

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

Fecha de calificación:
18/03/2026

Fondo de Garantía para el
Desarrollo Fueguino SAPEM.
FOGADEF.

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

Calificación anterior: "AA -
(FdeG)" PE

Fecha de calificación:
25/11/2025

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
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 \$2.514,52 millones, representando una leve reducción del 6,45% respecto a diciembre del 2024.

Al 30/09/2025 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 30/09/2025, cada peso de garantías vigentes estaba cubierto por 0,40 pesos de disponibilidades e inversiones. (Ver Anexo III).

FOGADEF muestra una situación de solvencia patrimonial muy buena, por cada \$1 de deuda existen \$10,81 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 Fuegoino 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 30/09/2025 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 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	Cosentino	Adrián Esteban
Vicepresidente	Maurer	Carolina
Directores Titulares	Rosana	María Belén
Directores Titulares	Ludueña	Ferderico
Directores Titulares	Guerrero	Maria Fernanda
Directores Suplentes	Hernandez	Carolina
Directores Suplentes	Oligiatti	Leonardo Martin
Directores Suplentes	Almirón	Eduardo
Directores Suplentes	Rodriguez	Gloria
Directores Suplentes	Boryka	Ayelén

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 30/09/25 el Fondo posee garantías otorgadas y contragarantías recibidas por más de \$6.483,23 millones de pesos representando un 2,58x sobre el Patrimonio Neto. (Ver Anexo III)

Según información del Mercado Argentino de Valores (MAV) el 1,5% del volumen operado en dicho mercado en pesos, en términos nominales, durante el año 2025 corresponde a los Fondos Provinciales de Garantía, representando un incremento de 0,5% con respecto al año 2024. (Ver Gráficos 1 y 2).

Gráfico 1. Volumen Operado en MAV. Año 2024.
En millones de \$ nominales.

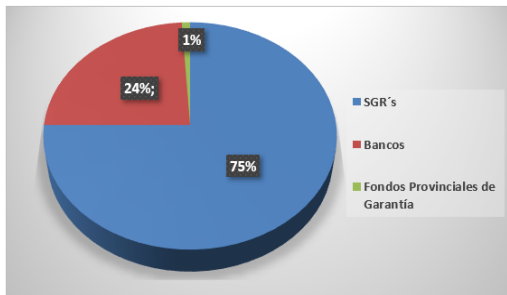
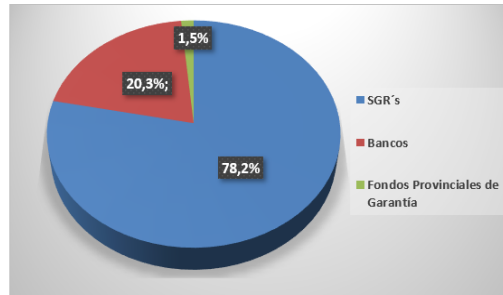


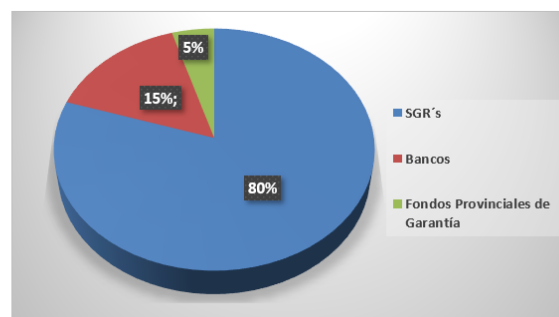
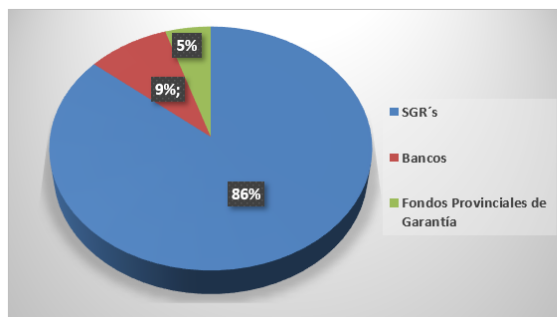
Gráfico 2. Volumen Operado en MAV. Año 2025.
En millones de \$ nominales.



Fuente: Elaboración Propia con datos del MAV

Por otra parte, el porcentaje de participación de los Fondos Provinciales de Garantía llega al 5% en el MAV cuando evaluando el volumen operado en término de cantidad de unidades para el año 2025, como se observa en los gráficos 3 y 4.

Gráfico 3. Volumen Operado en MAV. Año 2024. Gráfico 4. Volumen Operado en MAV. Año 2025.
En unidades.



Fuente: Elaboración Propia con datos del MAV

Durante el año 2025, los Fondos Provinciales han otorgaron avales por más de \$44.905 millones de pesos en 11.253 avales en cheques de pago diferido.

Posicionamiento.

Al 30/09/2025 el Fondo otorgó garantías por un total de más de \$6.483,23 millones de pesos.

El Fondo se ha posicionado en el mercado de acuerdo con la tabla 1.

Tabla 1. Posicionamiento Comercial

Fondo de Garantía para el Desarrollo Fueguino SAPEM (FOGADEF)	Fondos de garantía provincial*	Cantidad	%
Cantidad de instituciones (en unidades)	12	1	8%
Fondo de riesgo (en millones de pesos)	\$ 93.730,29	\$ 481,78	1%
Riesgo vivo (en millones de pesos)	\$ 262.238,19	\$ 6.483,23	2%
Patrimonio Neto	\$ 102.596,52	\$ 2.514,52	2%
RV/PN	0,91	2,58	283%
Volumen operato CPD, Echeq y Pagares (enero - diciembre 2025) (en unidades)	11253	3	0,03%
Volumen operato CPD, Echeq y Pagares (enero - diciembre 2025) (en mill de pesos)	\$ 44.905,04	6	0,01%

* Información a junio de 2025

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 30/09/2025 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 está constituido por la suma de los aportes, más el FR, más los resultados no asignados y la reserva legal alcanzando así una suma superior a \$2.514,52 millones, alcanzando una leve reducción del patrimonio neto del 6,45% respecto a diciembre del 2024.

4.2. Inversiones

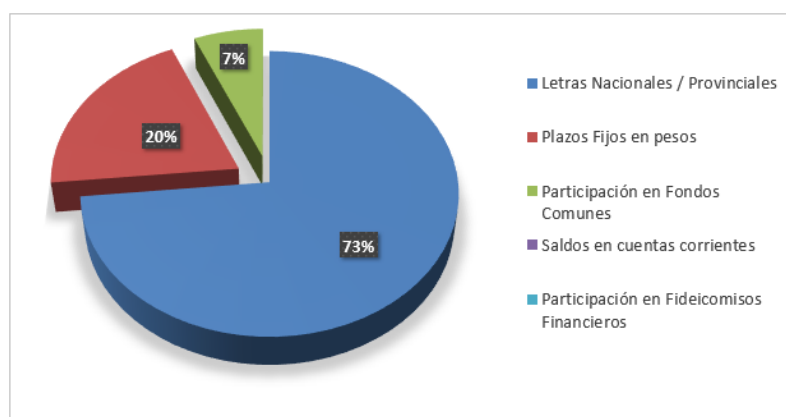
Según los EECC al 30/09/2025, las inversiones corrientes superaron los \$2.564,68 millones de pesos. Las inversiones están compuestas por: Letras Nacionales/Provinciales (73,29%), Plazos Fijos (20,06%), participación en Fondos Comunes (6,47%) y un porcentaje mínimo entre saldos en cuentas corrientes y participación en Fideicomisos Financieros. (Ver Tabla 2 y Gráfico 5).

Tabla 2. Total de inversiones al 30/09/2025

Instrumentos	Pesos	%
Letras Nacionales / Provinciales	\$ 1.879.707.034,00	73,29%
Plazos Fijos en pesos	\$ 514.413.074,00	20,06%
Participación en Fondos Comunes	\$ 166.004.615,00	6,47%
Saldos en cuentas corrientes	\$ 3.590.795,00	0,00%
Participación en Fideicomisos Financieros	\$ 968.433,00	0,00%
Total	\$ 2.564.683.951,00	100%

Fuente: Elaboración propia con datos del Fogadef

Gráfico 5. Composición de Inversiones del Fondo de Riesgo, septiembre 2025



Fuente: Elaboración propia con datos del Fogadef

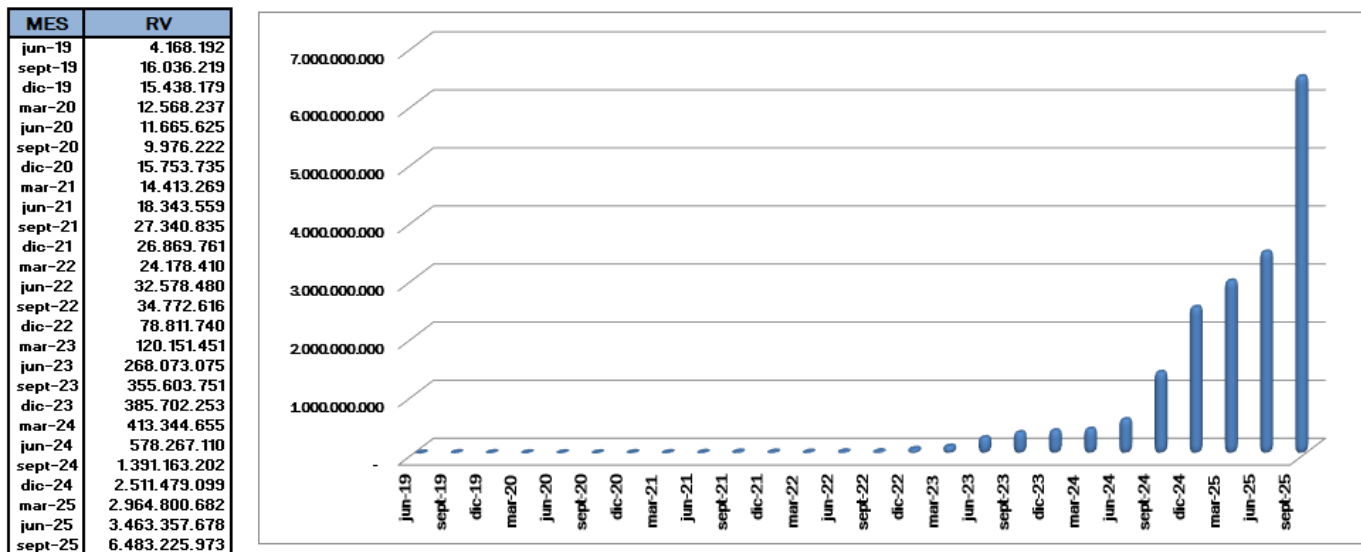
5. Desempeño operativo

5.1. Operativo

Durante los primeros 9 meses del año 2025 el fondo tuvo ingresos por comisiones por avales otorgados por más de \$112 millones de pesos, reflejando un importante incremento del 151% con respecto a los primeros nueve meses del año 2024.

El fondo al 30/09/2025 posee garantías vigentes por más de \$6.483,23 millones de pesos. (Ver Gráfico 6).

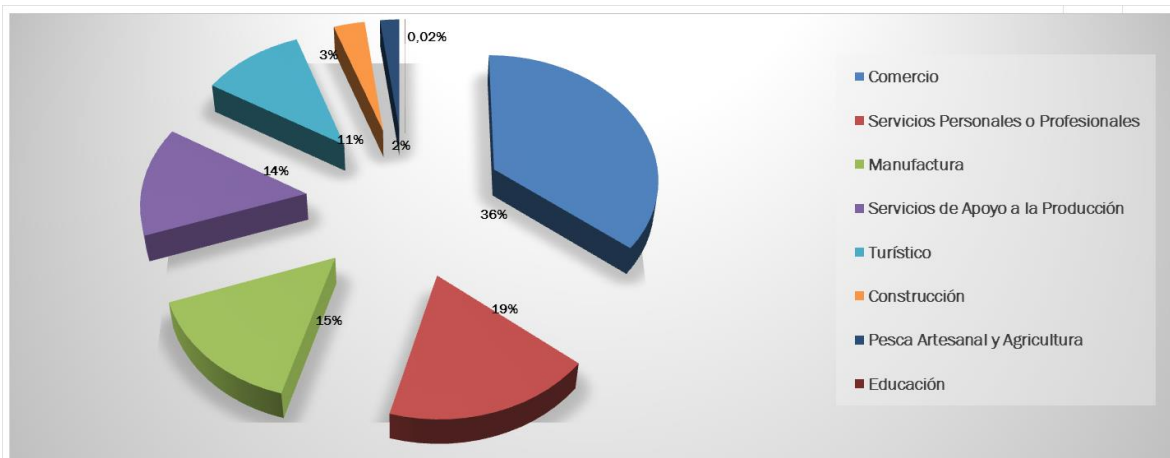
Gráfico 6. Evolución del Riesgo Vivo (período: junio 2019 – septiembre 2025)



Fuente: Elaboración propia con datos del Fogadef

Las garantías vigentes están distribuidas por actividad económica, un 35,76% en el sector comercio, 18,6% en servicios personales o profesionales, 15,27% en manufactura, 14,03% en servicios de apoyo a la producción, 10,95% en turismo, 3,33% construcción, 2,05% en pesca artesanal y agricultura y en educación 0,02%, (Ver Gráfico 7).

Gráfico 7: Distribución de avales otorgados por sectores en pesos a septiembre 2025.

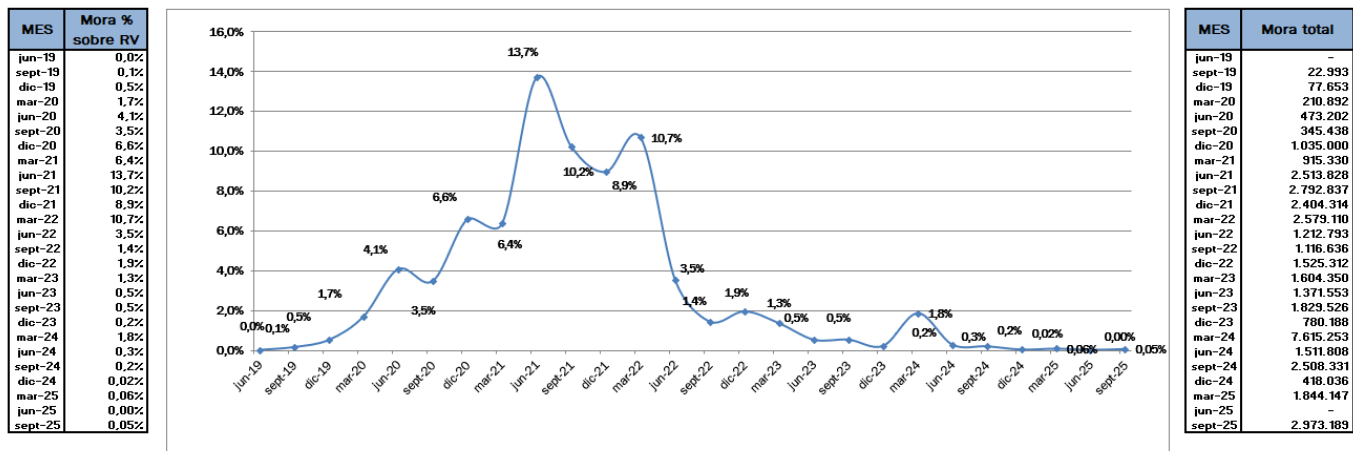


Fuente: Elaboración propia con datos del Fogadef

5.2. Gestión de mora y recupero

Según lo informado por el Fondo, el saldo a provisionar al 30/09/2025 es por un total de \$2.973.189,33 (avalistas en situación 2 y 3 del BCRA), representando 0,05% 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 30/09/2025, cada peso de garantías vigentes estaba cubierto por 0,40 pesos de disponibilidades e inversiones. (Ver Anexo III).

FOGADEF muestra una situación de solvencia patrimonial muy buena, por cada \$1 de deuda existen \$10,81 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 30/09/2025

	al 30/09/2025		al 31/12/2024	
ACTIVO				
ACTIVO CORRIENTE				
Disponibilidades	15.024.262	0,5%	992.448	0,0%
Inversiones	2.564.683.951	93,4%	2.762.475.112	94,6%
Otros créditos	139.129.373	5,1%	140.309.261	4,8%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	2.718.837.586	99,0%	2.903.776.821	99,5%
ACTIVO NO CORRIENTE				
Créditos a Cobrar	13.809.471	0,5%	4.089.655	0,1%
Bienes de Uso	14.419.612	0,5%	11.753.461	0,5%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	28.229.083	1,0%	15.843.116	0,5%
TOTAL ACTIVO	2.747.066.669	100%	2.919.619.937	100,0%
PASIVO				
PASIVO CORRIENTE				
Deudas Comerciales	161.772	0,0%	3.296.819	0,1%
Deudas Fiscales	1.380.130	0,1%	528.795	0,0%
Deudas Sociales	5.656.634	0,2%	4.488.884	0,2%
Contingencias	90.057.475	3,3%	72.082.811	2,5%
Provisiones	126.778.000	4,6%	139.643.418	4,8%
Otras deudas	8.512.916	0,3%	11.664.831	0,4%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	232.546.927	8,5%	231.705.558	7,9%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	-	0,0%	-	0,0%
TOTAL PASIVO	232.546.927	8,5%	231.705.558	7,9%
PATRIMONIO NETO	2.514.519.742	91,5%	2.687.914.379	92,1%

Anexo II. Estado de resultados en \$ al 30/9/2025

	al 30/09/2025		al 30-09-2024	
Período en meses	9		9	
Ingresos por servicios	112.038.477	100%	44.635.633	100%
Otros ingresos	378.525	0%	-	
Subtotal Ingresos	112.417.002	100%	44.635.633	100%
Deudores Incobrables	(31.704.316)	-28%	(17.645.211)	-40%
Gastos de administración	(391.507.981)	-348%	(250.405.776)	-561%
Gastos de Comercialización	(46.047.707)	-41%	(35.961.171)	-81%
Subtotal Egresos	(356.843.002)	-317%	(259.376.525)	-581%
Resultados financieros y por tenencia incluido el resultado por exposición a cambios en el poder adquisitivo de la moneda (RECPAM)	289.277.740	257%	(133.750.666)	-300%
Resultados del ejercicio - Ganancia	(67.565.262)	-60%	(393.127.191)	-881%

Anexo III. Ratios

	al 30-09-2025	al 31-12-2024
Capitalización		
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo Total) (veces)	10,81	11,60
Patrimonio Neto / Activos Totales (%)	92%	92%
Garantías Vigentes / Patrimonio Neto (%)	2,58	0,93
Liquidez		
Activos Liquidos (Disponibilidades + Inversiones Ctes / Garantías vigentes)	0,40	0,43
Eficiencia operativa		
(Gtos Administrativos + Gtos comerciales) / Ingresos	3,89	6,42

Anexo IV. Evolución del Patrimonio Neto al 30/09/2025

Detalle	Aportes			Fondo de Riesgo			Reserva Legal	Resultados No Asignados	Total del Patrimonio al 30/09/2025	Total del Patrimonio al 30/09/2024
	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	\$ 2.644.297.356	\$ 2.694.297.356	\$ 219.822.458	\$ 367.788.684	\$ 587.611.138	\$ 64.045.861	-\$ 658.039.976	\$ 2.687.914.379	\$ 3.949.274.874
Menos reexpresión al inicio del ejercicio				-\$ 39.590.252,00	-\$ 66.239.123	-\$ 105.829.375			-\$ 105.829.375	-\$ 644.819.451
Menos reexpresión del Fondo de Riesgo										-\$ 204.576.082
Resultado del período - (Pérdida)/Ganancia								-\$ 67.565.262	-\$ 67.565.262	-\$ 393.127.191
Saldos al cierre del período	\$ 50.000.000	\$ 2.644.297.356	\$ 2.694.297.356	\$ 180.232.206	\$ 301.549.561	\$ 481.781.763	\$ 64.045.861	-\$ 725.605.238	\$ 2.514.519.742	\$ 2.706.752.150

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 30/09/2024 y al 30/09/2025.
- 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.

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: 18 de marzo de 2026.