

Fondo de Garantías Argentino (FOGAR)

Factores relevantes de la calificación

Soporte: El Fondo de Garantías Argentino (FOGAR) es un Fondo de Garantía público cuyos aportes provienen del Estado Nacional, en carácter de fiduciante del fideicomiso y el Fiduciario es BICE Fideicomisos S.A., calificado 1FD Perspectiva Estable por FIX (afiliada de Fitch Ratings). El FOGAR se posiciona como una herramienta contracíclica y estratégica en la política económica nacional y actúa con un enfoque de segundo piso apalancando a otros operadores (bancos, SGRs, fondos regionales o provinciales) para expandir su alcance y eficacia. FIX considera que existe una clara identificación y compromiso del sector público, siendo uno de factores determinantes para su calificación.

Holgada liquidez y calce de monedas. Elevada calidad de inversiones: A dic'24 los activos líquidos menores a 90 días cubren 1,8 veces el RV. No existe riesgo de descalce de monedas ya que las garantías se otorgan en pesos y el 80% de sus inversiones están constituidas en esa moneda. El portafolio de inversiones a dic'24 estaba integrado por letras del Tesoro Nacional (48,7%), plazos fijos (30,3%), bonos del Tesoro Nacional (14,7%), y FCI (6,2%).

Bajo apalancamiento: El FOGAR presenta actualmente un bajo nivel de utilización de su capacidad de cobertura. Al cierre de dic'24, el saldo de Riesgo Vivo representa tan solo 0,44 veces el Fondo de Riesgo, lo que evidencia un amplio margen operativo para ampliar el volumen de garantías emitidas sin comprometer su estructura patrimonial. Adicionalmente, hacia delante los niveles de apalancamiento proyectados por FOGAR son acotados.

Muy Buena gestión de riesgos. El Comité de Administración está conformado por representantes del Ministerio de Economía de la Nación y otras áreas del Estado Nacional y actúa como autoridad de aplicación. Aprueba los parámetros de otorgamiento y recupero y define las políticas de inversión. La gestión del riesgo se complementa con controles automatizados, reportes periódicos y mecanismos de previsión para cubrir posibles incumplimientos. Se destaca que el fiduciario, BICE Fideicomisos, trabaja con sistemas tecnológicos robustos, que permiten un eficiente manejo de la información de FOGAR.

Sinergia con SGR's: En adelante FOGAR destinará una línea de \$400 mil millones a coavalar pymes con las SGRs, por lo que se estima un incremento importante de su nivel de actividad. El fondo respaldará en un 50% las garantías emitidas por las SGRs dentro de esa línea.

Calidad de activos: Hasta la fecha FOGAR otorgó avales principalmente a través de Fondos Específicos (FAE) y ANSES por \$674,8 mil. millones, compuestos por una cartera notoriamente diversificada por monto (933 mil beneficiarios), con una mora histórica del 6,5%. En adelante, la calidad de sus activos dependerá en parte de la prudencia al riesgo de las SGR's con las que opere, dado que comparte el riesgo asumido. En este sentido, se destaca que la segmento de SGRs actualmente registra una mora acotada.

Sensibilidad de la calificación

Fondo de riesgo, cobertura y morosidad: Un deterioro significativo en la calidad de inversiones que integran el Fondo de Riesgo y/o una baja cobertura con activos líquidos sobre el riesgo vivo, que se refleje en un limitado respaldo sobre los avales otorgados, junto con un incremento significativo en los niveles de morosidad que afecte de forma relevante la liquidez del fondo, podría derivar en una baja de calificación.

Informe Integral

Calificaciones

Calificación de Largo Plazo	AAA(arg)
Calificación de Corto Plazo	A1+(arg)

Perspectiva	Estable
-------------	---------

Resumen Financiero

Fondo de Garantías Argentino FOGAR		
Millones ARS	31/12/24**	31/12/23**
Activos (mill. USD)*	1.483	1.854
Activos	1.531.114	1.914.406
Garantías Vigentes	672.411	1.512.959
Contragarantías	-	-
Fondo de Riesgo Disponible	1.531.114	1.891.791
Liquidez/RV (%)	224,1	126,0
Apalancamiento (%)	44,4	79,9

*TC de Referencia del BCRA al 31/12/24: 1.032,5

** Estados contables en moneda homogénea al 31/12/24

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Sociedades y Fondos de Garantías registrada ante la Comisión Nacional de Valores](#)

Informes Relacionados

Analistas

Analista Principal
 Hernán Lucchini
 Analista Senior
hernan.lucchini@fixscr.com
 +54 11 5235 8112

Analista Secundario y
 Responsable del Sector
 María Fernanda López
 Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Perfil

El Fondo de Garantías Argentino (FOGAR) es un fideicomiso público, gestionado bajo la órbita del Ministerio de Economía de la Nación y administrado fiduciariamente por BICE Fideicomisos S.A. Su propósito es facilitar el acceso al crédito para personas físicas y jurídicas que desarrollen actividades económicas y productivas en el país, con especial foco en las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MiPyMEs). El marco legal y normativo que lo regula se detalla en el Anexoll del presente informe.

El FOGAR se posiciona como una herramienta contracíclica y estratégica en la política económica nacional. Su rol consiste en brindar garantías para respaldar operaciones de crédito de manera directa o a través de reafianzamientos, trabajando en articulación con bancos, Sociedades de Garantía Recíproca (SGR), y fondos provinciales o regionales. Estas garantías cuentan con la calificación preferida "A" por parte del Banco Central de la República Argentina (BCRA), lo que otorga confianza y seguridad a los acreedores.

El Fondo está inscripto en el Registro de Fondos de Garantía de Carácter Público del BCRA y constituye una factor clave para promover la inclusión financiera, la inversión productiva y el desarrollo federal. FOGAR actúa con un enfoque de segundo piso apalancando a otros operadores para expandir su alcance y eficacia, esto implica que el FOGAR no llega directamente al usuario final, sino que trabaja fortaleciendo a bancos y entidades financieras, quienes a su vez distribuyen el financiamiento a miles de MiPyMEs, lo que expande el impacto del fondo en todo el país.

El capital del FOGAR se constituye a partir de aportes del Estado Nacional, canalizados a través del Tesoro Nacional y organismos públicos, así como de los resultados generados por su operatoria. También pueden incorporarse recursos provenientes de organismos multilaterales, instituciones financieras nacionales o internacionales, y otros fondos públicos o privados que se destinen al fortalecimiento del fideicomiso.

El fondo se estructura como un fideicomiso de administración y financiero, cuyo patrimonio se encuentra separado del Estado, y es administrado por un fiduciario designado por el Ministerio de Economía.

Gobierno Corporativo

La administración del FOGAR está a cargo de un Comité de Administración, conformado por representantes del Ministerio de Economía de la Nación y otras áreas del Estado Nacional, que actúa como autoridad de aplicación. Este comité es responsable de definir los lineamientos estratégicos del fondo, aprobar operaciones relevantes y supervisar su funcionamiento general. Por su parte, la gestión operativa y administrativa del fideicomiso está delegada en un fiduciario financiero, designado por el Ministerio de Economía.

El FOGAR cuenta con una estructura de procesos técnicos y administrativos especializados, con manuales operativos que definen funciones, flujos de trabajo y criterios para la evaluación, otorgamiento y recuperación de garantías. Durante los últimos años, se han implementado mejoras orientadas a profesionalizar y optimizar la gestión interna, incluyendo la creación de áreas técnicas específicas para la administración financiera, la gestión de riesgos, el seguimiento operativo y el cumplimiento normativo.

Asimismo, la función de auditoría interna y control es ejercida en coordinación con organismos de control del Estado y con informes periódicos a los órganos de supervisión competentes. El personal afectado a las tareas de administración del FOGAR se compone de profesionales con experiencia en el sistema financiero, fideicomisos y políticas de apoyo a las MiPyMEs.

Dado su carácter público y su dependencia funcional del Ministerio de Economía, el FOGAR mantiene un alineamiento institucional con las políticas económicas nacionales, y su estructura fiduciaria asegura autonomía patrimonial y reglas operativas definidas para garantizar la transparencia y eficacia de su accionar.

Estructura organizativa del FOGAR:

- A- Fiduciante / Fideicomisario
 - a. El Ministerio de Economía de la Nación actúa como fiduciante y fideicomisario del fideicomiso

- B- Autoridad de aplicación
 - a. La Secretaría de Coordinación de Producción del Ministerio de Economía, ejerce la autoridad de aplicación, según la resolución más reciente de 2025
- C- Comité de Administración
 - a. Órgano colegiado compuesto por tres miembros titulares:
 - i. El Secretario de Coordinación de Producción del Ministerio de Economía.
 - ii. El Secretario de la Pequeña y Mediana Empresa, Emprendedores y Economía del Conocimiento del Ministerio de Economía.
 - iii. El Presidente del Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A. (BICE)
- D- Fiduciario
 - a. La administración operativa y financiera está a cargo de BICE Fideicomisos S.A., designado fiduciario
- E- Órganos técnicos y de apoyo
 - a. El FOGAR se rige por un Manual Operativo, con áreas responsables de:
 - b. Evaluación y autorización de garantías.
 - c. Gestión de riesgos y seguimiento operativo.
 - d. Administración financiera y de inversiones.
 - e. Recupero de garantías y control de mora.
 - f. Auditoría interna y cumplimiento normativo
- F- Auditoría y control
 - a. Incluye una Auditoría Interna, coordinada entre el fiduciario y los organismos del Estado, siguiendo buenas prácticas de transparencia

Resumen esquemático (organigrama)

- Ministerio de Economía (Fiduciante & Fideicomisario)
 - Subsecretaría de Planeamiento y Gestión (Autoridad de Aplicación)
 - Comité de Administración (3 miembros: 2 del Ministerio + 1 del BICE)
- BICE Fideicomisos S.A. (Fiduciario Operativo)
 - Equipos técnicos:
 - Evaluación de garantías
 - Administración financiera
 - Gestión de riesgos
 - Recupero y mora

Funciones del Comité de Administración:

- Establecer la política de inversiones de los recursos del Fondo
- Fijar los términos, condiciones generales y los requisitos aplicables para el otorgamiento
- de reafianzamientos a las Sociedades de Garantía Recíproca.
- Las mismas acciones del punto anterior, aplicables al otorgamiento de garantías directas
- e indirectas.
- Aprobar la política tarifaria y de comisiones, a percibir por el otorgamiento de garantías
- Establecer pautas y criterios de calificación de las entidades financieras y de garantías, determinando
- los porcentajes de cobertura de riesgo en el otorgamiento de reafianzamientos y garantías

Estrategia de Negocio

La estrategia de negocios del FOGAR se basa en tres pilares fundamentales: el fortalecimiento del acceso al crédito para las MiPyMEs, la articulación institucional con actores públicos y privados, y la sostenibilidad operativa y financiera del fondo.

Para cumplir estos objetivos, FOGAR ha desplegado instrumentos como: - Líneas de garantías directas y reafianzamientos a SGR y fondos provinciales. - Cobertura de riesgo crediticio en programas estratégicos impulsados por el Ministerio de Economía y otras dependencias

públicas. - Adaptación operativa a distintos ciclos económicos, ampliando su alcance en momentos de crisis (por ejemplo, durante la pandemia o situaciones macroeconómicas adversas). Asimismo, promueve líneas vinculadas al financiamiento verde, inclusión financiera y sectores productivos estratégicos.

La estrategia incorpora el uso de herramientas tecnológicas, integración con sistemas bancarios y mejora continua en procesos, buscando eficiencia y escalabilidad sin incrementar costos administrativos.

Entorno Operativo

Durante los últimos años los gobiernos provinciales han impulsado la creación de Fondos de Garantía (FG) de carácter público como mecanismo para fomentar la inversión productiva y la generación de empleo en sus jurisdicciones, facilitando el acceso al crédito de micro, pequeñas y medianas empresas con limitada llegada al sistema financiero, complementando la función de las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR).

Los Fondos de Garantía se rigen por la normativa del BCRA. No se encuentran regulados por la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa como las SGRs, aunque adoptan pautas similares para su funcionamiento. Si bien ambas figuras fueron creadas con el objeto de facilitar el acceso al financiamiento de pequeñas y medianas empresas a través del otorgamiento de avales, los Fondos de Garantía tienen determinadas características que los diferencian de las SGRs, entre ellas:

1. **Composición del capital.** Los Fondos de Garantía están constituidos con fondos mayoritariamente públicos. Algunas cámaras empresariales representativas en la jurisdicción también participan.
2. **Permanencia de los aportes y distribución de dividendos.** Los aportes recibidos por los Fondos de Garantía permanecen en su patrimonio, como así también el rendimiento del Fondo de Riesgo, el que no se distribuye, asegurando mayor estabilidad.
3. **Alineación con las políticas públicas.** Dado su carácter público, estas entidades tienden a apoyar los proyectos que resulten prioritarios en función de la estrategia del respectivo gobierno nacional o local, generalmente orientada al fomento de las economías regionales, la generación de empleo, la promoción de exportaciones, la generación de energías renovables, etc.
4. **Territorialidad.** Los Fondos de Garantía otorgan avales únicamente a empresas localizadas dentro de la jurisdicción.
5. **Menor costo de estructura.** Generalmente los Fondos de Garantía requieren una estructura más liviana, ya que se benefician del soporte operativo de los agentes financieros de las respectivas provincias, que a su vez son sus principales agentes monetizadores, en el análisis de riesgo de sus potenciales clientes.
6. **Mayor granularidad de las garantías otorgadas.** Los Fondos de Garantía tienden a priorizar el soporte a microemprendimientos, monotributistas o pequeñas empresas que enfrentan mayor dificultad para acceder al financiamiento bancario, a pesar de que otorgan garantías para avalar tanto préstamos para capital de trabajo como de inversión.

Desde la creación del Fondo de Garantía de Buenos Aires S.A.P.E.M. (Fogaba) en septiembre de 1995, se fueron constituyendo otros Fondos nacionales, provinciales y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, hasta alcanzar actualmente a catorce inscriptos en el registro del BCRA. De acuerdo con la información suministrada por la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantía (CASFOG), a abril 2025 el Fondo de Riesgo consolidado de SGRs y FG asciende a \$2.244.465 millones, de los cuales \$945.092 millones (42,1%) corresponden a las SGRs, \$41.989 millones (1,9%) a los Fondos de Garantía Públicos Provinciales y \$1.255.385 millones (55,9%) a FOGAR. Las garantías vigentes, en tanto, totalizan \$3.475.968 millones, de las cuales \$2.773.904 millones (79,8%) corresponden a las SGRs, \$114.736 millones (3,3%) a los Fondos de Garantía Públicos Provinciales y \$587.329 millones (16,9%) a FOGAR, mostrando así un apalancamiento sustancialmente mayor para las SGRs respecto a los FG en términos agregados.

Si desagregamos el monto total de las garantías otorgadas, a abril 2025 el 77% de estas se corresponden con otorgamientos a microempresas, el 18% a pequeñas empresas y un 5% a medianas. A su vez, la distribución regional nos muestra una alta concentración en Buenos Aires y CABA (41% del total) y el resto de la región Centro (30%), mientras que las participaciones de las regiones de Cuyo, Patagonia, NEA y NOA no exceden el 10% (7%, 6%, 9% y 7% respectivamente). En cuanto a la concentración por sector económico, el 31% se corresponde con garantías otorgadas a empresas de comercio, 24% de servicios, 22% de industria, 19% empresas agropecuarias y un 4% a empresas relacionadas a la construcción. Por último, si analizamos las partes acreedoras, 71% se correspondía con bancos (52% bancos privados y 19% bancos públicos), 25% del Mercado de Valores, 1% de organismos públicos y un 3% de otros.

FIX estima que los FG de carácter público tienen mucho potencial para participar de manera creciente en el otorgamiento de avales, complementando la función de las SGRs, conforme a que la estabilización macroeconómica dinamice el mercado de capitales y la profundidad financiera del sistema.

FOGAR

Estado Patrimonial

Unidad de Medida	Moneda Homogénea dic-24		Moneda Homogénea dic-23		Valores históricos dic-22		Valores históricos dic-21		Valores históricos dic-20	
	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos
1. Caja y Bancos	1	0,1%	1	0,1%	10	0,6%	4	2,3%	8	8,0%
2. Inversiones	1.505	98,3%	1.905	99,5%	1.668	97,9%	154	95,4%	98	91,9%
3. Créditos por Servicios	24	1,6%	9	0,4%	25	1,5%	4	2,3%	0	0,1%
4. Otros Activos	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,1%
A. ACTIVO CORRIENTE	1.531	100,0%	1.914	100,0%	1.703	100,0%	161	100,0%	107	100,0%
5. Inversiones	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
6. Créditos por Servicios	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
7. Bienes de Uso	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
8. Activos intangibles	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
B. ACTIVO NO CORRIENTE	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
C. TOTAL DE ACTIVOS	1.531	100,0%	1.914	100,0%	1.703	100,0%	161	100,0%	107	100,0%
1. Deuda Financiera	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
2. Deuda Comercial	1	0,1%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
3. Otros Pasivos de Corto Plazo	1	0,0%	3	0,2%	2	0,1%	0	0,0%	0	0,0%
D. PASIVO CORRIENTE	2	0,1%	3	0,2%	2	0,1%	0	0,0%	0	0,0%
4. Deuda Financiera	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
5. Deuda Comercial	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
6. Otros Pasivos No Corrientes	16	1,0%	19	1,0%	17	1,0%	2	1,0%	1	1,0%
E. PASIVO NO CORRIENTE	16	1,0%	19	1,0%	17	1,0%	2	1,0%	1	1,0%
F. TOTAL DE PASIVOS	18	1,1%	23	1,2%	19	1,1%	2	1,0%	1	1,0%
G. PATRIMONIO	1.514	98,9%	1.892	98,8%	1.684	98,9%	159	99,0%	106	99,0%
H. TOTAL PASIVO & PATRIMONIO	1.531	100,0%	1.914	100,0%	1.703	100,0%	161	100,0%	107	100,0%
I. CUENTAS DE ORDEN										
1. Garantías Vigentes	672	43,9%	1.512	79,0%	552	32,4%	170	105,3%	116	108,5%
2. Contragarantías Recibidas	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
J. PATRIMONIO AJUSTADO										
1. Patrimonio Ajustado (Patrimonio Neto del Riesgo Contingente)	1.514	98,9%	1.892	98,8%	1.684	98,9%	159	99,0%	106	99,0%
2. Riesgo Contingente	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
3. Rendimiento	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%

FOGAR

Estado de Resultados										
Unidad de Medida	Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Valores históricos		Valores históricos		Valores históricos	
	dic-24		dic-23		dic-22		dic-21		dic-20	
	Anual	% de Act. Rent.	Anual	% de Act. Rent.	Anual	% de Act. Rent.	Anual	% de Act. Rent.	Anual	% de Act. Rent.
	Mill. \$		Mill. \$		Mill. \$		Mill. \$		Mill. \$	
Resultado de las operaciones										
Comisión por Servicios	7	100,0%	3	100,0%	1	100,0%	0	100,0%	0	100,0%
Gstos Operativos	-29	-438,1%	-31	-1059,2%	-21	-1817,7%	-2	-2391,4%	0	-44,5%
Cargos por Provisiones de Incobrabilidad	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Resultados financieros y por tenencia	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Cargos por Provisiones al Valor de la Inversiones	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Otros ingresos y egresos	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	-34,8%
RECPAM	-347	-5204,0%	237	7993,3%	-389	34175,6%	-11	12875,2%	-4	-1957,5%
Resultado neto del período	-383	-5746,9%	206	6947,8%	-422	37085,2%	-13	15908,1%	-4	-1954,8%

FOGAR

Ratios										
Unidad de Medida	Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Valores históricos		Valores históricos		Valores históricos	
	dic-24		dic-23		dic-22		dic-21		dic-20	
	Anual		Anual		Anual		Anual		Anual	
I. RENTABILIDAD										
1. Resultado Neto / Patrimonio (prom.)	-23,84%		12,32%		20,55%		-9,80%		-4,10%	
2. Resultado Neto / Activos (prom.)	-23,56%		12,19%		20,33%		-9,70%		-4,06%	
3. Gastos / (Comisiones + Rdo. Financiero y por Tenencia)	642,86%		1145,53%		3009,54%		3132,97%		62,42%	
4. Comisiones / Gastos	15,56%		8,73%		3,32%		3,19%		160,20%	
5. Comisiones / Riesgo Vivo Promedio	0,71%		0,47%		0,08%		0,06%		0,19%	
6. Cargos por provisiones / Riesgo Vivo Promedio	0,00%		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%	
7. Ganancias de inversiones / Activos Totales (prom.)	0,00%		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%	
II. CAPITALIZACION										
1. Patrimonio Neto / Activos Totales	98,85%		98,82%		98,89%		99,00%		98,97%	
2. Patrimonio / Garantías Netas de Provisiones	225,09%		125,12%		304,99%		94,00%		91,18%	
3. Patrimonio Neto Ajustado / Garantías Netas de Provisiones	225,09%		125,12%		304,99%		94,00%		91,18%	
4. Apalancamiento Real (*)	0,44		0,80		0,33		1,06		1,10	
III. LIQUIDEZ										
1. Activos líquidos / Riesgo Vivo	224,10%		126,05%		303,85%		92,78%		91,98%	
2. Calce en moneda extranjera (Inversiones / Riesgo Vivo) (veces)	n.a.		n.a.		n.a.		n.a.		n.a.	
3. Liquidez inmediata (Inversiones 90ds / Riesgo Vivo 90ds) (veces)	1,77		n.a.		n.a.		n.a.		n.a.	

(*) Apalancamiento Real = Garantías Emitidas / Patrimonio Neto Ajustado

Administración de Activos

La administración de los activos del FOGAR se encuentra íntimamente vinculada a su política de otorgamiento de garantías y a los mecanismos de recuperación implementados por el fondo. En el pasado, el FOGAR operó con Fondos de Afectación Específica (FAE) creados en contextos excepcionales —como durante la pandemia—, cuyos resultados fueron relevantes pero con participación acotada en el tiempo. Hacia adelante, el análisis se centra en una nueva línea de garantías bajo esquema de coaval, que será el principal foco operativo.

El FOGAR opera mediante un sistema automatizado de gestión denominado Web Flow, que permite la interacción directa con los distintos entes monetizadores y facilita el proceso de otorgamiento de garantías. Este sistema está parametrizado para gestionar los distintos convenios de coaval con Sociedades de Garantía Recíproca (SGRs), conforme a los lineamientos establecidos en una carta compromiso, en la que se detallan los cupos asignados a cada SGR, condiciones operativas, y parámetros de elegibilidad. La asignación de cupos, las condiciones de cobertura y los montos máximos se establecen de forma previa y son gestionados íntegramente de forma digital.

La nueva línea se va a estructurar bajo un esquema de coaval, en el que los préstamos son originados por entidades financieras, serán denominados en pesos, y garantizados de forma conjunta por el FOGAR y por las SGRs previamente aprobadas. A la fecha, hay 9 SGRs habilitadas para operar en esta modalidad, con cupos aceptados de manera individual que en su conjunto suman \$ 200.110 millones. El monto pendiente de aceptar, a distribuir entre 6 SGR's, es de \$216.984 millones.

El proceso de gestión de mora también está formalizado: ante el incumplimiento de pago, la SGR actúa como responsable primario de recuperación. En caso de ejecución de la garantía, la SGR le paga al acreedor y el FOGAR reembolsa el monto garantizado correspondiente en un plazo estipulado, usualmente de 30 días. Las contragarantías pueden ser tanto fianzas auto liquidables como garantías reales, y son administradas por la SGR, que posee el mandato de cobro.

En cuanto a la nueva cartera, la línea inicialmente totaliza \$400.000 millones y estará operativa en breve, ya que depende de los desembolsos efectivos que comiencen a realizar las entidades financieras con respaldo de las garantías emitidas.

FIX monitoreará hacia adelante la evolución de esta cartera, una vez en marcha la operatoria. Se espera que la línea tenga alcance multisectorial, ya que los créditos no estarán restringidos a una actividad económica específica, y los plazos serán definidos por las condiciones que acompañen las SGR intervinientes.

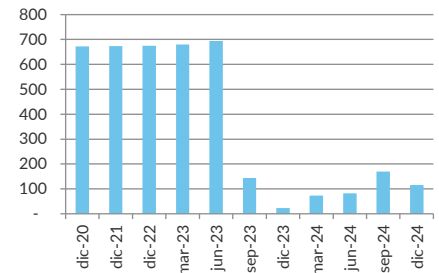
Al momento, no hay composición vigente sobre riesgo vivo por plazo. No habrá descalce de moneda dado que toda la operatoria se desarrollará exclusivamente en pesos. Se prevé que los indicadores clave de desempeño (como niveles de mora, tasa de cancelación anticipada, y provisiones constituidas) se incorporen en los reportes futuros, una vez que se consolide el flujo operativo de la nueva línea.

Finalmente, como señalamos previamente, actualmente la cartera vigente de FOGAR corresponde a las operaciones históricas bajo los FAE y ANSES, cuya magnitud es marginal frente al potencial de expansión de la nueva línea de coavales. A dic'24, de acuerdo con la información elaborada por BICE Fideicomisos, al 31/12/2024, el monto acumulado de las garantías otorgadas alcanzó a los \$674.8 mil millones e involucró a 933.6 mil beneficiarios. Las Garantías Vigentes (Riesgo Vivo), a esa fecha alcanzaron a los \$ 461.0 mil mill. y comprenden a 96 mil beneficiarios. La evolución de la mora durante el segundo semestre del 2024 fue negativa, pasó del 1,0% en jun'24 al 7,2% en dic'24. Esta evolución negativa fue producto de la disminución del Riesgo Vivo.

Inversiones

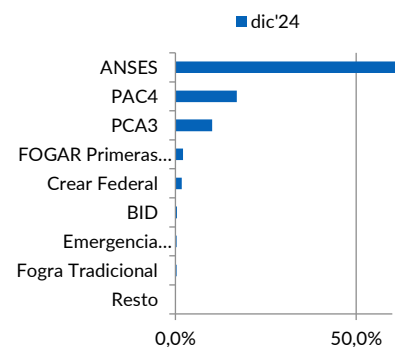
La política de inversión del FOGAR está orientada a preservar el capital del fondo y asegurar la liquidez necesaria para responder a sus compromisos. Las decisiones de inversión son tomadas por el Comité de Inversiones y aprobadas por el fiduciario, conforme a las directrices generales establecidas por el Ministerio de Economía.

Evolución de las Garantías Otorgadas



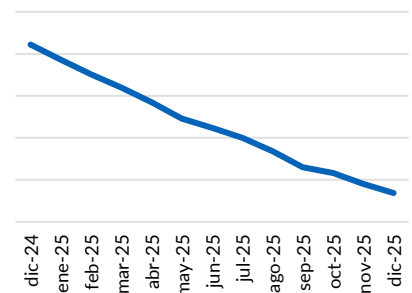
Fuente: Fondo de Garantías Argentino

RV por Agente Monetizador



Fuente: Fondo de Garantías Argentino

Caida del Riesgo Vivo



Fuente: Fondo de Garantías Argentino

La política de administración de activos se basa en criterios de diversificación, liquidez y seguridad, y busca maximizar el rendimiento sin comprometer el capital del fondo. Los límites de exposición por instrumento y contraparte están regulados por el BCRA.

FOGAR cuenta con mecanismos de evaluación periódica del portafolio, políticas de cobertura frente a contingencias y previsiones. El seguimiento del riesgo de crédito y de mercado está a cargo del fiduciario y de la autoridad de aplicación.

En términos operativos, el fondo implementa sistemas de control interno, reportes periódicos de gestión, y auditoría interna y externa, garantizando la transparencia y la correcta administración de los activos.

A dic'24, el portafolio de inversiones estaba integrada por letras del tesoro nacional en un 48,7%, plazos fijos en un 30,3%, bonos del tesoro nacional en un 14,7%, fondos comunes de inversión en un 6,2%, cuenta corriente y cuentas comitentes en un 0,1% y acciones en un 0,04%. El plazo de esta cartera se concentraba entre 31 y 360 días (83%), seguido por el plazo mayor a un año (11%) y menores a 31 días (6%).

Asimismo, se observa una mayor concentración de instrumentos en pesos dentro de la cartera, en parte como respuesta a los lineamientos de la normativa local y a que los avales se otorgan exclusivamente en esa moneda. De este modo, al cierre de dic'24, el 80% del total invertido se encontraba denominado en dicha moneda.

Desempeño Financiero

Al cierre del ejercicio 2024, el FOGAR registró un resultado neto negativo fundamentalmente por la inactividad del fondo durante el período analizado, con una operatoria de avales reducida. Adicionalmente, el resultado se vió significativamente impactado por el Resultado por Exposición al Cambio en el Poder Adquisitivo de la Moneda (RECPAM).

Respecto a los ingresos por comisiones, el esquema actual establece una alícuota base del 1% sobre el monto avalado, a la cual se adiciona un índice de mora específico por SGR, determinado mensualmente por la Dirección Nacional de Sociedades de Garantía Recíproca (dependiente del Ministerio de Economía). Este índice refleja el nivel de incobrabilidad de cada SGR frente al FOGAR, y la comisión se calcula sobre el 50% del capital del crédito otorgado, correspondiente a la porción garantizada por el fondo.

FIX considera que los resultados financieros del FOGAR podrían mejorar progresivamente en la medida en que se reactive su operatoria y se retome el flujo de otorgamiento de garantías a MiPyMEs. Esto permitiría incrementar significativamente el peso relativo de las comisiones dentro del resultado del fondo, en tanto se mantenga, además, una adecuada contención del gasto operativo y una adecuada rentabilidad financiera.

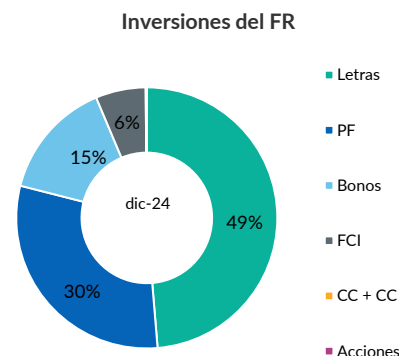
Solvencia

En el caso de Fogar, el incremento del Fondo de Riesgo puede provenir de:

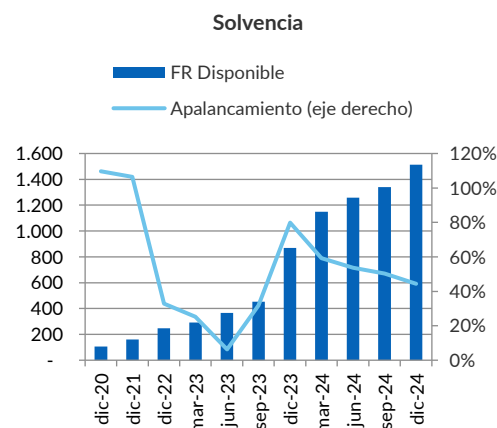
- Aportes del Estado Nacional, canalizados a través del Tesoro o de otros organismos públicos
- Recursos provenientes de convenios u operaciones aprobadas por el Comité de Administración, que pueden incluir fondos o bienes cedidos al FOGAR por entidades públicas, multilaterales o privadas
- Ingresos derivados de su operatoria, tales como las comisiones cobradas por garantías otorgadas
- Resultados obtenidos de inversiones financieras, realizadas conforme a criterios de liquidez, solvencia y diversificación definidos por el Comité
- Fondos de Afectación Específica, constituidos para líneas operativas puntuales, con fuentes y usos delimitados.

El Comité de Administración posee la facultad de aprobar y supervisar las operaciones vinculadas al ingreso de estos recursos, así como de establecer las políticas de inversión que rigen su administración por parte del fiduciario.

Recientemente a través de la Resolución 734/2025 el Ministerio de Economía instruyó que los fondos por \$ 1.000.418 millones no utilizados de los FAE sean transferidos a FOGAR.



Fuente: Fondo de Garantías Argentina



Fuente: Fondo de Garantías Argentino

A diferencia de las SGRs, el aporte de sus accionistas no tiene una duración de 24 meses, sino que permanece al FR, por lo que la entidad no afronta el riesgo de reimposición de aportes. Por otra parte, los resultados siempre pasan a integrar el Fondo de Riesgo, ya que FOGAR no distribuye dividendos.

Otra diferencia con las SGRs, es que los Fondos de Garantía de carácter público, como FOGAR, no requieren la autorización de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa (SePyME) para incrementar su FR, sino que el mismo se va alimentando periódicamente de las formas antes mencionadas. Adicionalmente, se rigen por las normas del BCRA, que definen al FR disponible como “el importe destinado a las garantías que se otorguen”.

Por otra parte, en lo que refiere al nivel de apalancamiento operativo, el mismo se encuentra actualmente en valores reducidos. Cabe señalar, que aun considerando el uso total de la línea vigente, el ratio de apalancamiento estimado por FOGAR se ubicaría en torno a 1,4x, reflejando un elevado nivel patrimonial en relación con el volumen de garantías otorgadas. Cabe destacar que, conforme a la normativa vigente, el monto total de garantías emitidas no podrá superar las cuatro veces el valor del Fondo de Riesgo (FR), con la posibilidad de extender dicho límite al doble (hasta ocho veces) en caso de verificarse condiciones específicas estipuladas por la autoridad competente.

De lo expuesto, se destaca que el patrimonio del FOGAR se conforma con Aportes del Estado Nacional y de organismos públicos. Si bien estos organismos no poseen una obligación explícita de soporte en caso de que el capital del Fondo fuese insuficiente para soportar sus pérdidas, FIX considera que la identificación y el posible respaldo de su principal con ellos es clave para la calificación de la entidad.

Factores ESG

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de SGRs y Fondos de Garantías comprenden principalmente la incorporación de los factores ESG para la determinación de sus inversiones y el otorgamiento de garantías. FIX evaluará la huella indirecta del “riesgo vivo” e inversiones del Fondo de Riesgo y la participación en sectores con mayores emisiones relativas. De igual forma analizará la composición por sector, con foco en aquellos más expuestos a riesgos físicos y de transición y aquellas compañías o proyectos con impacto ambiental y/o social positivo. Se destaca que las SGR y Fondos de Garantía por su foco en MiPyMEs presentan un impacto social, en función de la alta contribución a la generación de empleo de estas compañías, aunque se evaluará la desagregación en función del tamaño y propósito de estas y su acompañamiento.

Otros elementos considerados desde el punto de vista social son la promoción de equidad de género, la inclusión financiera y la diversidad, así como la contribución al desarrollo social y económico de las comunidades locales.

Respecto al Gobierno Corporativo, se evaluará la transparencia en la divulgación de información, la robustez de la estructura de controles para evitar conflictos de intereses en el otorgamiento de garantías, prácticas anticorrupción y la idoneidad, trayectoria, diversidad e independencia de los miembros del directorio.

Anexo I

Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 2 de julio de 2025, decidió **asignar** la Calificación Nacional de Largo Plazo **AAA(arg)**, **Perspectiva Estable** y la calificación de Corto Plazo **A1+(arg)** al Fondo de Garantías Argentino (FOGAR).

Categoría AAA(arg): nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

Categoría A1(arg): Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otras entidades o fondos calificados, emisores, instrumentos o emisiones del país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo “+” a la categoría.

La calificación del Fondo de Garantías Argentino (FOGAR) se fundamenta en su carácter de Fondo de Garantía público cuyos aportes provienen del Estado Nacional, en carácter de fiduciante del fideicomiso y el Fiduciario es BICE Fideicomisos S.A. FIX considera que existe una clara identificación y compromiso de parte del sector público, siendo factor determinante para su calificación. Se consideró además el correcto proceso de otorgamiento que posee, así como su prudente gestión de las inversiones, holgada liquidez y el muy bajo nivel de apalancamiento.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en el balance general al 31.12.2024 auditado por Sergio Kriger & Asociados S.R.L., en cuyo dictamen se concluye que los estados contables mencionados han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con el marco contable establecido por el Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Fuentes de información

La información provista para el análisis se considera adecuada y suficiente.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa de carácter privado suministrada por el emisor.

- Estados Financieros Generales auditados al 31.12.2024.
- Estados Financieros de período intermedio con revisión limitada (último 30.09.2024)
- Informe SGR a abril 2025, emitido por la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y los Emprendedores – Sepyme- (Ministerio de Economía).

Anexo II

Glosario

- PA: Patrimonio Ajustado
- PyMEs: Pequeñas y Medianas Empresas
- RV: Riesgo vivo
- FR: Fondo de Riesgo
- Track record: historial

Marco normativo de FOGAR

- ✓ Ley N.º 25.300 – Fomento para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (creación del fondo original – FOGAPyME)
- ✓ Ley N.º 27.444 – Reforma del Estado y simplificación normativa (modificación del fondo y cambio de denominación a FOGAR)
- ✓ Decreto N.º 628/2018 – Reglamentación del funcionamiento del FOGAR como fideicomiso financiero y de administración
- ✓ Decretos N.º 326/2020, 376/2020 y 621/2020 – Creación de Fondos de Afectación Específica dentro del FOGAR para otorgamiento de garantías en el marco de la emergencia sanitaria
- ✓ Código Civil y Comercial de la Nación – En lo relativo al régimen de fideicomisos
- ✓ Ley N.º 24.144 – Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina
- ✓ Ley N.º 24.467 – Régimen de la Pequeña y Mediana Empresa
- ✓ Disposiciones y normas del Ministerio de Economía de la Nación, autoridad de aplicación del fondo
- ✓ Circulares y normativa emitida por el Banco Central de la República Argentina (BCRA)
- ✓ Disposiciones emitidas por la Comisión Nacional de Valores (CNV), en tanto el FOGAR puede operar con instrumentos financieros y entidades reguladas

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afilada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALEN CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.