

Fondos de Garantía

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

Fecha de calificación 21
de agosto de 2026

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

Calificación
“AA (F de G)” PE

Tipo de informe
Seguimiento

Calificación Anterior
“AA (F de G)” PE
16/04/2026

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 (F de G)”	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 marzo de 2026, superó los \$ 4289,85 millones. El Patrimonio Neto del Fondo a marzo de 2026, alcanzó un monto superior a los \$10.036,05 millones.

Desempeño operativo: El monto de las Garantías Vigentes (GV) al 3/2026 superó los \$ 9.085,09 millones. La relación entre las Garantías Vigentes y el FR fue de 2,12x (veces).

EL fondo de riesgo mantiene niveles de liquidez adecuados, cada \$1 de RV a marzo de 2026, está cubierto por \$ 1,11 de disponibilidades e inversiones. Asimismo, al evaluar las deudas de corto plazo, se observa que cada peso de pasivo corriente está cubierto por \$73,39 de activo corriente. En términos de solvencia patrimonial, el Fondo muestra una buena situación, por cada \$1 de deuda existen \$72,44 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.

Cuadro 1. Autoridades de FO.GA.ER SAPEM (al 31/3/2026)

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 Mercado Argentino de Valores (MAV) el 1,5% del volumen operado en dicho mercado en pesos, durante el primer semestre del año 2026 corresponde a los Fondos Provinciales de Garantía, (Gráficos 1 y 2).

Gráfico 1. Volumen Operado en MAV. Año 2025.
En millones de \$ nominales

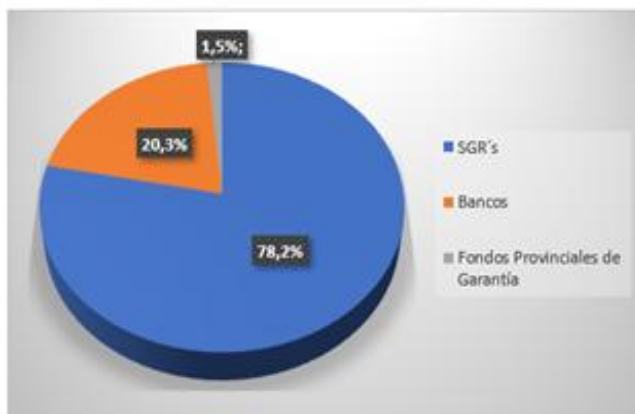
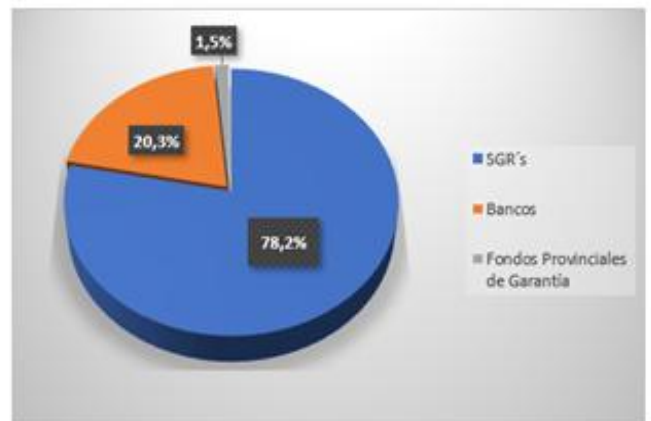


Gráfico 2. Volumen Operado en MAV. Junio 2026.
En millones de \$ nominales.

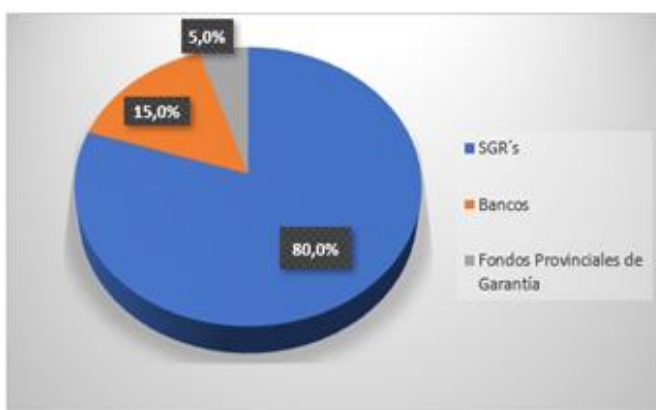


Fuente: Elaboración propia con datos del MAV.

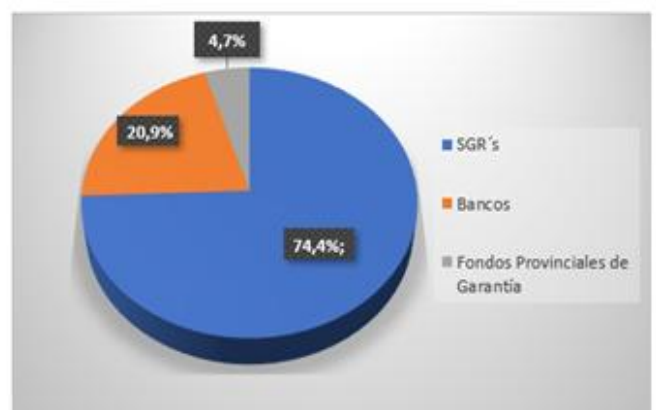
Por otra parte, el porcentaje de participación de los Fondos Provinciales de Garantía llega al 4,7% en el MAV evaluando el volumen operado en término de cantidad de unidades para el primer semestre del año 2026, como se observa en los gráficos 3 y 4.

Gráfico 3. Volumen Operado en MAV. Año 2025. **Gráfico 4. Volumen Operado en MAV. Junio 2026**

En unidades.



En unidades.



Por otra parte, el porcentaje de participación de los Fondos Provinciales de Garantía llega al 5,2% en el MAV evaluando el volumen operado en término de cantidad de unidades para el primer trimestre del año 2026, como se observa en los gráficos 3 y 4.

3.1 Posicionamiento

Fogaer se ha posicionado en el universo de los fondos provinciales de garantía como muestra en el siguiente Cuadro 2.

Cuadro 2. Posicionamiento Comercial.

	Fondos de garantía provincial*	FO.GA.ER SAPEM	%
Cantidad de instituciones (en unidades)	11	1	9%
Patrimonio Neto (en millones de pesos)	\$ 123.486,43	\$ 10.036,05	8%
Riesgo vivo (en millones de pesos)	\$ 328.201,10	\$ 9.085,09	3%
RV/PN	2,66	0,91	34,1%
Volumen operado CPD, Echeq y Pagares (enero - marzo 2026) (en unidades)	3224	16	0,5%
Volumen operado CPD, Echeq y Pagares (enero - marzo 2026) (en millones de pesos)	\$ 16.526,70	225	1,4%

* Información a diciembre de 2025

4. Capacidad Financiera

4.1. Fondo de Riesgo

De acuerdo con los EECC al 31/3/2026 (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 resultado del Ejercicio Nro 5, el cual ascendió más de \$216 millones al 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,

El Patrimonio Neto del Fondo a marzo de 2026, alcanzó un monto que supera los \$10.036,04 millones.

4.2. Inversiones del Fondo de Riesgo

Según los EECC al 31/3/2026, las inversiones superaron los \$ 9.675 millones de pesos. Un 67% de las mismas se hayan en depósitos a Plazo Fijo, el 24% en Bonos Nacionales, un 6% de Bonos emitidos por el BCRA y un 4% en participación de Fondos Comunes de Inversión. (Ver Cuadro 3).

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

Cuadro 3. Composición de las inversiones al 31/3/2026

	Pesos	%
Plazos Fijos	6.475.210.608	67%
Bonos Nacionales	2.301.937.011	24%
Bonos emitidos por el BCRA	573.025.724	6%
Fondo Común de Inversión	387.204.731	4%
Intereses para devengar	-61.781.210	-1%
Inversiones	9.675.596.864	100%

Fuente: Estados Contables 31.3.2026

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. Económico

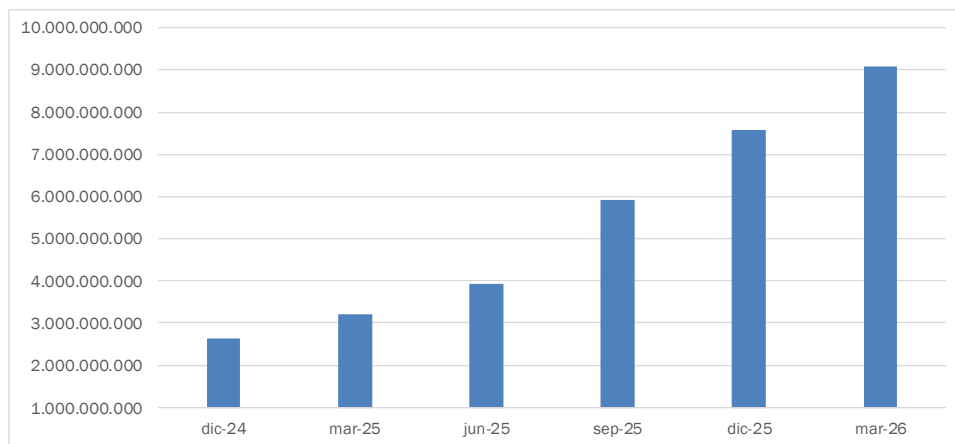
El Fondo en el primer trimestre del año presenta un resultado favorable de \$ 94.584,725, como producto de un resultado financiero y por tenencia positivo (Ver Anexo ii)

5.2. Operativo

Al 31/3/2026 el RV superó los \$ 9.085 millones, incrementándose 186% con respecto al 31/3/2026. (Ver Gráfico 6). La relación Riesgo Vivo en relación al Fondo de Riesgo ascendió a 2,12x (veces). Asimismo, la relación Riesgo Vivo al Patrimonio Neto fue de 0,90x (veces).

Gráfico 5. Evolución del Riesgo Vivo (período: dic 2024 - mar 2026)

MES	RV
dic-24	2.626.300.000
mar-25	3.179.700.000
jun-25	3.918.600.000
sep-25	5.901.400.000
dic-25	7.560.140.170
mar-26	9.085.091.086

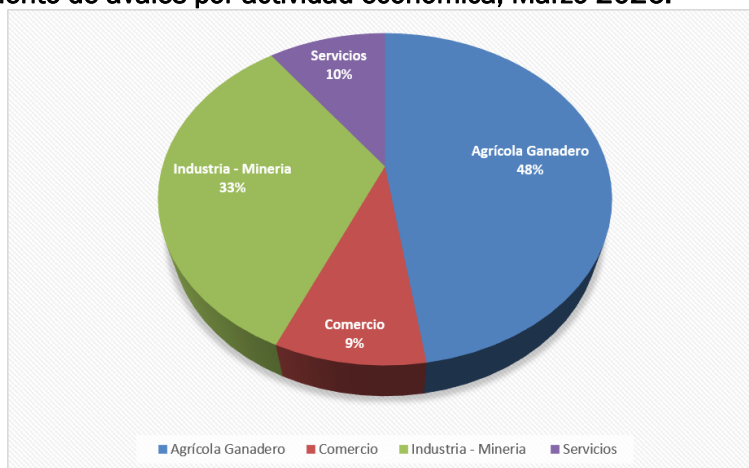


Fuente: Elaboración propia.

Mencionamos que el Fondo en el período enero 2025 a marzo 2026 otorgó 146 garantías por un monto de \$ 7.570.198.005.

Del total de avales que otorgó el Fondo al 31/3/2026, el 48% fue en el sector de agrícola-ganadero, Industria y Minería un 33%, Servicios 10% y Comercio el 9,75%, como se puede observar en el gráfico 7.

Gráfico 6: Otorgamiento de avales por actividad económica, Marzo 2026.



Fuente: Elaboración propia.

5.3. Gestión de mora y recupero

Al 31/3/2026 el Fondo mantiene bajos niveles de avales sin recuperar, \$24, 52 millones , lo que representa un 0,27% del riesgo vivo.

5.4. Liquidez y Solvencia

El Fondo mantiene niveles de liquidez muy adecuados, cada \$1 de RV a marzo de 2026, está cubierto

por \$ 1,11 de disponibilidades e inversiones. Asimismo, al evaluar las deudas de corto plazo, se observa que cada peso de pasivo corriente está cubierto por \$73,39 de activo corriente.

En términos de solvencia patrimonial, el Fondo muestra una muy buena situación, por cada \$1 de deuda existen \$72,44 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

Anexo I. Estado de situación patrimonial

Conceptos	31/3/2026		31/12/2025	
ACTIVO				
Activo Corriente				
Caja y Bancos	395.907.488	3,89%	59.685.726	0,57%
Inversiones Financieras	9.675.596.864	95,10%	10.350.933.539	98,52%
Cuentas por cobrar a clientes en moneda nacional	71.444.225	0,70%	68.124.680	0,65%
Créditos Impositivos	94.053	0,00%	102.934	0,00%
Créditos con partes relacionadas	24.461.157	0,24%	20.082.077	0,19%
Otras cuentas por cobrar en moneda	402	0,00%	440	0,00%
Otras cuentas por cobrar en especie	581.761	0,01%	636.693	0,01%
Total Activo Corriente	10.168.085.950	99,94%	10.499.566.089	99,94%
Activo No Corriente				
Otros Créditos	802.389	0,01%	878.153	0,01%
Bienes de Uso	5.707.057	0,06%	5.909.864	0,06%
Total Activo no Corriente	6.509.446	0,06%	6.788.017	0,06%
TOTAL DEL ACTIVO	10.174.595.396	100,00%	10.506.354.106	100,00%
PASIVO				
Pasivo Corriente				
Proveedores de Bienes y Servicios	1.174.241	0,01%	1.268.999	0,01%
Otras deudas	235.755	0,00%	258.015	0,00%
Provisiones y provisiones	137.136.444	1,35%	160.209.333	1,52%
Total Pasivo Corriente	138.546.440	1,36%	161.736.347	1,54%
Pasivo No Corriente				
No existen				
Total Pasivo no Corriente	-		-	
TOTAL DEL PASIVO	138.546.440	1,36%	161.736.347	1,54%
PATRIMONIO NETO	10.036.048.956	98,64%	10.344.617.759	98,46%
PASIVO MAS PATRIMONIO NETO	10.174.595.396	100,00%	10.506.354.106	100,00%

Anexo II. Estado de resultados

Rubro	31/03/2026		31/03/2025	
Ingresos Netos por la Prestación de Servicios	60.171.975	100%	59.372.066	100%
Gastos de Administracion	-70.901.148	-118%	-54.857.244	-92%
Gastos de Comercializacion	-4.087.382	-7%	-3.182.052	-5%
Resultado operativo	-14.816.555	-25%	1.332.770	2%
Gastos financieros	-3.066.761	-5%	-5.812.512	-10%
Reversión de pérdidas por desvalorización	12.892.406	21%	9.886.892	17%
Subtotal	-4.990.910	-8%	-2.741.610	-5%
Resultados Financieros y por Tenencia incluido el RECPAM	99.575.635	165%	252.380.640	425%
Resultado del ejercicio	94.584.725	157%	249.639.030	420%

Anexo III. Ratios.

	31/3/2026	31/12/2025
Capitalizacion		
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo Total)	72,44	63,96
Patrimonio Neto / Activos Totales	99%	98%
Cobertura (Riesgo Vivo/Patrimonio neto)	0,91	0,80
Grado de utilizacion (Riesgo vivo /FR)	1,07	1,77
Liquidez		
(Inversiones corrientes + Disponibilidades) / Riesgo Vivo)	1,11	1,26
Liquidez (Activo Cte / Pasivo Cte)	73,39	64,92
Eficiencia Operativa		
(Gtos Administrativos + Gtos Comerciales) / Ingresos	111,04%	100,84%

Anexo IV. Evolución del Patrimonio Neto

DETALLE	Aportes			Fondo de Riesgo		Resultados acumulados		Totales	
	Capital Social	Ajustes de Capital Social	Total	Fondo de Riesgo	Total	Reserva Legal	Resultados no asignados	Total 31/03/2026	Total 31/03/2025
Saldos al inicio del Ejercicio	125.000	3.724.869	3.849.869	4.672.811.691	4.672.811.691	976.309	5.666.979.889	10.344.617.758	8.438.060.505
Menos reexpresión del Fondo de Riesgo				-403.153.527	-403.153.527	-		-403.153.527	-361.324.138
Resultado del Período - Ganancia / (Pérdida)						-	94.584.725	94.584.725	238.014.007
Saldo al cierre del Ejercicio	125.000	3.724.869	3.849.869	4.269.658.164	4.269.658.164	976.309	3.725.796.754	10.036.048.956	8.314.750.374

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 31/3/2026, Auditados y certificados
- ✓ 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: 21 de agosto 2026.