

## Fondo de Garantías Buenos Aires SAPEM FOGABA

Fondo de Garantías Buenos Aires  
 SAPEM. FOGABA

Calificación actual: "AA (FdeG)

PE"

Tipo de informe: Seguimiento

Fecha de calificación  
 28/11/2025

Calificación anterior: "AA (FdeG)  
 PE"

Tipo de Informe: Seguimiento

Fecha 28/08/2025

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

Juan Carlos Esteves  
[jesteves@untref.edu.ar](mailto:jesteves@untref.edu.ar)

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

Responsable de la función de  
 Relaciones con el Público

Nora Ramos  
[nramos@untref.edu.ar](mailto:nramos@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 calificado	Calificación
Fondo de Garantías Buenos Aires SAPEM	"AA (FdeG) Perspectiva Estable"

### Fundamentos de la calificación

**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).

**Capacidad financiera:** El Estatuto Social define que los recursos del Fondo de Garantía y de Riesgo en dinero, forman parte del Patrimonio Neto de la Sociedad. Por lo tanto no son partidas aisladas jurídicamente. UNTREF ACR UP entiende que FOGABA, puede afianzar y eventualmente responder a los avales otorgados, con la totalidad del Patrimonio Neto.

**Fortaleza Patrimonial:** De acuerdo con los EECC del ejercicio al 30/06/2025, el Patrimonio Neto de la Sociedad alcanzó a los \$57.281,0 millones.

**Monto de las inversiones:** A esa fecha, el valor de las inversiones del Fondo de Garantías (Fondo de Riesgo), alcanzó a los \$55.045,6 millones. El 52,1% de las mismas, se concentraban en Títulos Públicos Nacionales y el 31,8% en Títulos Públicos Provinciales.

**Apalancamiento:** Las Garantías Vigentes (Riesgo Vivo) al 30/06/2025, alcanzaban los \$202.832,6 millones y la relación con el Fondo de Riesgo (FR) era de 3,68x (veces).

**Garantías Otorgadas:** Al 30/06/2025 (primer semestre) se otorgó un monto de \$118.291 millones, un 282,2% superior al mismo periodo del año anterior, confirmando la intensa actividad comercial de la Sociedad.

**Posicionamiento:** La Sociedad, se encuentra posicionada en el mercado de fondos provinciales como líder absoluto.

**Mora:** La cartera en mora al 30/09/2025, equivalía al 2,5% del riesgo vivo vigente a esa fecha. El monto de la mora alcanzaba a los \$5.202,8 millones.

## 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.

El objeto exclusivo de la sociedad es 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 de creación del Fondo y sus modificaciones, el capital social se constituye sobre la base de los aportes del Tesoro Provincial y los aportes de particulares.

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 el presente Informe, se realizan algunas actualizaciones de variables post balance al 30/06/2025, tomando como fuente los propios EECC y el Informe de Gestión (IG) de septiembre de 2025, elaborado para el Directorio de la Sociedad.*

## I. Capacidad Financiera

El 20 de abril de 2021 la Asamblea General Extraordinaria, decidió la capitalización de los aportes irrevocables de los accionistas Clase “D” emitiendo 4.734.601 de acciones clase “D” ordinarias, nominativas, no endosables, de valor \$1 cada una sin prima de emisión y con derecho a un voto por acción. De esta manera la composición accionaria en la actualidad es la siguiente:

Tabla 1 – Distribución de los accionistas del Fondo

CLASE	ACCIONISTA	ACCIONES	%
A	Provincia de Buenos Aires	408.254.162	97,2089%
	<b>Total Clase</b>	<b>408.254.162</b>	<b>97,2089%</b>
B	Confederaciones de Sociedades Rurales de Buenos Aires y La Pampa (CARBAP)	50.000	0,0119%
	Confederación Económica de la Provincia de Buenos Aires (CEPBA)	50.000	0,0119%
	Federación Económica de la Provincia de Buenos Aires (FEBA)	50.000	0,0119%
	Unión Industrial de la Provincia de Buenos Aires (UIPBA)	50.000	0,0119%
	<b>Total Clase</b>	<b>200.000</b>	<b>0,0476%</b>
D	Provincia de Buenos Aires	10.000	0,0024%
	Accionistas Pymes	11.441.869	2,7244%
	<b>Total Clase</b>	<b>11.451.869</b>	<b>2,7268%</b>
E	Provincia Seguros S.A.	10.000	0,0024%
	Comesi S.A.	10.000	0,0024%
	Alpargatas S.A.	10.000	0,0024%
	Acindar S.A.	10.000	0,0024%
	Bayer S.A.	10.000	0,0024%
	Siemens S.A.	10.000	0,0024%
	Camuzzi S.A.	10.000	0,0024%
	<b>Total Clase</b>	<b>70.000</b>	<b>0,0167%</b>
<b>TOTAL AL 31/12/2021</b>			<b>419.976.031</b>
			<b>100,00%</b>

El Estatuto Social define que los recursos del Fondo de Garantía y de Riesgo de dinero, forman parte del Patrimonio Neto de la Sociedad. Por lo tanto no son partidas aisladas jurídicamente.

Según los estados contables al 30/06/2025, el Fondo de Garantía (FG) ascendió a \$30.629,3 millones, De acuerdo a la ley 11.560, las utilidades que generen las inversiones del Fondo serán siempre y en todos los casos, destinadas a incrementar el FG.

### I.1 Inversiones del Fondo de Garantía

De acuerdo con lo establecido por la normativa del B.C.R.A., los recursos disponibles del FG deberán invertirse en activos de origen público y privado. El valor de las inversiones del FG (equivalentes al Fondo

de Riesgo) al 30/06/2025 (EECC), alcanzaba a los \$55.045,6 millones. El 52,10% se concentraba en Títulos Públicos Nacionales y el 31,83% en Títulos Provinciales. La Tabla 2 presenta la composición de la cartera. Los principales activos de inversión se exponen en el Gráfico 2, y representaban el 73,0% del total de las inversiones.

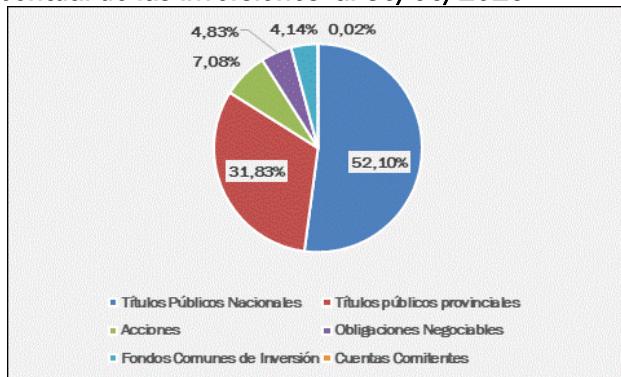
Tabla 2- Composición de las inversiones. En millones de pesos\*

Instrumentos	Monto millones de \$	Participación %
Títulos Públicos Nacionales	28.678,1	52,10%
Títulos públicos provinciales	17.521,0	31,83%
Acciones	3.895,5	7,08%
Obligaciones Negociables	2.657,5	4,83%
Fondos Comunes de Inversión	2.279,8	4,14%
Cuentas Comitentes	13,7	0,02%
<b>Total de Inversiones</b>	<b>55.045,6</b>	<b>100%</b>

\* los montos se exponen en moneda corriente

Fuente: EECC al 30/06/2025

Gráfico - 1. Distribución porcentual de las inversiones al 30/06/2025



Fuente: EECC al 30/06/2025

Gráfico 2 – Principales activos. En % sobre el total de la inversión



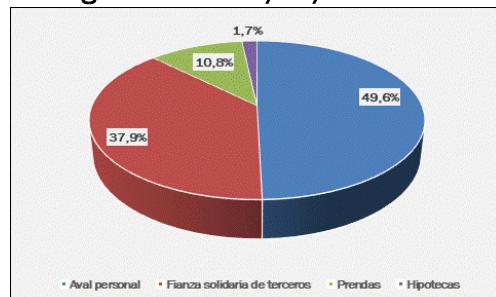
La Información de Gestión (IG) no auditada, indica que las inversiones del FG a septiembre de 2025, alcanzaron un monto de \$53.046,5 millones. La participación de los Títulos Públicos Nacionales con 49,6% de Título Públicos y 34,0% de Títulos Provinciales, son los principales activos de inversión.

## I.2 Contragarantías

Según la ley provincial 14.036, modificatoria de la ley 11.560 de creación de la sociedad, los instrumentos de contracautela son parte del Fondo de Garantía. Los mismos, de acuerdo con los EECC al 30/06/2025, alcanzaban un monto de \$209.977,9 millones. Para UNTREF ACR UP esta posición en instrumentos de contragarantía, aun descontando el teórico efecto del aforamiento, constituye una ponderable fortaleza del FOGABA.

Los avales personales con un 49,6% y las fianzas personales con el 37,9% de ponderación sobre el total de las contragarantías (Ver Gráfico 2), constituyen los principales instrumentos de contracautela. Al 30/06/2025, la cobertura de las mismas era de 1,04x (veces) las GV.

Gráfico 2. Composición de las Contragarantías al 30/06/2025



## II. Garantías otorgadas

Con relación a las garantías otorgadas al 30/06/2025, las mismas alcanzaron al \$118.291,0 con una variación de +282,2% con relación al mismo periodo del año anterior. La Tabla 3 presenta el comportamiento de la variable. Hacia el 30/09/2025 con información del IG, el monto de las garantías otorgadas acumuladas para los nueve primeros meses del año, alcanzó a los 170.288,6 millones, un 100,0% superior al mismo periodo del año anterior. La sociedad, se posiciona en el mercado como líder absoluto en el segmento de fondos provinciales.

Tabla 3. Evolución de las garantías otorgadas.

Periodo	PyMEs asistidas	Variación	Monto (en miles de \$)	Variación
2019	9.248	10,4%	2.501.418	-15,4%
2020	7.057	-23,7%	5.113.043	104,4%
2021	7.030	-0,4%	8.461.637	65,5%
2022	7.576	7,8%	16.553.888	95,6%
2023	8.119	7,2%	24.737.965	50,5%
2024	16.334	101,20%	144.565.313	484,4%
ene/jun 25	6.897	122,60%	118.290.985	282,20%
ene/sep 25	9.359	31,50%	170.288.574	99,9% *

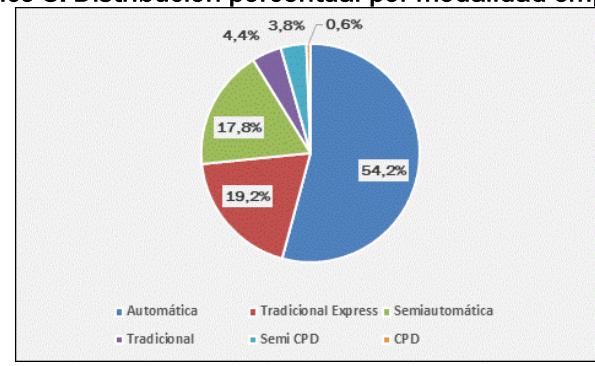
\* Las variaciones % son con relación al mismo periodo del año anterior

Fuente: FOGABA e IG

## II.1 Modalidades de asignación

Con relación a las modalidades empleadas en las operaciones, al 30/09/2025 el Gráfico 3 presenta la distribución porcentual por modalidad de asignación.

Gráfico 3. Distribución porcentual por modalidad empleada



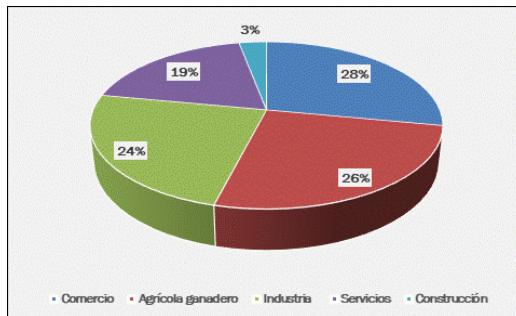
Fuente: IG al 30/09/2025

Para el acumulado anual, hacia ese mes, la modalidad automática de asignación con un 54,2% de participación, era la más empleada, la tradicional exprés (19,2%) y la semiautomática (17,8%) le seguían en importancia.

## III. Sectores asistidos

El IG presenta la participación de los distintos sectores asistidos. El Gráfico 5 presenta la información, expresada como porcentaje de los montos de las garantías otorgadas en los últimos 13 meses a septiembre de 2025.

#### Gráfico 5. Asignación de las garantías otorgadas



#### IV. Garantías Vigentes (Riesgo Vivo)

De acuerdo con los EECC al 30/06/2025, las GV alcanzaron los \$202.832,6 millones. A esa fecha, la relación GV/FR fue de 3,68x (veces). La variación del saldo de GV con relación a diciembre de 2024 fue de +48,0 %. La Tabla 5 presenta información complementaria.

El IG informa que a septiembre de 2025, las GV alcanzaron un monto de \$220.288,2 millones, con un incremento en los saldos de +8,6% con relación a junio de 2025. El Gráfico 4 presenta el comportamiento de la variable, en los 12 meses corridos a junio de 2025, destacándose la sostenida tendencia creciente de la misma.

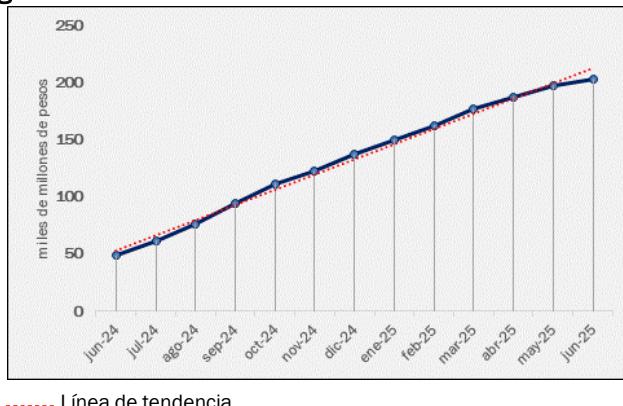
Tabla 5. Saldo de las Garantías Vigentes a fin de cada periodo. Millones de pesos

Periodo	millones de pesos	Variación %
2015	2.561,3	35,9%
2016	2.786,0	8,8%
2017	3.848,7	38,1%
2018	4.576,3	18,9%
2019	4.111,5	-10,2%
2020	8.064,6	96,1%
2021	10.178,0	26,2%
2022	20.218,1	96,6%
2023	32.061,2	58,6%
2024	137.075,3	327,5%
jun-25	202.832,6	48,0%*

\* con relación a diciembre de 2024

En valores corrientes

Grafico 4. Evolución del Riesgo Vivo en los últimos 12 meses.



#### V. Mora y previsiones para incobrabilidad

La mora informada por el IG, a septiembre de 2025, alcanzó un monto de \$5.202,8 millones, representando el 2,5% del total de las GV a esa fecha. La Sociedad emplea una prudente política de previsionamiento. En los EECC al 30/06/2025, tenía constituidas previsiones sobre la cartera

---

garantizada, por un monto de \$2.028,3 millones. Es de carácter móvil y equivale al 1% de la cartera vigente a la fecha de su determinación. Está sobreconstituida con relación a los valores requeridos por la normativa.

## **VI. 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 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 mucha importancia. La significación del impacto, crece a medida que sus avalados son micro y pequeñas empresas, que realizan su primera experiencia como avaladas.

El otorgamiento de avales a MiPyMEs actuando en forma contracíclica, convierte a la sociedad en una herramienta de inclusión financiera de la Provincia de Buenos Aires.

FOGABA lidera el conjunto de los fondos provinciales de garantía, y es parte integrante de FONRED. La RED, que nuclea a todos los fondos provinciales del país, tiene como objetivo impulsar acciones conjuntas que potencien la inclusión financiera de las MiPyMEs a través del sistema público de garantías y permitir 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 micro, pequeñas y medianas empresas al sistema.

**Anexo I – EECC al 30/06/2025 en pesos y en moneda homogénea**  
**Estado de evolución patrimonial. En pesos y en moneda homogénea**

Conceptos	30/06/2025	%	31/12/2024	%
<b>ACTIVO</b>				
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>				
Caja y bancos	237.813.284	0,4%	129.399.296	0,2%
Inversiones	55.045.635.110	90,5%	59.442.016.992	94,6%
Créditos por servicios	1.619.362.356	2,7%	840.044.200	1,3%
Otros créditos	354.666.423	0,6%	725.720.056	1,2%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>57.257.477.173</b>	<b>94,2%</b>	<b>61.137.180.544</b>	<b>97,3%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>				
Créditos por servicios	3.121.384.845	5,1%	1.272.052.461	2,0%
Créditos Fiscales	76.413.114		64.062.978	
Bienes de uso	191.093.422	0,3%	213.748.233	0,3%
Bienes intangibles	164.429.883	0,3%	169.076.934	0,3%
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>3.553.321.264</b>	<b>5,8%</b>	<b>1.718.940.606</b>	<b>2,7%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>60.810.798.437</b>	<b>100,0%</b>	<b>62.856.121.150</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASIVO</b>				
<b>PASIVO CORRIENTE</b>				
Cuentas por pagar	45.718.200	0,1%	61.937.141	0,1%
Remuneraciones y Cargas Sociales	493.523.071	0,8%	729.877.557	1,2%
Cargas fiscales	0		5.156.343	0,0%
Provisión para el pago de garantías	962.187.925	1,6%	52.694.100	0,1%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1.501.429.196</b>	<b>2,5%</b>	<b>849.665.141</b>	<b>1,4%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>				
Previsión sobre cartera de garantías	2.028.326.471	3,3%	1.577.695.469	2,5%
Otros pasivos	4.000	0,0%	4605	0,0%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2.028.330.471</b>	<b>3,3%</b>	<b>1.577.700.074</b>	<b>2,5%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3.529.759.667</b>	<b>5,8%</b>	<b>2.427.365.215</b>	<b>3,9%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>57.281.038.770</b>	<b>94,2%</b>	<b>60.428.755.935</b>	<b>96,1%</b>
<b>Total del Pasivo y Patrimonio Neto</b>	<b>60.810.798.437</b>	<b>100,0%</b>	<b>62.856.121.150</b>	<b>100,0%</b>
<b>Fondo de Riesgo</b>	<b>55.045.635.110</b>		<b>51.645.270.217</b>	
<b>Riesgo Vivo*</b>	<b>202.832.647.107</b>		<b>137.075.347.828</b>	
<b>Apalancamiento</b>	<b>3,68x</b>		<b>2,65x</b>	
<b>RV/PN</b>	<b>3,54x</b>		<b>2,27x</b>	

**Anexo II – Estado de resultados. En pesos y en moneda homogénea**

Período en meses	30/06/2025	%	30/06/2024	%
Comisiones por servicios	3.654.875.345	100,0%	1.168.273.742	100,0%
<b>Total Ingresos Operativos</b>	<b>3.654.875.345</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.168.273.742</b>	<b>100,0%</b>
Gastos de administración	-2.784.724.325	-76,2%	-2.618.840.818	-224,2%
Gastos de comercialización	-138.533.788	-3,8%	-119.754.459	-10,3%
Gastos financieros	-48.099.784	-1,3%	-28.708.140	-2,5%
Otros ingresos y egresos	157.868.811	4,3%	454.903.829	38,9%
<b>Subtotal</b>	<b>841.386.259</b>	<b>23,0%</b>	<b>-1.144.125.846</b>	<b>-97,9%</b>
Previsión sobre cartera de garantías	-699.696.074	-19,1%	-253.317.185	
Previsión por incobrabilidad sobre avales caídos a cobrar	-323.553.284	-8,9%	-86.601.627	-7,4%
(Previsión) por Incobrabilidad sobre Convenios a Cobrar	-15.348.473	-0,4%	13.917.304	1,2%
Resultados financieros y por tenencia	5.278.797.725	144,4%	23.674.005.738	2026,4%
Previsión por fluctuación de valuación de inversiones	0	0,0%	2.347.189.780	200,9%
RECPAM	-3.608.233.239	-98,7%	-14.169.014.580	
<b>Ganancia del período</b>	<b>1.473.352.914</b>	<b>40,3%</b>	<b>10.382.053.584</b>	<b>888,7%</b>

**Anexo III – Ratios e Índices**

Conceptos	30/06/2025	31/12/2024
<b>Capitalización</b>		
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total) (veces)	16,2	24,9
(Patrimonio neto / Activos totales) (%)	94,2%	96,1%
<b>Relaciones de solvencia</b>		
(Garantías vigentes / PN) (veces)	3,54x	2,27x
Apalancamiento - (Garantías Vigentes / Fondo de Riesgo) (veces)	3,68x	2,65x
<b>Liquidez</b>		
((disp + inv ctes y no ctes) / Garantías Vigentes) (\$)	\$ 0,27	\$ 0,32
<b>Mora</b>		
(Mora/Garantías Vigentes) (%)	1,2%	0,4%

## Definición de la calificación: Fondo de Garantías Buenos Aires SAPEM “AA (FdeG) PE”

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.

### Perspectiva

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 los Fondos de Garantía.

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:

- Estados Contables intermedios al 30/06/2025. Auditados y certificados [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Ley Provincial 11.560 y modificatorias. [www.gob.gba.gov.ar](http://www.gob.gba.gov.ar)
- Informes de Gestión (IG) emitidos por 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)  
Jorge Dubrovsky, [jdubrovsky@untref.edu.ar](mailto:jdubrovsky@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 calificación: 28 de noviembre de 2025