

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

Fecha de calificación: 15 de mayo de 2026

Calificación: "AA (FdeG)" Estable

Tipo de informe: Seguimiento

Calificación anterior: "AA (FdeG)"

Fecha última calificación: 19 de febrero 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.

AnalistasWalter Severino
wseverino@untref.edu.arJorge Dubrovsky
jdubrovsky@untref.edu.arSantiago 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) de \$500.000.000.- Luego, con el transcurso del tiempo el Gobierno Provincial volvió a suscribir e integrar \$3.500.000.000.-

El Fondo de Riesgo Disponible, de acuerdo a la norma sobre Fondos de Garantías de Carácter Público del BCRA asciende al 31/12/2025 a \$ 12.060.342.098.

El Patrimonio Neto del Fondo aumentó 32% i.a., en términos reales.

Al 31/12/2025, cada peso de garantías vigentes estaba cubierto por 0,41 pesos de disponibilidades e inversiones.

A la misma fecha el grado de utilización (Riego vivo / PN) alcanzó 2,53x, considerando el Fondo de Riesgo Disponible (Riesgo Vivo/FRD) la relación alcanzó una proporción similar de 2,51x.

Al 31/12/2025 el resultado neto superó los \$2.494 millones, representando 270% de los ingresos y un crecimiento del 44% i.a,

El fideicomiso arrojó durante el año 2025 un resultado positivo de \$ 2.494.557.952.- representando un aumento del 44% interanual.

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 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.

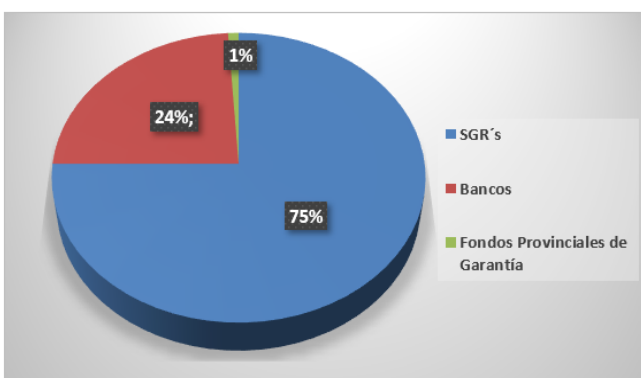
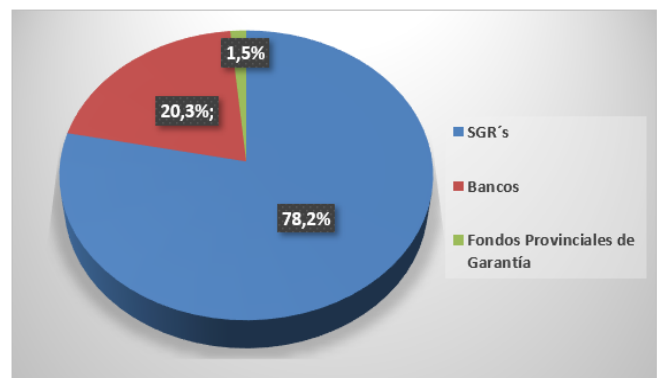


Gráfico 2. Volumen Operado en MAV. Año 2025.
En millones de \$ nominales.



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 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.
En unidades.

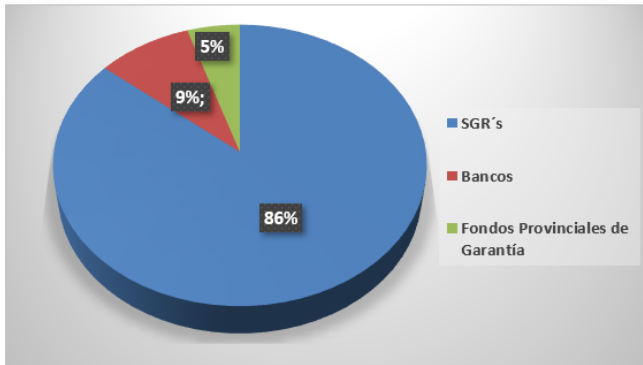
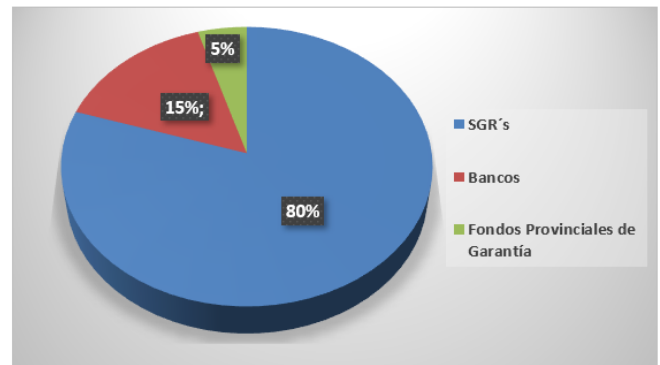


Gráfico 4. Volumen Operado en MAV. Año 2025.
En unidades.



Fuente: Elaboración Propia con datos del MAV

Posicionamiento

El Fondo alcanzó una importante participación sobre el riesgo vivo total de los fondos provinciales, sobre patrimonio neto y en el otorgamiento de garantías cheques, e-cheq y pagares. (Ver Tabla 1).

Tabla 1. Posicionamiento.

	Fondos de garantía provincial*	FONDO DE GARANTÍA PAMPEANAS (FOGAPAM)	%
Cantidad de instituciones (en unidades)	12	1	8,3%
Fondo de riesgo (en millones de pesos)	\$92.427,79	\$7.176,48	7,8%
Riesgo vivo (en millones de pesos)	\$297.190,82	\$31.062,06	10,5%
Patrimonio Neto (en millones de pesos)	\$105.540,49	\$12.351,88	11,7%
RV/PN	2,82	2,51	89,2%
RV/FR	3,20	4,33	135,3%
Volumen operato CPD, Echeq y Pagares (enero - diciembre 2025) (en unidades)	11253	941	8,4%
Volumen operato CPD, Echeq y Pagares (enero - diciembre 2025) (en mill de pesos)	\$44.905,04	\$3.312	7,4%

*información a septiembre de 2025

4.Capacidad Financiera

4.1. Fondo de Riesgo

El Gobierno Provincial suscribió e integró un aporte inicial en concepto de Fondo de Riesgo (FR) de \$500.000.000.- Luego, con el transcurso del tiempo el Gobierno Provincial volvió a suscribir e integrar \$3.500.000.000.-

El Fondo de Riesgo Disponible, de acuerdo a la norma sobre Fondos de Garantías de Carácter Público del BCRA asciende al 31/12/2025 a \$ 12.060.342.098

El Patrimonio Neto del Fondo aumentó 32% i.a., en términos reales.

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 financiera.

4.2. Inversiones

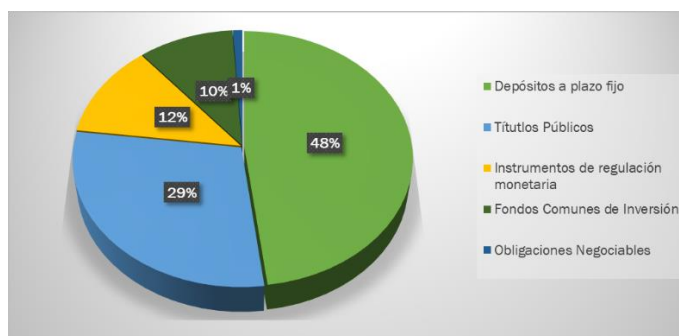
Las inversiones al 31/12/2025, se concentran en un 77% en Títulos Públicos y Plazos Fijos, (Ver Tabla 2 y Gráfico 5).

Tabla 2. Composición de las inversiones al 31/12/2025

Instrumentos	Pesos	%
Depósitos a plazo fijo	\$ 5.453.299.681,00	48%
Títulos Públicos	\$ 4.027.579.051,00	29%
Instrumentos de regulación monetaria	\$ 1.272.868.047,00	12%
Fondos Comunes de Inversión	\$ 1.172.677.462,00	10%
Obligaciones Negociables	\$ 87.595.575,00	1%
Total	\$ 12.014.019.816,00	100%

Fuente: Elaboración Propia en base a Estados Contables

Gráfico 5. Composición inversiones del FR al 31 de diciembre de 2025



Fuente: Elaboración Propia en base a Estados Contables

5. Desempeño operativo

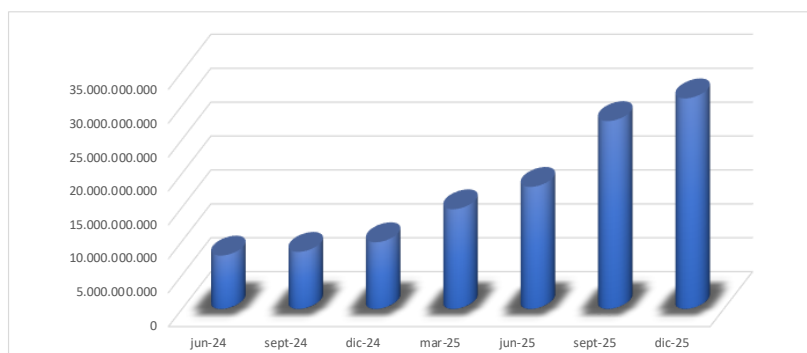
El Fondo presenta un positivo conjunto de indicadores económico/financieros. El Anexo III presenta un resumen de las principales métricas de éstos.

Al 31/12/2025 el RV alcanzó \$ 31,062 millones, incrementándose 215.5% con respecto al 31/12/2024. (Ver Gráfico 6)

A la misma fecha el grado de utilización (Riego vivo / PN) alcanzó 2,53x, considerando el Fondo de Riesgo Disponible (Riesgo Vivo/FRD) la relación alcanzó una proporción similar de 2,51x.

Gráfico 6. Evolución del Riesgo Vivo (período: jun 2024 - dic 2025)

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



Fuente: Elaboración Propia en base a información de Fogapam

Resulta importante señalar que el 50,51% del monto de las garantías vigentes se concentra en Santa Rosa y General Pico. Localidades que representan el 26% de la población económicamente activa provincial.

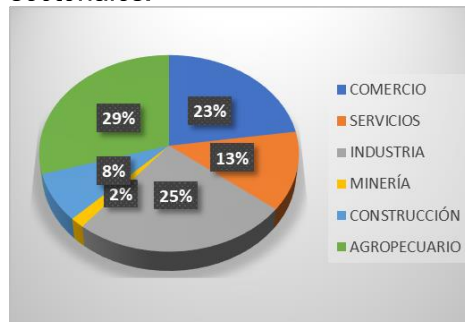
El 74 % del monto de las garantías se concentra en 9 localidades: Santa Rosa (35,47%), General Pico (15,04%), Toay (4,12%), Realicó (3,67%), Ing. Luiggi (3,48%), Caleifu (3,16), Intendente Alvear (3,16%), Catrilló (3,08%) y Guatrache (3%) (Ver Gráfico 7).

Desde el punto de vista de las actividades económicas, la actividad agropecuaria concentra un 29%, el comercio un 23% y el sector industrial un 25%. (Ver Gráfico 8).

Gráfico 7. Participación por localidad.



Gráfico 8. Participación por actividades sectoriales.



Durante el año 2025, el fondo obtuvo ingresos por sus servicios el monto de \$ 924.720.524,00.-, (Ver Anexo II), que representó un incremento en términos reales del 332% con respecto al mismo periodo del año anterior.

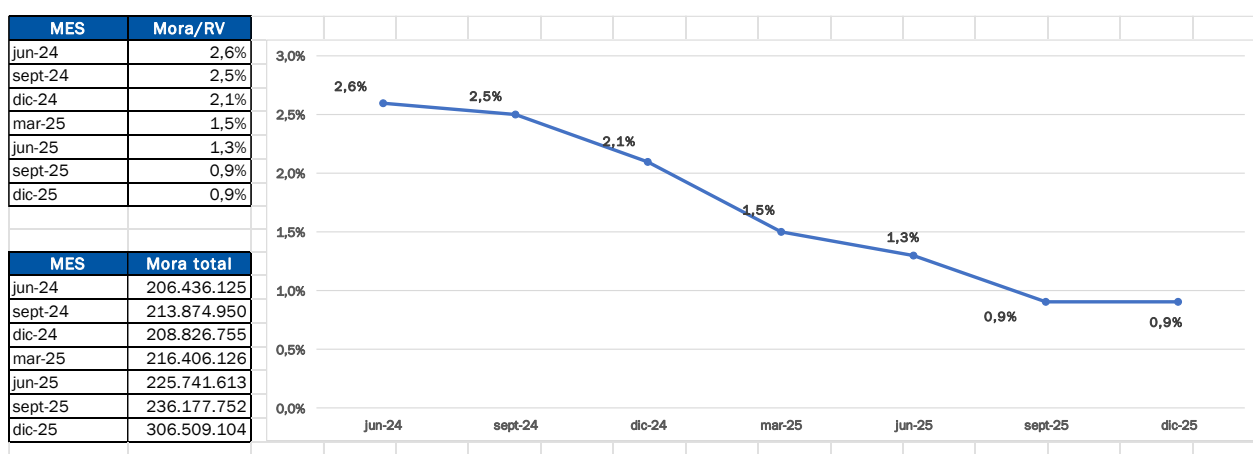
El fideicomiso arrojó durante el año 2025 un resultado positivo de \$ 2.494.557.952.- representando un aumento del 44% interanual.

El Fogapam alcanza un nivel de eficiencia operativa bueno, por cada peso de ingreso presentó 91 centavos de gastos operativos, (comerciales y de administración). (Ver Anexo III).

5.1. Gestión de mora y recupero

A fines del año 2025 el Fondo mantiene avales caídos sin recuperar, considerando las cuotas a vencer del crédito avalado como caído, por \$ 306.509.104, representando 0,9% con relación al riesgo vivo.

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 31/12/2025, cada peso de garantías vigentes estaba cubierto por 0,41 pesos de disponibilidades e inversiones. (Ver Anexo III).

Fogapam muestra una situación de solvencia patrimonial muy buena, por cada \$1 de deuda existen \$32,66 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 31/12/2025

	31/12/2025		31/12/2024	
ACTIVO				
ACTIVO CORRIENTE				
Caja y Bancos	598.880.565,00	4,70%	286.739.147,00	3,01%
Inversiones Financieras	12.014.019.816,00	94,38%	9.061.448.369,00	95,28%
Cuentas por cobrar a clientes en moneda	3.055.237,00	0,02%	6.353.233,00	0,07%
Otras Cuentas a cobrar en moneda	150.000,00	0,00%	0,00	0,00%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	12.616.105.618,00	99,10%	9.354.540.749,00	98,36%
ACTIVO NO CORRIENTE				
Cuentas por cobrar a clientes en moneda	94.660.335	0,74%	129.553.999	1,36%
Bienes de uso	19.310.839,00	0,15%	26.395.986,00	0,28%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	113.971.174,00	0,90%	155.949.985,00	1,64%
TOTAL ACTIVO	12.730.076.792,00	100%	9.510.490.734,00	100%
PASIVO				
PASIVO CORRIENTE				
Deudas con Proveedores de bienes y servicios	115.732,00	0,00%	5.527.947,00	0,06%
Deudas laborales y previsionales	30.033.970,00	0,24%	17.048.035,00	0,18%
Deudas fiscales	2.965.986,00	0,02%	3.622.955,00	0,04%
Otras Deudas en moneda	2.415.632,00	0,02%	0,00	0,00%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	35.531.320,00	0,28%	26.198.937,00	0,28%
PASIVO NO CORRIENTE				
Previsiones	342.661.114,00	2,7%	130.785.632,00	1,38%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	342.661.114,00	2,69%	130.785.632,00	1,38%
TOTAL PASIVO	378.192.434,00	2,97%	156.984.569,00	1,65%
PATRIMONIO NETO	12.351.884.358,00	100,0%	9.353.506.165,00	100,0%
TOTAL PN + PASIVOS	12.730.076.792,00	100,0%	9.510.490.734,00	100,0%

Anexo II. Estado de resultados.

Los saldos expuestos están expresados en monedas de cada período.

	31/12/2025	31/12/2024
Ingresos por Servicios	924.720.524,00	213.878.992,00
SUBTOTAL INGRESOS	924.720.524,00	213.878.992,00
Deudores Incobrables	388.094.549,00	148.296.946,00
Gastos de Administración	822.283.093,00	603.923.438,00
Gastos de Comercialización	18.213.317,00	12.243.823,00
SUBTOTAL EGRESOS	1.228.590.959,00	764.464.207,00
SUBTOTAL	-303.870.435,00	-550.585.215,00
Resultados Financieros y por tenencia Generados por Activos	2.798.191.404,00	2.285.539.586
	236.983	
Rdo del Período (Ganancias)	2.494.557.952,00	1.734.954.371,00

Anexo III. Índices.

	31/12/2025	31/12/2024
Capitalización		
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo Total) (veces)	32,660	59,850
Patrimonio Neto / Activos Totales (%)	97,0%	98,3%
Patrimonio Neto / Garantías Vigentes (%)	39,77%	72,20%
Grado de utilización (Riesgo vivo / FRD) (veces)	2,59	1,39
Liquidez		
Activos Líquidos (Disponibilidades + Inversiones Ctes / Garantías vigentes)	0,41	0,72
Eficiencia Operativa		
(Gtos Administrativos + Gtos comerciales) / Ingresos	0,91	2,88

Anexo IV. Evolución del Patrimonio Neto.

DETALLE	Aportes fiduciarios	Ajuste de aportes fiduciarios	Fondo de Riesgo (Integrado)	Fondo de Riesgo (Total)	Resultados No Asignados	Total del PN al 31/12/2025	Total del PN al 31/12/2024
Saldos al inicio del ejercicio	5.000.000	116.692.200	5.074.642.988	5.074.642.988	4.157.170.977	9.353.506.165	11.729.993.696
Menos reexpresión Fondo de Riesgo			-1.836.498.305	-1.836.498.305		-1.836.498.305	-4.111.441.902
Capitalización de Resultados No Asignados			1.598.018.350	1.598.018.350	-1.598.018.350		
Aportes del Fondo de Riesgo			2.340.318.546	2.340.318.546		2.340.318.546	
Resultado del período					2.494.557.952	2.494.557.952	1.734.954.371
Saldo al cierre del período	5.000.000	107.827.676	7.176.481.579	7.176.481.579	5.053.710.579	12.351.884.358	9.353.506.165

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 contarán 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.
- Informes emitidos por FOGAPAM
- INDEC. Censo Nacional Económico (CNE 2020-2021). Resultados provisorios.

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: 15 mayo de 2026