

## Fondos de Garantía

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

#### Fondo de Garantía

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

#### Fecha de calificación

21/01/2025

#### Calificación

"AA (FdeG)" PE

#### Tipo de informe

Seguimiento

#### Calificación Anterior

"AA (FdeG)" PE  
27/10/2025

#### 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

Jorge Dubrovsky  
[jdubrovsky@untref.edu.ar](mailto:jdubrovsky@untref.edu.ar)  
Walter Severino  
[wseverino@untref.edu.ar](mailto:wseverino@untref.edu.ar)  
Santiago Esteban  
[sesteban@untref.edu.ar](mailto: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 (FdeG)"	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 septiembre de 2025, superaba los \$ 4.269,6 millones. El Patrimonio Neto del Fondo a septiembre de 2025, alcanzó un monto superior a los \$7.999,5 millones.

**Desempeño operativo:** El monto de las Garantías Vigentes (GV) a esa fecha, superó los \$5.901,4 millones. La relación entre las Garantías Vigentes y el FR fue de 1,38x (veces). El Fondo al 30/9/2025, registró ingresos por servicios que superaron los \$147 millones, en tanto el Resultado del Periodo alcanzó un superávit de \$695 millones mostrando una mejora significativa respecto al mismo período del año anterior.

## 1.Introducción

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).

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.

El Capital Social inicial en su creación, se fijó en \$125 mil representado por 12.500 acciones ordinarias, nominativas no endosables, de valor nominal cada una de \$10 con derecho a un voto cada una. Al 31/3/2024 se ha integrado un total de \$115.000, representando un 92% del capital social suscrito ante la Inspección de Personas Jurídicas de la Provincia de Entre Ríos.

El capital accionario se representa en cuatro tipos de acciones, representando cada clase a los distintos sectores que participan en el Fondo, que se detallan seguidamente:

- Clase A: Estado Provincial; pudiendo participar en este tipo de acciones los Estados municipales de Entre Ríos y el Estado Nacional;
- Clase B: Instituciones/entidades empresariales y/o grandes empresas radicadas en Entre Ríos;
- Clase C: Otros fondos de garantías constituidos por particulares o entes públicos;
- Clase D: MiPyMeS adheridas al sistema.

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

En lo referido al año 2024, y en cumplimiento de lo decidido por la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas, se excluyó, por falta de integración de los aportes, de los accionistas a la Cámara de Productores de Leche de la provincia de Entre Ríos, Filial Paraná de la Asociación de Pequeñas y Medianas Empresas, y Federación Entrerriana de Transporte Automotor de Cargas, y la integración a la sociedad, en dicha calidad, de la Federación de Asociaciones Rurales Argentina (FARER), habiéndose iniciado los pasos y trámites necesarios para tal incorporación. Asimismo, se considera relevante mencionar que a partir del Decreto Nro. 4257/2024 del 27 de diciembre del referido año, el Gobierno Provincial dispuso realizar un nuevo aporte al fondo de riesgo por un total de \$924.136.922. Medida tendiente a incrementar el monto global de garantías que otorga el FO.GA.ER orientado a dar apoyo a actores de los diferentes sectores productivos de la provincia. Con fecha 28 de abril de 2025, según lo establecido en Acta de Asamblea General ordinaria y Extraordinaria N°7, se aprobó por unanimidad destinar la totalidad del resultado del ejercicio N°5, el cual ascendió \$216.000.239, al Fondo de Riesgo. Con todas las integraciones detalladas, al 30 de septiembre de 2025, el fondo de riesgo supera los \$4.269,6 millones.

## 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.

Es preciso mencionar que, a partir del fallecimiento del presidente del Fondo, Julio Rubén Panceri, el día 14/12/2024, se designó como nuevo presidente, a quien venía desempeñando el puesto de Director Titular, Mariano Reyno Buch. Por su parte, Diego Hernán Ramón Martínez Dome fue designado, en el lugar que venía desempeñando hasta el momento Reyno Buch, como Director Titular.

**Tabla 1 – Autoridades de FO.GA.ER SAPEM**

Sector Público	Sector Privado
Presidente: Mariano Reyno Buch	Vicepresidente Martín Fernando Beglinomini
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 30.09.2025

La Sociedad para realizar sus actividades operativas cuenta con un Manual de Inversiones y un Manual de Políticas Crediticias. El objetivo del primero es establecer los lineamientos de las inversiones del Fondo de Riesgo, y cuenta con adecuados procedimientos de análisis, a ser considerados para la asignación de los recursos en el mercado financiero, su seguimiento y control. El de Políticas Crediticias, tiene como objetivo el establecimiento de los principales lineamientos para realizar un análisis cuali/cuantitativo profundo y preciso, que permita una calificación acorde a la capacidad financiera de cada MiPyME. Siendo el fin de la calificación, el otorgamiento de avales y garantías para que las MiPyMEs accedan al financiamiento.

En el año 2024, se mejoró la estructura jurídica de instrumentos contractuales que formalizan la vinculación con los clientes. Por otra parte, en el año bajo análisis, se identificó: la actualización del Manual de Políticas Crediticias, una optimización del proceso de evaluación crediticia y la implementación de procedimientos para mejora de la relación con clientes.

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.

El crecimiento comercial de FO.GA.ER, tanto en operaciones como en MiPyMEs asistidas, se observa en su evolución histórica. Cuenta con accionistas de los distintos sectores que, de manera constante, aportan requerimientos de asistencia a las MiPyMEs vinculadas. FO.GA.ER. no considera actualmente la necesidad de disponer de una estructura comercial para crecer, en la medida que la estructura operativa actual, está en condiciones de satisfacer los controles vinculados con los procedimientos y políticas empresariales establecidas.

FO.GA.ER. se encuentra trabajando con créditos amortizables en entidades financieras, líneas directas del Fondo Nacional de Desarrollo Productivo (FONDEP), Consejo Federal de Inversiones (CFI) y en el mercado de capitales avalando cheques de pago diferido de pymes jurisdiccionales, teniendo como política la preferencia por la atomización del riesgo, diversificándolo en la mayor cantidad de pymes posibles, proponiéndose también, operar en el mercado de emisiones de ON PYME garantizadas, en carácter de avalista. No registra mora en las operaciones otorgadas.

#### 4. Capacidad Financiera

##### 4.1. Fondo de Riesgo

De acuerdo con los EECC al 30/9/2025 (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 ejercicio Nro 5, el cual ascendió más de 216 millones el 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, las que a septiembre de 2025 superaron los \$ 5.901,4 millones.

El Patrimonio Neto del Fondo a septiembre de 2025, alcanzó un monto que supera los \$7.999,5 millones.

##### 4.2. Inversiones del Fondo de Riesgo

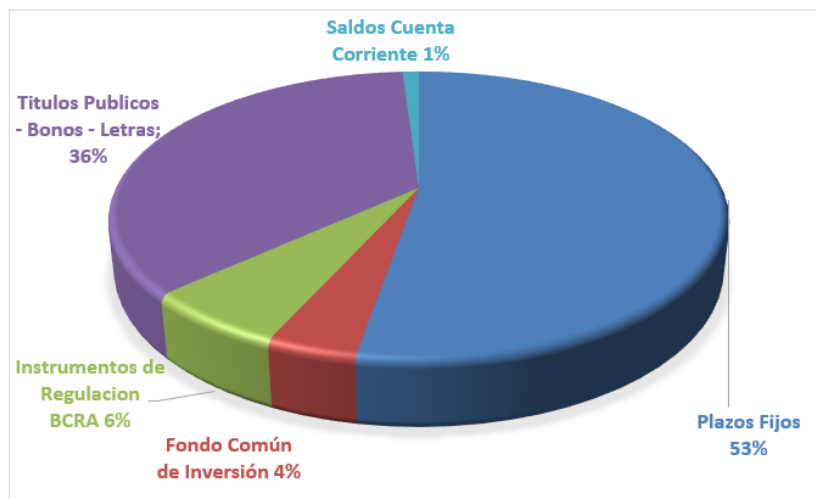
Las aplicaciones de fondos son consistentes con lo establecido en la normativa vigente, por parte del BCRA y de la CNV. También se manifiesta una prudente política de inversiones, privilegiando la sustentabilidad en el crecimiento del Fondo de Riesgo Disponible (FRD). La Tabla 2 y el Gráfico 1 sintetizan la información sobre inversiones.

**Tabla 2 – Composición de las inversiones al 30/9/2025**

Instrumentos	Pesos	%
Plazos Fijos	4.257.591.988	53%
Fondo Común de Inversión	325.926.628	4%
Instrumentos de Regulacion BCRA	524.323.359	6%
Titulos Publicos - Bonos - Letras	2.884.746.171	36%
Saldo Cuenta Corriente	83.037.277	1%
<b>Inversiones</b>	<b>8.075.625.423</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estados Contables 30.09.2025

**Gráfico 1 – Distribución de las inversiones en porcentaje al 30/9/2025**



Fuente: Estados Contables 30.09.2025

## 5. Desempeños comercial y económico financiero

### 5.1.Comercial

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.

Fogaer se ha posicionado en el universo de los fondos provinciales de garantía como muestra en el siguiente Cuadro 1.

Al 30/9/2025, el monto de las Garantías Vigentes (GV) a esa fecha, superó los \$5.901,4 millones. La relación entre las Garantías Vigentes y el Fondo de Riesgo fue de 1,38x (veces). Asimismo, la relación Riesgo Vivo y el Patrimonio Neto fue de 0,74x (veces).

**Cuadro 1: Posicionamiento en el mercado.**

FO.GA.ER SAPEM	Fondos de garantía provincial	Cantidad	%
Cantidad de instituciones (en unidades)	12	1	8%
Fondo de riesgo (en millones de pesos)	\$ 93.994,35	\$ 4.269,60	5%
Riesgo vivo (en millones de pesos)	\$ 262.089,31	\$ 3.918,60	1%
RV/FR	2,8	0,9	33%
Volumen operato CPD, Echeq y Pagares (enero - agosto 2025) (en unidades)	7775	7	0,1%
Volumen operato CPD, Echeq y Pagares (enero - agosto 2025) (en mill de pesos)	\$ 29.666,80	\$ 35,80	0,1%

Fuente: Información de elaboración propia.

La posición en instrumentos de contragarantías recibidas de los avalados también pueden ser coberturas. Para UNTREF ACR UP esto constituye una fortaleza financiera de la sociedad para afrontar los posibles incumplimientos. El Fondo mantiene al 30/09/2025 un monto de instrumentos de garantía similar al RV.

## **5.2. Desempeño económico y financiero**

El Fondo presenta un positivo conjunto de indicadores económico/financieros presentados en los Anexos I y II.

Los resultados operativos están vinculados con las características propias de una Sociedad que, se encuentra en una etapa de desarrollo y consolidación de sus actividades. Con relación a los indicadores patrimoniales y de liquidez, se observa una robusta posición patrimonial, que refleja la sustentabilidad del FR(ver los Anexos referenciados).

Se destacan el crecimiento patrimonial que ha tenido, sustentado sobre los rendimientos de las inversiones, y la holgada liquidez con que opera la Sociedad. esto último, está asociado al bajo nivel de apalancamiento de sus actividades, y es una confirmación del importante margen de crecimiento que resta para esa variable.

Al 30/9/2025 el Resultado Neto superó los \$ 695,7 millones, en tanto los ingresos por servicios mostraron un incremento considerable respecto al mismo período del año anterior.

## **6. Liquidez y Mora**

Cada peso de las GV a septiembre de 2025 está cubierto por \$0,73 de disponibilidades e inversiones.

El Fondo no registra mora 30/9/2025.

## **7. 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.



## Anexo I

Los Estados Contables han sido preparados en moneda homogénea reconociendo los efectos de la inflación de acuerdo con las correspondientes normas contables profesionales aplicables, utilizando la combinación del IPIM. y del índice elaborado por la FACPCE, a excepción de las partidas integrantes del Fondo de Riesgo.

### Estado de situación patrimonial

Conceptos	30/9/2025	31/12/2024	Conceptos	30/9/2025	31/12/2024
<b>ACTIVO</b>			<b>PASIVO</b>		
<b>Activo Corriente</b>			<b>Pasivo Corriente</b>		
Caja y Bancos	83.037.277	3.312.131	Cuentas por pagar	1.148.980	1.256.198
Inversiones	7.992.588.147	7.127.435.874	Provisiones y previsiones	124.955.588	102.952.992
Créditos a cobrar	31.363.563	104.081.373	Otras Deudas	235.755	287.542
Otros Créditos	12.913.993	12.872.121			
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>8.119.902.980</b>	<b>7.247.701.499</b>	<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>126.340.323</b>	<b>104.496.732</b>
<b>Activo No Corriente</b>			<b>Pasivo No Corriente</b>		
Otros Créditos	802.389	978.644	No existen		
Bienes de Uso	5.178.437	4.241.538			
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>5.980.826</b>	<b>5.220.182</b>	<b>Total Pasivo no Corriente</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>8.125.883.806</b>	<b>7.252.921.681</b>	<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b>126.340.323</b>	<b>104.496.732</b>
			<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>7.999.543.483</b>	<b>7.148.424.949</b>
			<b>PASIVO MAS PATRIMONIO NETO</b>	<b>8.125.883.806</b>	<b>7.252.921.681</b>

## Anexo II – Estado de resultados

Rubro	30/09/2025	30/09/2024
Ingresos por servicios	147.052.188	51.346.903
Gastos de Administracion	-160.123.031	104.916.004
Gastos de Comercializacion	-7.673.624	6.816.739
<b>Resultado operativo</b>	<b>-20.744.467</b>	<b>-60.385.840</b>
Gastos financieros	-25.042.403	8.887.020
Deudores incobrables	-71.111.377	13.877.520
<b>Subtotal</b>	<b>-116.898.247</b>	<b>-83.150.380</b>
Resultados financieros y por		
Tenencia	812.690.828	-244.497.662
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>695.792.581</b>	<b>-327.648.042</b>

## Anexo III. Evolución del Patrimonio Neto

DETALLE	Aportes			Fondo de Riesgo		Resultados acumulados		Total del Patrimonio Neto
	Capital Social	Ajustes de Capital Social	Total	Fondo de Riesgo	Total	Reserva Legal	Resultados no asignados	
Saldos al inicio del Ejercicio	125.000	3.136.473	3.261.473	3.878.243.374	3.878.243.374	827.093	3.266.093.009	7.148.424.949
Menos reexpresión del Fondo de Riesgo				-698.475.638	-698.475.638	-		-698.475.638
Aporte Estado Provincial - Dec 4257/2024				955.164.305	955.164.305			955.164.305
Decisión Asamblea Ord.y Extraord. 28/04/25				236.088.837	236.088.837		-236.088.837	0
Menos reexpresión Fondo de Riesgo				-101.362.714	-101.362.714			-101.362.714
Resultado del Ejercicio						-	695.792.581	695.792.581
Saldo al cierre del Ejercicio	125.000	3.136.473	3.261.473	4.269.658.164	4.269.658.164	827.093	3.725.796.754	7.999.543.483

## 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 30/09/2029, Auditados y certificados
- ✓ Estados Contables al 31/12/2024
- ✓ 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](mailto:jdubrovsky@untes.edu.ar)

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

Santiago Esteban, [sesteban@untes.edu.ar](mailto:sesteban@untes.edu.ar)

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

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

Fecha de calificación: 21 de enero de 2025.