

Fondos de Garantía

Fondo de Garantías Argentino (FoGAR)

Fecha de calificación
12/08/2026

Fondo de Garantías
Argentino (FoGAR)

Calificación
“AAA (FdeG)” PE

Tipo de informe:
Seguimiento

Calificación anterior
“AAA (FdeG)” PE

10/03/2025

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
Walter Severino
wseverino@untref.edu.ar
Jorge Dubrovsky
jdubrovsky@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
Fondo de Garantías Argentino	“AAA (FdeG)”	Estable

Fundamentos de la calificación

La calificación se fundamenta principalmente en:

Calidad institucional: El Fondo de Garantías Argentino (FoGAR) es un fideicomiso cuyo Fiduciante y Fideicomisario es el Estado Nacional y el Fiduciario es BICE Fideicomisos S.A. El funcionamiento del Instituto ha superado los 20 años.

Calidad organizacional y de funcionamiento: El Manual Operativo, presenta un claro y detallado conjunto de procesos de organización y administración, que sustentan el funcionamiento del FoGAR.

Capacidad financiera: El FoGAR cuenta con un patrimonio fideicomitado, con el cual honra los compromisos contingentes de los avales caídos, al 31/12/2025 de \$ 2.015.191.721.200.- La cartera de inversiones (Fondo de Riesgo Disponible) al 30/06/2026, superaba los \$ 2.355.005 millones. El 89,7% de las inversiones se encontraban nominadas en pesos.

Desempeño operativo: El FoGAR opera con un muy bajo grado de apalancamiento. Considerando el saldo del Riesgo Vivo al 31/12/2025, el mismo alcanza un coeficiente de 0,33x (veces) del Patrimonio Neto, con un amplio margen para incrementar su apalancamiento sin comprometer su patrimonio.

Se destacan muy buenos índices de liquidez y solvencia. Según los Estados Contables al 31/12/2025, el Fondo conserva \$ 1.052.- de activos corrientes por cada peso de pasivo corriente, y \$ 3,04 de disponibilidades, bancos e inversiones por cada peso de riesgo vivo. Además mantiene \$ 91,82 de patrimonio neto por cada peso de pasivo.

Según los Estados Contables al 31/12/2025, el FoGAR registró un resultado neto positivo de \$ 24.153.041.105 revirtiendo la tendencia del ejercicio anterior.

Introducción

En el año 2000 la Ley N° 25.300 creó el Fondo de Garantía para las Micros, Pequeñas y Medianas Empresas (FOGAPYME). El Decreto 1633/02 de noviembre de 2002, aprobó el texto del contrato suscripto entre el ex Ministerio de Economía, en calidad de fiduciante y el Banco de la Nación Argentina en calidad de Fiduciario.

A través de la Ley N° 27.444 de 2018, incorporado a la ley 25.300, se procedió a la sustitución de la denominación Fogapyme, por la de Fondo de Garantías Argentino (FoGAR), Se contempló también una ampliación de los objetivos del mismo, a efectos de mejorar las condiciones de acceso al financiamiento de las actividades económicas y productivas. Este instrumento, incrementó las actividades operativas del FoGAR, siendo este, un fideicomiso de carácter público.

Actualmente, se desempeña en la órbita del Ministerio de Economía de la Nación, que actúa como Fiduciante y Fideicomisario del Fondo en tanto el BICE Fideicomiso actúa como Fiduciario.

El FoGAR tiene como objeto otorgar Garantías en respaldo de las que emitan las SGRs, Fondos Públicos de Garantía, Bancos y otras instituciones Financieras, como así también Garantías directas e indirectas, a fin de mejorar las condiciones de acceso al crédito de las personas humanas o jurídicas que desarrollen actividades económicas y/o productivas en el país, a:

- 1) Las entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina;
- 2) Las entidades no financieras que desarrollen herramientas de financiamiento y
- 3) Inversores de instrumentos emitidos bajo el régimen de oferta pública en bolsas de comercio y/o mercados de valores debidamente autorizados por la Comisión Nacional de Valores.

El otorgamiento de Garantías por parte del FoGAR será a título oneroso.

El Fondo fue inscripto en el Registro de Fondos de Garantía de Carácter Público del Banco Central de la República Argentina (BCRA), otorgándole el carácter de Garantía Preferida "A" a las operaciones avaladas por el FoGAR. La inscripción se produjo a través de la Comunicación "B" 11.539 del BCRA del 12/06/2017.

Organización y Administración

El Fondo opera a través de lo establecido en el Manual Operativo. El mismo, contempla una completa presentación de los aspectos relevantes para el funcionamiento y administración del FoGAR, y una clara definición con respecto a los campos de actuación de cada uno de los componentes del mismo.

La caracterización y análisis del mismo se realizó en el Informe Inicial, disponible en: <https://www.acrup.untref.edu.ar/reportes/sgr-fdeg-y-omg/seccion/informes>

Estructura del FoGAR

El FoGAR se estructura como un Fideicomiso Financiero y de Administración, de acuerdo con lo establecido en el artículo 1.666 y siguientes del Código Civil y Comercial de la Nación. Para su funcionamiento administrativo y operativo, se contempla la interacción, con las jerarquías y competencias correspondientes del Fiduciario, de la Autoridad de Aplicación y del Comité de Administración, las que son operadas a través de lo establecido en el Manual, de acuerdo con la normativa aplicable al FoGAR. Desde el mismo, se establece que:

- a) El Estado Nacional actuará como Fiduciante y Fideicomisario.
- b) BICE Fideicomiso S.A. actúa como Fiduciario, calificada por FIX SCR Calificadora de Riesgo S.A. como 1FD (arg) perspectiva estable, y
- c) el Comité de Administración, es el encargado de administrar el Patrimonio Fideicomitado.

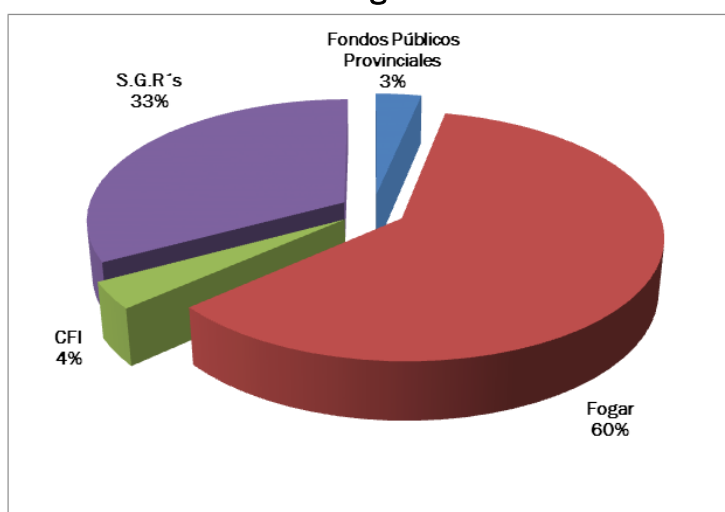
UNTREF ACR UP considera que la administración, las políticas, manuales y procedimientos operativos, son muy adecuados para dirigir, gestionar y controlar el desempeño del FoGAR y alcanzar el cumplimiento de sus objetivos, en un marco de transparencia y eficiencia administrativa.

Estrategia Comercial y Plan de Negocios

Política Comercial

FoGAR se ha posicionado como el fondo de garantías con el mayor Fondo de Riesgo (FR) de la Argentina. (Ver Gráfico 1).

Gráfico 1. FR de los Fondos de Garantías de la Argentina. Diciembre 2025.



Fuente: Elaboración propia con datos Fonred y Sub - Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa, Emprendedores y Economía del Conocimiento.

El FoGAR cuenta con distintas líneas de garantías directas e indirecta, así como con distintas contrapartes sea entidades financieras, no financieras, SGRs, fondos de garantías provinciales o bien beneficiarios finales de las garantías.

La administración del riesgo se encuentra segmentada por Fondos de Afectación Específicas (FAEs) de acuerdo al perfil de cada una de estas líneas.

En particular, cada FAE se administra en relación al riesgo vivo y a las líneas vigentes que permite apalancar, considerando las variables de tasa, moneda y plazo para calzar la cartera con la evolución de las líneas de crédito garantizadas.

Los FAEs se fueron generando como respuesta a necesidades puntuales de distintos contextos, pandemia, determinadas actividades económicas, determinados territorios, etc.

En julio del año pasado se estructuró una nueva línea en un esquema de co-avales donde se están realizando los esfuerzos para que se convierta en la línea de mayor importancia del FoGAR.

En la nueva línea los préstamos son originados por entidades financieras y garantizados de forma conjunta por el FoGAR y por SGRs que el Fondo las aprobó y otorgó un cupo.

Al 30/06/2026 de 42 SGR's autorizadas 31 ya están aprobadas e instruídas con un cupo que supera los \$320.000 millones.

Capacidad Financiera

Fondo de Garantía.

El FoGAR cuenta con un patrimonio fideicomitado, con el cual honra los compromisos contingentes de los avales caídos, al 31/12/2025 de \$ 2.015.191.721.200.- registrando un aumento del 1,2% en términos reales interanual.

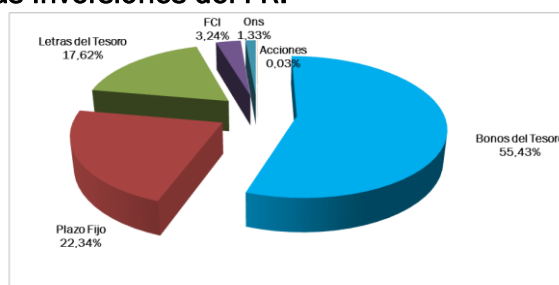
Inversiones

La política de inversión de los recursos del FoGAR, se orienta hacia el fortalecimiento de la capacidad de cobertura del mismo, con un adecuado grado de solvencia y liquidez, acorde con los compromisos contingentes por las garantías otorgadas. Así como también, capitalizando los resultados obtenidos durante el período.

La cartera de inversiones del FoGAR, se integra de acuerdo con lo establecido en el punto 2.2.1 del texto ordenado de las normas sobre “Fondos de Garantía de Carácter Público”, determinadas por el Banco Central de la República Argentina. El instrumento normativo es la Comunicación “A” 5275, y sus complementarias y modificatorias.

La cartera de inversiones (Fondo de Riesgo Disponible) al 30/06/2026, superaba los \$ 2.355.005 millones. (Ver Gráfico 3). El 89,7% de las inversiones se encontraban nominadas en pesos.

Gráfico 3. Participación de las Inversiones del FR.



Fuente: elaboración propia con datos del FoGAR

Liquidez y Solvencia.

Se destacan muy buenos índices de liquidez y solvencia. (Ver Anexo III). Según los Estados Contables al 31/12/2025, el Fondo conserva \$ 1.052.- de activos corrientes por cada peso de pasivo corriente, y \$ 3,04 de disponibilidades, bancos e inversiones por cada peso de riesgo vivo.

Además mantiene \$ 91,82 de patrimonio neto por cada peso de pasivo.

Desempeño operativo

Según los Estados Contables al 31/12/2025 el Fondo tuvo ingresos por comisiones por el otorgamiento de avales por sólo \$ 4,69 millones.

El FoGAR opera con un muy bajo grado de apalancamiento. Considerando el saldo del Riesgo Vivo al 31/12/2025, el mismo alcanza un coeficiente de 0,33x (veces) del Patrimonio Neto, con un amplio margen para incrementar su apalancamiento sin comprometer su patrimonio. Según la normativa del BCRA el grado de apalancamiento no debe superar 4x el Patrimonio Neto, pudiendo extender este límite a 8x, en algunas ocasiones determinadas.

Al 30/06/2026 el saldo de las garantías vigentes ha disminuido un 32,6% con respecto al 30/06/2025. (Ver Gráfico 2).

Al 30/06/2026 el saldo de las garantías vigentes ha disminuido un 32,6% con respecto al 30/06/2025. (Ver Gráfico 2). Esta caída es efecto de la falta de reemplazo de la disminución del otorgamiento de avales a través de los FAE por el otorgamiento de co-avales. (Ver Gráfico 3).

Gráfico 2. Evolución Garantías Vigentes. (En millones de \$).

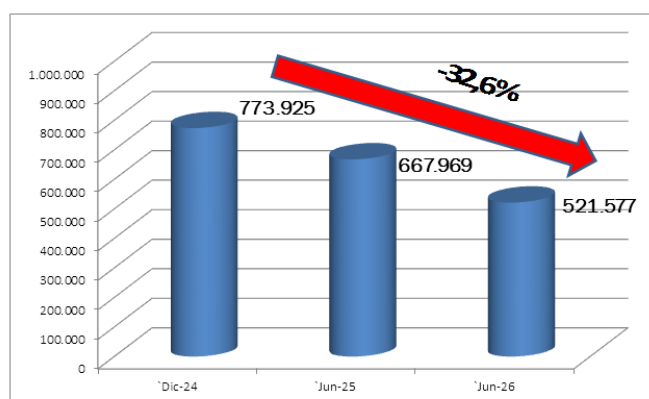
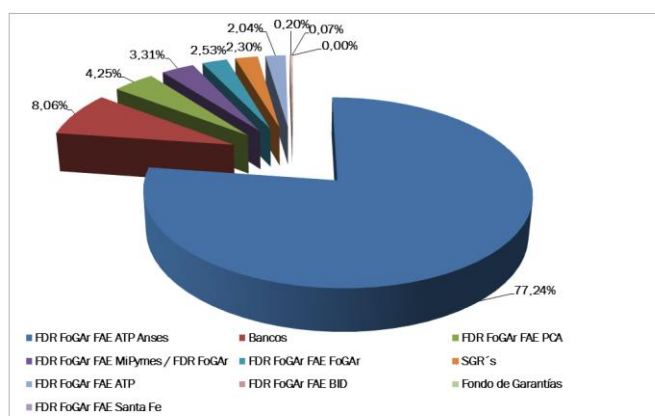


Gráfico 3. Garantías vigentes por Fondos de Afectación Específicos y Líneas con instituciones. Junio 2026.



Fuente: Elaboración propia con datos de Fogar.

Resultados Económicos

Según los Estados Contables al 31/12/2025, el FoGAR registró un resultado neto de \$ 24.153.041.105 revirtiendo la tendencia del ejercicio anterior.

El resultado neto positivo se apalancó en las rentas financieras, intereses, diferencias de cambio y cotización generadas por las inversiones del Fondo de Riesgo que superaron los \$ 616.426 millones, que permitió cubrir el quebranto operativo, producto al bajo nivel de actividad, y al también negativo Resultado por Exposición al Cambio en el Poder Adquisitivo de la Moneda (RECPAM).

Mora

A la emisión del informe, no contamos con la información actualizada de mora, porque aún no se ha culminado la implementación del nuevo sistema que permitirá generar estos indicadores.

Impacto macroeconómico y social.

El FoGAR de acuerdo con su objeto social, es una herramienta estratégica de implementación de las políticas activas generadas por el Estado para el financiamiento de las empresas micro, pequeñas y medianas.

Al actuar como avalista de empresas MiPYMEs, ante el sistema financiero y el mercado de capitales, y afianzador de SGR, su impacto económico y social es de relevancia, contribuyendo positivamente a la inserción financiera de las mismas.

El Fondo forma parte de FONRED, red que nuclea a todos los fondos públicos del país, siendo uno de sus objetivos impulsar acciones conjuntas que potencian la inclusión financiera de las MiPyMEs a través de los sistemas públicos y privados de garantías permitiendo a los miembros de la red, 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.

FoGAR también es miembro de Regar, Red Iberoamericana de Garantías, cuya misión es promover, facilitar y coordinar la información y transferencia de conocimiento de políticas, programas y apoyos para el desarrollo integral de los sistemas de garantía iberoamericanos en su actividad de favorecer el acceso a la financiación, en las condiciones más favorables, de la micro, pequeña y mediana empresa iberoamericana, además participa de la Asociación Latinoamericana de Instituciones de Garantías ("ALIGA").

Anexo I – Estado Patrimonial. En \$ homogéneos al 31/12/2025

	al 31-12-2025		al 31-12-2024	
TOTAL ACTIVO	2.037.138.854.691	100,0%	2.014.162.046.194	100,0%
ACTIVO CORRIENTE	2.037.138.854.691	100,0%	2.014.162.046.194	100,0%
Caja y bancos	38.842.606	0,0%	1.887.005.627	0,1%
Inversiones	2.027.896.202.151	99,5%	1.980.344.370.311	98,3%
Créditos	9.203.809.934	0,5%	31.930.670.256	1,6%
Otros créditos		0,0%		0,0%
TOTAL PASIVO	21.947.132.991	1,1%	23.123.366.099	1,1%
PASIVO CORRIENTE	1.935.943.737	0%	2.298.922.555	0%
Proveedores de servicios	1.422.920.466	0,1%	1.381.611.566	0,1%
Cargas Fiscales	513.023.271	0,0%	917.310.989	0,0%
Otras Deudas		0,0%		0,0%
PASIVO NO CORRIENTE	20.011.189.254	1,0%	20.824.443.544	1,0%
Otras Deudas	20.011.189.254	1,0%	20.824.443.544	1,0%
PATRIMONIO NETO	2.015.191.721.200	98,9%	1.991.038.680.095	98,9%
TOTAL PN + PASIVO TOTAL	2.037.138.854.191	100,0%	2.014.162.046.194	100,0%

Anexo II – Estado de Resultados en \$ homogéneos al 31/12/2025.

Periodo en meses	al 31-12-2025 12	al 31-12-2024 12
Ingresos por comisiones Otorgadas	4.690.531	8.758.975.934
Previsiones	-31.795.622.902	-17.935.385.065
Devolución de Comisiones por Garantías	-16.263.523	0
Gastos de administración	-25.579.820.273	-38.372.699.623
Resultados operativos	-57.587.016.167	-47.549.108.754
Resultados financieros y por tenencia	81.540.057.272	-455.820.432.416
- Diferencias de Cotización y de Cambio / Rentas Ganadas e Intereses	616.426.172.150	1.165.948.182.881
- Resultados por aplicación de Fondos (FONDYF)	-4.392.997.043	-11.469.450.867
- Repcam	-530.493.117.835	-1.610.299.164.430
Resultados antes de impuestos a las ganancias	24.153.041.105	-503.369.541.170
Impuesto a las ganancias	0	
Resultado del ejercicio	24.153.041.105	-503.369.541.170

III - Índices

Capitalización	al 31-12-2025	al 31-12-2024
Solvencia (PN / Pasivo Total)	91,82	86,11
Cobertura del Activo (PN / Activo)	0,99	0,99
Capital de trabajo contable (Activo Cte - Pasivo Cte)	2.035.202.910.954	2.011.863.123.639
Capital de trabajo sin Inversiones (Activo Cte - Inversiones - Pasivo Cte)	7.306.708.803	31.518.753.328
Inmovilización (Activo corriente / Activo Total)	1,00	1,00
Apalancamiento (RV / PN)	0,33 x	0,39 x
Liquidez	al 31-12-2025	al 31-12-2024
Liquidez (Activo Cte / Pasivo Cte)	1.052,27	876,13
Liquidez Ácida (Caja y Bancos e Inversiones / RV)	3,04	2,56

Definición de la calificación asignada

Fondo de Garantías Argentino (FoGAR)

Calificación: “AAA (FdeG)” Perspectiva Estable

La calificación “AAA” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a Sociedades, Fondos o Mercados que cuentan con: “Capacidad financiera muy solvente con relación a las garantías otorgadas. Muy 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:

- EECC anuales al 31/12/2023, 2024 y 2025. Auditados y Certificados.
- EECC trimestral al 30/09/2025.
- Manual Operativo del FoGAR
- Sitio institucional de FoGAR : <https://www.bice.com.ar/fogar/>
- Información suministrada por el FoGAR y BICE Fideicomiso S.A.
- Informe SGR. Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa, Emprendedores y Economía del Conocimiento.
- Informe FonRed.

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:

Walter Severino: wseverino@untref.edu.ar

Jorge Dubrovsky: jdubrovsky@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de calificación: 12 de agosto de 2026