesgo vivo / Fondo de Riesgo)     | 1,41          | 1,25          |
| <b>Liquidez</b>                                          |               |               |
| Inversiones corrientes + disponibilidades / Riesgo Vivo  | 0,70          | 0,88          |
| Liquidez (Activo Cte / Pasivo Cte)                       | 15,60         | 12,53         |
| <b>Eficiencia</b>                                        |               |               |
| Ingresos por servicios (% sobre periodo anterior)        | 716%          | N/D           |
| Gtos de adm y comercialización / Ingresos                | 396%          | 2065%         |

## 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 31/12/2024
- Memoria y Estados Contables Intermedios Auditados al 30/06/2024 y al 30/06/2025.
- 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.
- Convenio de pago de los aportes del Gobierno Provincial al 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](mailto:sesteban@untref.edu.ar)

Jorge Dubrovsky, [jdubrovsky@untref.edu.ar](mailto:jdubrovsky@untref.edu.ar)

Walter Severino, [wseverino@untref.edu.ar](mailto:wseverino@untref.edu.ar)

### **Responsable de la función de Relaciones con el Público:**

Nora Ramos, [nramos@untref.edu.ar](mailto:nramos@untref.edu.ar)

**Fecha de la calificación:** 28 de noviembre de 2025.