

Fondos de Garantía
Fideicomiso de Garantías Pampeanas (FOGAPAM)**Fideicomiso de Garantías Pampeanas FOGAPAM**

Fecha de calificación: 21 de agosto de 2026

Calificación: "AA (FdeG)"
Estable

Tipo de informe: Seguimiento

Calificación anterior: "AA (FdeG)"

Fecha última calificación: 15 de mayo de 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 CNV18034/16.

Analistas

Walter Severino
wseverino@untref.edu.ar

Jorge Dubrovsky
jdubrovsky@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
FOGAPAM	"AA (FdeG)"	Estable

Fundamentos de la calificación:

El Fondo de Garantías Pampeanas (FOGAPAM), es el Fondo de Garantías de Carácter Público de la Provincia de La Pampa, creado en diciembre del año 2020 a través de la sanción de la Ley Provincial N° 3.303 de la Legislatura de la Provincia de La Pampa.

El FOGAPAM se estructura bajo la figura jurídica de un Fideicomiso, cuyo fiduciante, beneficiario y fideicomisario es el Estado Provincial, y su fiduciario es Fiduciaria La Pampa SAPEM.

El Gobierno Provincial suscribió e integró un aporte inicial en concepto de Fondo de Riesgo (FR) por \$500 millones. - Luego, en el transcurso del tiempo el Gobierno Provincial suscribió e integro \$3.500 millones; sumando la capitalización de resultados no asignados de 2021, 2022, 2023, 2024 y 2025, se llega a un Patrimonio Neto total de \$12.432,66 millones. En un trimestre en el cual se redujo la cartera de deudores incobrables en \$88 millones.

Asimismo, el Fondo de Riesgo Disponible, teniendo en consideración los límites fijados de conformidad a la norma sobre Fondo de Garantías de Carácter Público emitida por el BCRA al 31/03/2026 asciende a \$11.137,45 millones.

Al 31/03/2026, cada peso de garantías vigentes estaba cubierto por 0,40 pesos de disponibilidades e inversiones.

El grado de utilización (Riego vivo /FRD) alcanzó 2,8x, considerando el patrimonio neto del fideicomiso (Riesgo Vivo/PN) la relación alcanzó una proporción similar de 2,5x.

Al 31/03/2026 el resultado neto negativo por \$172,35 millones.

1. Introducción

El Fideicomiso de Garantías Pampeanas (FOGAPAM) es el Fondo de Garantías de Carácter Público de la Provincia de La Pampa. Fue creado en diciembre del año 2020 a través de la sanción de la Ley Provincial 3303 de la Legislatura de la Provincia de La Pampa.

FOGAPAM es una iniciativa del Estado Provincial que surge de la política pública orientada a fortalecer las MIPYMES pampeanas, concediendo o aportando, entre otras soluciones, garantías que le permitan mejorar las condiciones de acceso al crédito y faciliten el giro normal de sus actividades.

El Fondo se estructura bajo la figura jurídica de un Fideicomiso, el “Fideicomiso de Garantías Pampeanas”, cuyo fiduciante, beneficiario y fideicomisario es el Estado Provincial, y su fiduciario es Fiduciaria La Pampa SAPEM.

El FOGAPAM se encuentra inscripto en el registro de fondos de garantía de carácter público del Banco Central de la República Argentina (BCRA) por medio de la Resolución 27-2021 de fecha 19 de mayo de 2021.

2. Organización y Administración

Las actividades de alta gerencia están bajo responsabilidad de la estructura de la Fiduciaria La Pampa SAPEM y las de riesgo, legales y bastanteos se encuentran bajo responsabilidad estructural del FoGaPam.

3. Estrategia Comercial y Plan de Negocios

El objeto principal de FOGAPAM es facilitar el acceso al financiamiento a las MIPYMES de la Provincia de La Pampa, a través del otorgamiento de garantías a título oneroso.

Desde su creación el FOGAPAM ha firmado convenios con distintas instituciones para llegar a las MIPYMES y monotributistas de la Provincia, además del Banco de La Pampa SEM, con el Consejo Federal de Inversiones para avalar distintas operaciones de financiamiento, con el Banco de la Nación Argentina y con el Banco de Inversión Comercio Exterior (BICE).

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

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

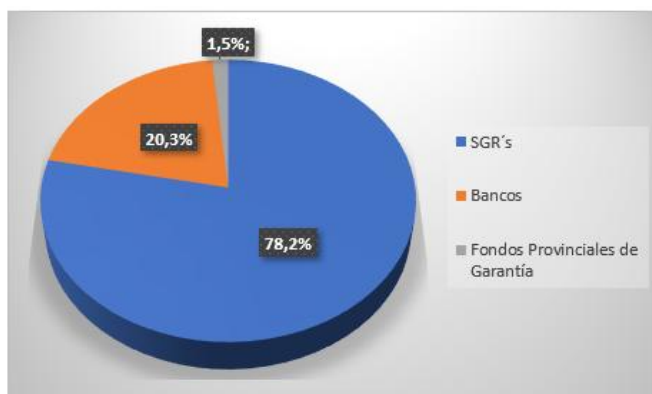
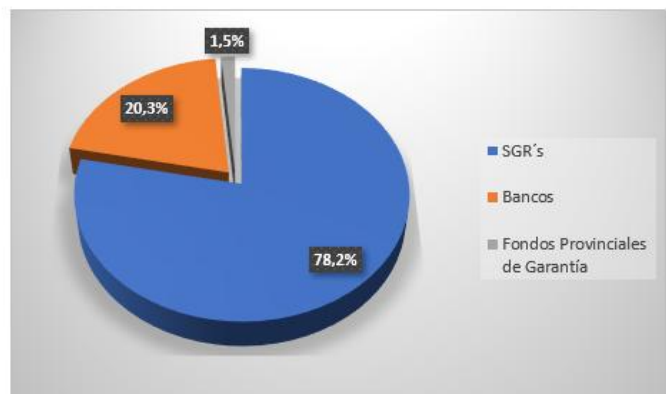


Gráfico 2. Volumen Operado MAV enero-junio 2026.
En millones de \$ nominales.



Fuente: Elaboración propia con datos del MAV.

Durante el primer semestre del año 2026 los Fondos Provinciales mantuvieron la participación del 4,7% del total, en la operatoria del MAV medido en unidades. (Ver Gráficos 3 y 4). Los fondos provinciales han avalado más de \$31.627,71 millones de pesos en 6.477 cheques de pago diferido.

Gráfico 3. Volumen Operado MAV. Año 2025.
En unidades.

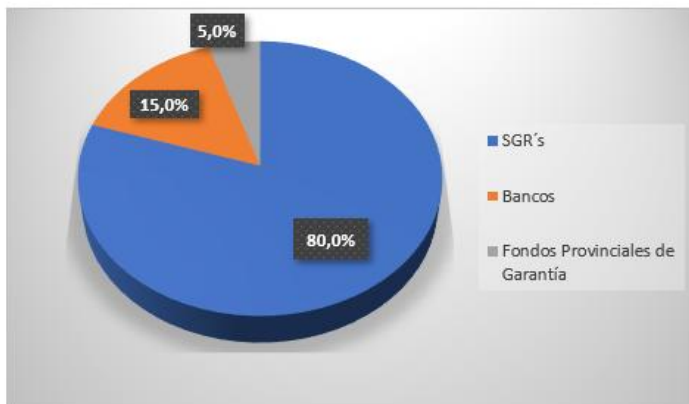
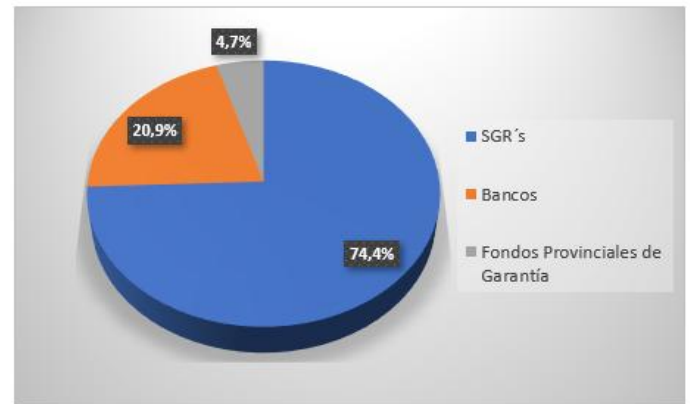


Gráfico 4. Volumen Operado MAV. Enero-junio 2026
En unidades.



Fuente: Elaboración propia con datos del MAV.

Posicionamiento

El fideicomiso se ha posicionado respecto al conjunto de fondos de garantía provinciales de forma importante. Tal como se observa en la Tabla 1 posee una participación del 9,5% del riesgo vivo total de los fondos provinciales y del 10,1% respecto al patrimonio neto. También, se destaca la participación del 17,8% y 7,7% en el otorgamiento de avales a cheques, e-cheq y pagares del total de Fondos Provinciales en unidades y en pesos nominales respectivamente.

Tabla 1. Posicionamiento.

	Fondos de garantía provincial*	FONDO DE GARANTÍA PAMPEANAS (FOGAPAM)	%
Cantidad de instituciones (en unidades)	11	1	9,1%
Fondo de riesgo (en millones de pesos)	\$101.193,84	\$9.671,04	9,6%
Riesgo vivo (en millones de pesos)	\$328.201,10	31.130,47	9,5%
Patrimonio Neto (en millones de pesos)	\$123.486,43	\$12.432,67	10,1%
RV/PN	2,66	2,50	94,2%
RV/FR	3,24	3,22	99,2%
Volumen operato CPD, Echeq y Pagares (enero - junio 2026) (en unidades)	3.224	573	17,8%
Volumen operato CPD, Echeq y Pagares (enero - junio 2026) (en mill de pesos)	\$31.627,71	\$2.446,3	7,7%

*informacion a diciembre de 2025

Fuente: Elaboración propia.

4.Capacidad Financiera

4.1. Fondo de Riesgo

El total del Fondo de Riesgo al 31/03/2026, según los estados contables, es de \$9.671.039.530, compuesto por los aportes del Gobierno Provincial por \$3.500.000.000 al cual se le deben sumar \$ 6.171.039.530 de capitalización de resultados acumulados no asignados. Asimismo, el Fondo de Riesgo Disponible, teniendo en consideración los límites fijados de conformidad a la norma sobre Fondo de Garantías de Carácter Público emitida por el BCRA asciende a \$11.137.457.725.

El patrimonio neto se constituye con los aportes y por los bienes, derechos o activos intangibles que ingresen por inversión, reinversión o adquisición con otros bienes fideicomitados. Forman parte integrante del Patrimonio Neto a los aumentos o ganancias que generen los activos anteriormente citados.

Accesoriamente, FOGAPAM recibe de los avalados instrumentos de contragarantía. Para UNTREF ACRUP esta posición aun descontando un teórico efecto de aforamiento, constituye una destacable fortaleza.

4.2. Inversiones

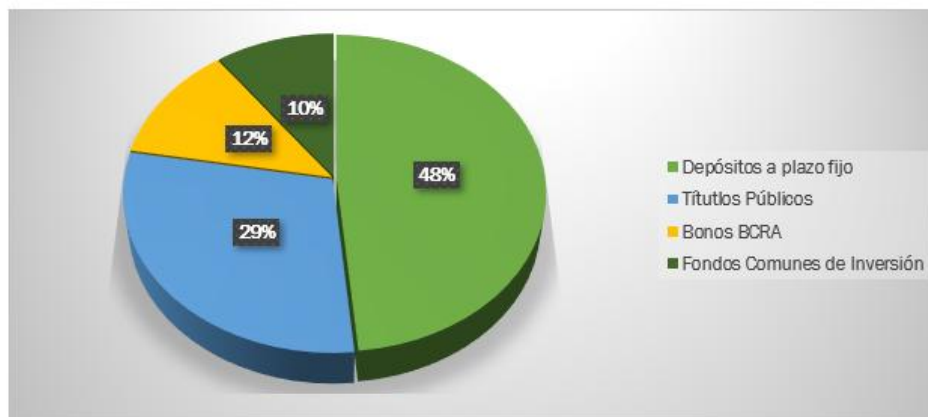
Las inversiones al 31/03/2026, se concentran en 48% en Plazos Fijos, 29% en Títulos Públicos, 12% en Bonos del B.C.R.A, y, el 10% en Fondos Comunes de Inversión. (Ver Tabla 2 y Gráfico 5).

Tabla 2. Composición de las inversiones al 31/03/2026

Instrumentos	Pesos	%
Depósitos a plazo fijo	\$ 5.579.510.468,00	48%
Títulos Públicos	\$ 3.677.947.142,00	29%
Bonos BCRA	\$ 1.237.518.003,00	12%
Fondos Comunes de Inversión	\$ 1.948.051.553,00	10%
Total	\$ 12.443.027.166,00	100%

Fuente: Elaboración Propia en base a Estados Contables

Gráfico 5. Composición inversiones del FR al 31 de marzo de 2026



Fuente: Elaboración Propia en base a Estados Contables

5.Desempeño operativo

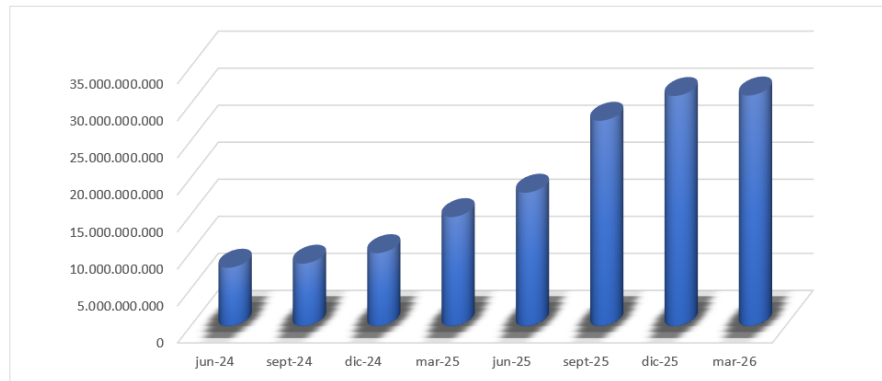
5.1. Operativo

Al 31/03/2026 el RV alcanzó \$ 31.130 millones, incrementándose 0,22% y 112% respecto al 31/12/2025 y al 31/03/2025 respectivamente. (Ver Gráfico 6).

Las Garantías Vigentes alcanzaron una relación de 2,8x (veces) respecto al Fondo de Riesgo Disponible y 2,5x (veces) respecto al Patrimonio Neto. (Ver Anexo III).

Gráfico 6. Evolución del Riesgo Vivo (período: jun 2024 - mar 2026)

MES	RV
jun-24	7.877.847.731
sept-24	8.425.186.639
dic-24	9.846.478.956
mar-25	14.712.286.067
jun-25	18.009.347.204
sept-25	27.717.592.555
dic-25	31.062.058.138
mar-26	31.130.467.014

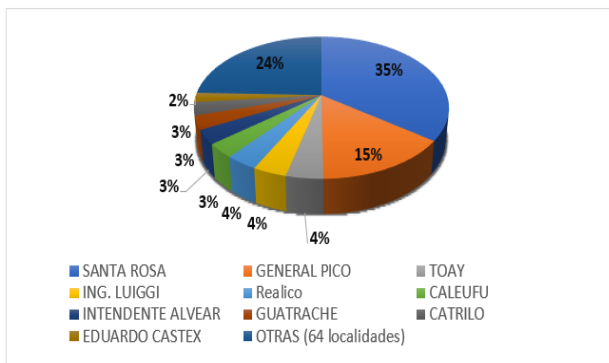


Fuente: Elaboración Propia en base a información de Fogapam

El 76 % del monto de las garantías se concentra en 10 localidades: Santa Rosa (35%), General Pico (15%), Toay , Ing. Luiggi, Realicó (4%), Caleifu, Intendente Alvear, Guatrache, Catriló (3%) y Eduardo Castex (2%) (Ver Gráfico 7).

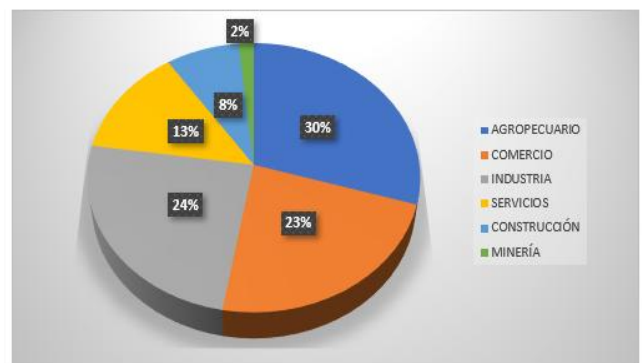
Desde el punto de vista de las actividades económicas, la actividad agropecuaria concentra un 30%, el sector industrial 24%, el comercio un 23%, 13% servicios, 8% construcción y 2% minería (Ver Gráfico 8).

Gráfico 7. Participación por localidad.



Fuente: Elaboración Propia en base a información de FOGAPAM.

Gráfico 8. Participación por actividades sectoriales.



Fuente: Elaboración Propia en base a información de FOGAPAM.

Al 31/03/2026, el fondo obtuvo ingresos por sus servicios el monto de \$ 67.908.296, representando una caída del 72%, en términos reales, con respecto al primer trimestre del año anterior. (Ver Anexo II). Situación que se refleja como producto del deterioro de la situación económica en general, incremento de las tasas de interés, la reducción del crédito bancario y, teniendo como consecuencia, la baja en cantidad y monto de avales.

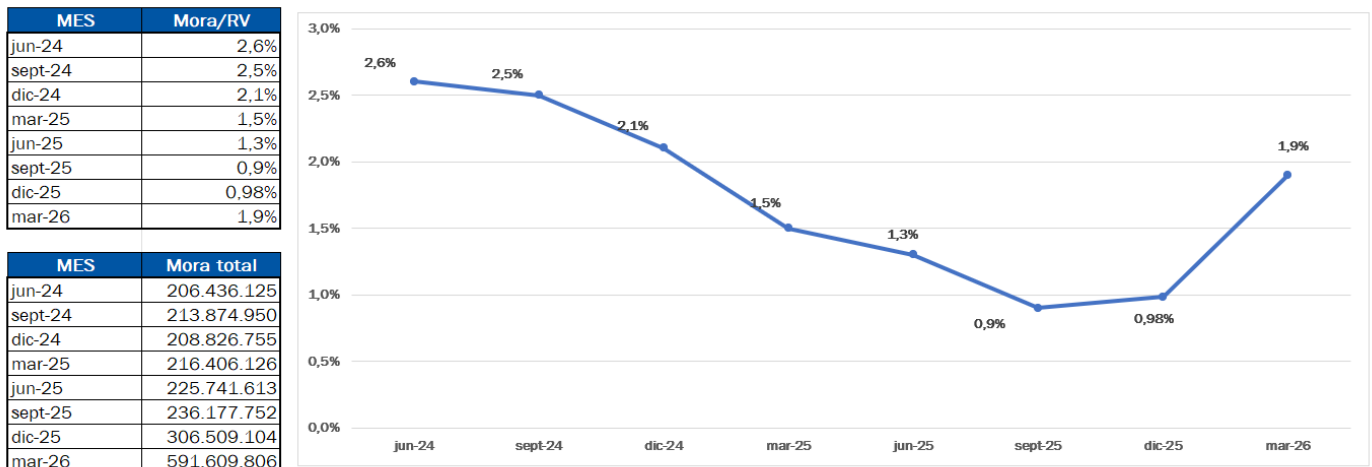
El fondo obtuvo en durante el trimestre un resultado negativo de \$ 172.351.092.

En términos de eficiencia operativa, el Fogapam por cada peso de ingreso presentó \$3,07 de gastos operativos, (comerciales y de administración). (Ver Anexo III).

5.2. Gestión de mora y recupero

En el primer trimestre del año 2026 el Fondo mantiene avales caídos sin recuperar, considerando las cuotas a vencer del crédito avalado como caído, por \$ 591.609.806, representando 1,9% con relación al riesgo vivo, muy por debajo al sistema de SGR que totaliza un porcentaje cercano al 4%.

Gráfico 9. Evolución de la mora.



Fuente: Elaboración Propia en base a información de Fogapam

6. Liquidez y Solvencia

El Fondo mantiene niveles de liquidez adecuados. Al 31/03/2026, cada peso de garantías vigentes estaba cubierto por 0,40 pesos de disponibilidades e inversiones. (Ver Anexo III).

Fogapam muestra una situación de solvencia patrimonial muy buena, por cada \$1 de deuda existen \$30,35 Patrimonio Neto.

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 mucha importancia.

El grado de importancia del impacto crece a medida que sus avalados son micro y pequeñas empresas y sea su primera experiencia en el mercado financiero o en el mercado de capitales.

FOGAPAM 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 permitiendo a los miembros contar con una plataforma común para alcanzar una mayor penetración que fomente la utilización de este instrumento como herramienta de política pública esencial para la inserción de las MIPYMES.

Anexo I. Estado de situación patrimonial.

Los saldos expuestos están expresados en moneda homogénea al 31/03/2026.

	31/3/2026		31/12/2025	
ACTIVO				
ACTIVO CORRIENTE				
Caja y Bancos	33.844.123,00	0,26%	655.428.608,00	4,70%
Inversiones Financieras	12.443.027.166,00	96,89%	13.148.418.467,00	94,38%
Cuentas por cobrar a clientes	50.281.720,00	0,39%	3.343.722,00	0,02%
Otras Cuentas a cobrar	2.800.000,00	0,02%	164.163,00	0,00%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	12.529.953.009,00	97,57%	13.807.354.960,00	99,10%
ACTIVO NO CORRIENTE				
Cuentas por cobrar a clientes	292.807.362	2,28%	103.598.439	0,74%
Bienes de uso	19.543.809,00	0,15%	21.134.225,00	0,15%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	312.351.171,00	2,43%	124.732.664,00	0,90%
TOTAL ACTIVO	12.842.304.180,00	100%	13.932.087.624,00	100%
PASIVO				
PASIVO CORRIENTE				
Deudas con Proveedores de bienes y servicios	341.878,00	0,00%	126.658,00	0,00%
Deudas laborales y previsionales	23.264.252,00	0,18%	32.869.866,00	0,24%
Deudas fiscales	1.777.902,00	0,01%	3.246.043,00	0,02%
Otras Deudas en moneda	2.416.237,00	0,02%	2.643.723,00	0,02%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	27.800.269,00	0,22%	38.886.290,00	0,28%
PASIVO NO CORRIENTE				
Previsiones	381.837.489,00	3,0%	375.016.172,00	2,69%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	381.837.489,00	2,97%	375.016.172,00	2,69%
TOTAL PASIVO	409.637.758,00	3,19%	413.902.462,00	2,97%
PATRIMONIO NETO	12.432.666.422,00	100,0%	13.518.185.162,00	100,0%
TOTAL PN + PASIVOS	12.842.304.180,00	100,0%	13.932.087.624,00	100,0%

Anexo II. Estado de resultados.

Los saldos expuestos están expresados en monedas de cada período.

	31/3/2026	31/3/2025
Ingresos por Servicios	67.908.296,00	246.344.295,00
Otros Ingresos	19.591,00	
SUBTOTAL INGRESOS	67.927.887,00	246.344.295,00
Deudores Incobrables	88.787.667,00	111.058.404,00
Gastos de Administración	205.706.720,00	193.131.581,00
Gastos de Comercialización	2.881.415,00	5.113.660,00
SUBTOTAL EGRESOS	297.375.802,00	309.303.645,00
SUBTOTAL	-229.447.915,00	-62.959.350,00
Resultados Financieros y por tenencia Generados por Activos	57.096.823,00	298.558.014
Rdo del Período (Ganancias)	-172.351.092,00	235.598.664,00

Anexo III. Índices.

	31/3/2026
Capitalización	
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo Total) (veces)	30,35
Patrimonio Neto / Activos Totales (%)	96,81%
Garantías Vigentes/Patrimonio Neto	2,50
Grado de utilización (Riesgo vivo / FRD) (veces)	2,80
Liquidez	
Activos Liquidos (Disponibilidades + Inversiones Ctes / Garantías vigentes)	0,40

Anexo IV. Evolución del Patrimonio Neto.

DETALLE	Aportes fiduciarios	Ajuste de aportes fiduciarios capital social	Fondo de Riesgo (Integrado)	Fondo de Riesgo (Total)	Resultados No Asignados	Total del PN al 31/03/2026	Total del PN al 31/03/2025
Saldos al inicio del ejercicio	5.000.000	128.182.731	7.854.105.817	7.854.105.817	5.530.896.614	13.518.185.162	10.033.940.762
Menos reexpresión Fondo de Riesgo			-913.167.648	-913.167.648		-913.167.648	-438.349.293
Capitalización de Resultados No Asignados			2.730.101.361	2.730.101.361	-2.730.101.361		
Aportes del Fondo de Riesgo							
Resultado del período					-172.351.092	-172.351.092	235.598.664
Saldo al cierre del período	5.000.000	128.182.731	9.671.039.530	9.671.039.530	2.628.444.161	12.432.666.422	9.831.190.133

Definición de la calificación asignada:**Fondos de Garantías Pampeanas (FOGAPAM)****Calificación de Largo Plazo: AA Perspectiva estable**

La calificación "AA" asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a las entidades que presentan una capacidad financiera solvente, con relación a 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 A y CCC de largo plazo.

La calificación de Fondos de Garantía contará con un indicador adicional "(FdG)".

La perspectiva asignada a una calificación es una opinión respecto del comportamiento de esta, 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:

- Ley Provincial N.º 3142 y 3303
- Decreto Provincial N.º 2046/19
- Decreto Provincial N.º 4803/22
- Decreto Provincial N.º 3479/22
- Resolución del Ministerio de Hacienda y Finanzas de la Provincia de La Pampa N.º 043/2023
- Comité Ejecutivo N.º 26 y N.º 41.
- Acta de Directorio N.º 81 – Fiduciaria la Pampa SAPEM
- Estados Contables auditados a diciembre 2025 y marzo 2026.
- Informes emitidos por FOGAPAM
- INDEC. Censo Nacional Económico (CNE 2020-2021). Resultados provisionales.

Manual de Calificación:

Se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgo de Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR), Fondos de Garantía (FdeG) y Operaciones de Mercado Garantizadas (OMG) aprobada bajo Resolución CNV 18034/16.

Analistas a cargo:

Walter Severino, wseverino@untref.edu.ar

Jorge Dubrovsky, jdubrovsky@untref.edu.ar

Santiago Esteban, sesteban@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de calificación: 21 de agosto de 2026