

Fiduciario
Fiduciaria CFI S.A.U.**Fecha de calificación**
05/10/2026**Fiduciario:** Fiduciaria CFI S.A.U.**Calificación "1 Fid"****Tipo de informe**
Seguimiento**Calificación anterior: "1 Fid"**
03/02/2026**Tipo de informe**
Seguimiento**Metodología de Calificación**
Se utilizó la Metodología de Calificación de Fiduciario aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV N° 17.551**Analistas**Walter Severino
wseverino@untref.edu.arJuan Carlos Esteves,
jesteves@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

Se confirma la calificación "**1 Fid**", dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a los Fiduciarios que muestran una muy buena capacidad para cumplir con sus funciones operativas, legales y de administración. Su situación financiera es considerada fuerte y su posición competitiva y de mercado es estable.

Fundamentos de la calificación

El 14 de julio del año 2022 la Junta Permanente del Consejo Federal de Inversiones reunida en Asamblea Extraordinaria creyó oportuno y necesario crear una Sociedad Fiduciaria para que administre, entre otros el Fondo de Garantía CFI, constituido como un fideicomiso ordinario, en la misma Asamblea.

Fiduciaria CFI S.A.U. es una sociedad anónima unipersonal, que se ha constituido por el Consejo Federal de Inversiones como su único accionista. De esta manera CFI cumple con la manda de su Junta Permanente.

Desde sus comienzos la fiduciaria arrojó resultados económicos positivos. En el último ejercicio anual, cerrado el 31/12/2025, el resultado total, en moneda de diciembre del 2025, superó los 857 millones de pesos, significando 23.3% del total de ingresos del período y 65,7% sobre el patrimonio neto al cierre del ejercicio. El resultado del ejercicio se incrementó en términos reales un del 183% con respecto al ejercicio anterior

En el año 2025 los ingresos por servicios prestados aumentaron 143% i.a., en términos reales. Los gastos de funcionamiento (de Administración y de Comercialización) de la fiduciaria representaron el 59,6% de los ingresos por servicios prestados durante el primer semestre del año 2025. (Ver Anexo III).

La Fiduciaria ha evolucionado en forma muy positiva desde el punto de vista patrimonial. Según los EECC al 31/12/2025 su Patrimonio Neto aumentó 191% i.a. en términos reales.

Según los estados contables cada peso de pasivo total estaba cubierto por \$ 2,10 y \$ 2,25 de Patrimonio Neto al 31/12/2025 y 31/12/2024 respectivamente. La liquidez arroja ratios de \$ 3,15 y \$ 3,35 al 31/12/2025 y 31/12/2024 respectivamente.

Untref Acrup considera que es muy destacable la eficiencia operativa de la Sociedad y su solvencia patrimonial.

Introducción:

El Consejo Federal de Inversiones (CFI) es un organismo público federal interestadual fundado el 29 de agosto de 1959.

En esa fecha tras un acuerdo entre todas las provincias argentinas, el entonces Territorio Nacional de Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur y la ex Municipalidad de Buenos Aires se aprobó la Carta Orgánica del CFI, cuya firma se realizó en la ciudad de Santa Fe por los Ministros de Hacienda de todas las jurisdicciones.

Este acuerdo se enmarca dentro del artículo 125 de la Constitución Nacional.

“Art. 125 CN.- Las provincias pueden celebrar tratados parciales para fines de administración de justicia, de intereses económicos y trabajos de utilidad común, con conocimiento del Congreso Federal; y promover su industria, la inmigración, la construcción de ferrocarriles y canales navegables, la colonización de tierras de propiedad provincial, la introducción y establecimiento de nuevas industrias, la importación de capitales extranjeros y la exploración de sus ríos, por leyes protectoras de estos fines, y con sus recursos propios.”

El CFI es una herramienta para asistir a las provincias a planificar inversiones que impulsen el desarrollo integral del país, apostando al desarrollo sostenible, la competitividad económica y la equidad social.

El 14 de julio del año 2022 la Junta Permanente del Consejo Federal de Inversiones reunida en Asamblea Extraordinaria creyó oportuno y necesario crear una Sociedad Fiduciaria para que administre, entre otros el Fondo de Garantía CFI, constituido como un fideicomiso ordinario, en la misma Asamblea.

Estructura social:

Fiduciaria CFI S.A.U. es una sociedad anónima unipersonal, constituida por el Consejo Federal de Inversiones como su único accionista. De esta manera CFI cumple con la manda de su Junta Permanente.

El capital social se fijó en cien mil pesos, representado por 100.000.- acciones ordinarias, nominativas, no endosables de \$1 de valor nominal cada una y con derecho a voto por acción.

El Capital Social fue suscripto e integrado en su totalidad por el CFI Fiduciaria S.A.U., que se encuentra bajo estricto control del Consejo Federal de Inversiones en los órganos de conducción y administración.

El 1º de marzo del año 2025 ha sido designada como Gerenta General de la sociedad la Licenciada Cecilia Fernandez Bugna. La dirección y administración de la sociedad está a cargo del directorio designado por el CFI, único accionista.

El 9 de junio del año 2025, en Asamblea Ordinaria de Accionistas se designó al directorio por plazo de dos ejercicios. (Ver Tabla 1)

Tabla 1.- Conformación del Directorio:

Presidente:	Cecilia Fernandez Bugna
Vicepresidente:	Jorge Luis Gaite
Director:	Nicolas Gastón Villar

Estrategia Comercial.

Según el artículo 4° del Estatuto Social de la sociedad, su objeto social es realizar las siguientes actividades, por cuenta propia o ajena, en forma independiente o asociada a terceros, dentro o fuera del país:

- ✓ Servicios Fiduciarios,
- ✓ Servicios de Mandataria, Intermediación y Asesoramiento,
- ✓ Inversiones, que incluyen: inversiones de capital en sociedades del país o del exterior, constituidas o a constituirse, otorgar avales, fianzas, créditos, préstamos y adelantos de dinero con o sin garantía real o personal; participar en sociedades del país y/o del exterior y la adquisición, enajenación y transferencia de acciones, cuotas, cuotas partes de fondos comunes de inversión, fideicomisos y títulos en general, realizar actividades inmobiliarias mediante la compra, venta, alquiler, préstamos, uso u otras formas jurídicas aplicables a inmuebles, rurales o urbanos, propios y/o de terceros.

Para promocionar y fortalecer la Fiduciaria CFI y las herramientas que administra, se diseñó e implementó una estrategia de Abordaje Territorial que implica una articulación directa y continua con las provincias. Por otro lado la estrategia comercial incluye la suscripción de convenios con los Agentes Financieros Provinciales y varias instituciones financieras tanto públicas como privadas.

La CFI Fiduciaria se ha convertido en un mecanismo que amplía el acceso al crédito articulando con bancos, fondos de garantía, organismos multilaterales y sectores productivos.

Capacidad operativa y organización

La Sociedad cuenta para su gestión, con los siguientes Manuales Internos y Modelos de Documentos:

Como Fiduciaria del Fondo de Garantía CFI:

- ✓ Manual de Políticas Crediticias y Riesgo
- ✓ Manual de Contragarantías del Fondo de Garantía.
- ✓ Manual de Procedimientos y Circuitos del Fondo de Garantía.
- ✓ Manual de Procedimientos y Circuitos. Mora.
- ✓ Manual de Cumplimiento Normativo del Fondo de Garantías (IGJ, BCRA, CNV).
- ✓ Modelo de Convenios Marco con Fondos Públicos de Garantía y con Sociedades de Garantía Reciproca.
- ✓ Manual de procedimientos y circuitos. Emisiones Garantizas con Oferta Pública Reguladas por CNV.

Como Fiduciaria del Fideicomiso de Financiamiento Productivo:

- ✓ Manual de Procedimientos y Circuitos del Fideicomiso de Financiamiento Productivo CFI.
- ✓ Modelo de Instrucción a Fiduciaria CFI.
- ✓ Modelo de Solicitud de Préstamo y Modelo de Pagaré.

Como Fiduciaria en general,

- ✓ Manual de Procedimientos y Circuitos. Contrataciones y Compras.
- ✓ Modelo de Formularios Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo.

La Fiduciaria desarrolla en forma continua planes de capacitación para todo el equipo sobre temas específicos de la operatoria de la Sociedad así como de aspectos relevantes de las actividades de distintos sectores económicos.

Untref Acrup considera que la gestión fiduciaria de la Sociedad es muy correcta y eficiente.

Aspectos y recursos tecnológicos

Para administrar, gestionar y documentar las actividades de la administración fiduciaria, la Sociedad junto al área tecnológica del CFI, ha desarrollado el software de gestión multimodular Proyectos e inversiones.

La Fiduciaria se encuentra en un proceso de actualización tecnológica para mejorar la eficiencia operativa, la calidad de la información y la trazabilidad de sus procesos. Así se están adecuando los sistemas núcleos de cada línea de negocio.

Untref Acrup considera que Fiduciaria CFI cuenta con una plataforma tecnológica muy adecuada que le permite realizar la administración y gestión de los fideicomisos bajo administración.

Desempeño Operativo.

Al 30/09/2026 CFI Fiduciaria administra:

- ✓ Fideicomiso Fondo de Garantía CFI,
- ✓ Fideicomiso de Financiamiento Productivo CFI y
- ✓ Fondo de Garantía de Santa Fe (FOGAFE)

Desempeño Económico, Financiero y Patrimonial.

Desde sus comienzos la fiduciaria arrojó resultados económicos positivos.

En el último ejercicio anual, cerrado el 31/12/2025, el resultado total, en moneda de diciembre del 2025, superó los 857 millones de pesos, significando 23.3% del total de ingresos del período y 65,7% sobre el patrimonio neto al cierre del ejercicio. (Ver Cuadro I y Anexo III).

El resultado del ejercicio se incrementó en términos reales un del 183% con respecto al ejercicio anterior

Cuadro I. Evolución Resultados.

Período en meses	al 31-12-2025 12		al 31-12-2024 12		al 31-03-2026 3	
	millones de \$ de dic-25	% s/Ingresos	millones de \$ de DIC-25	% s/Ingresos	millones de \$ de mar-26	% s/Ingresos
Resultado del Ejercicio	857,5	23,3%	303,3	20,0%	97,4	9,6%
EBIT (Resultado Operativo)	1.283,0	34,9%	563,2	37,2%	170,8	16,8%

Elaboración propia con datos EECC al 31/12/2025

En el año 2025 los ingresos por servicios prestados aumentaron 143% i.a., en términos reales.

Los gastos de funcionamiento (de Administración y de Comercialización) de la fiduciaria representaron el 65,1% de los ingresos por servicios prestados durante el ejercicio contable cerrado el 31/12/2025. (Ver Anexo III).

La Fiduciaria ha evolucionado en forma muy positiva desde el punto de vista patrimonial. Según los EECC al 31/12/2025 su Patrimonio Neto aumentó 191% i.a. en términos reales.

Según los estados contables cada peso de pasivo total estaba cubierto por \$ 2,10 y \$ 2,25 de Patrimonio Neto al 31/12/2025 y 31/12/2024 respectivamente. (Ver Anexo III).

La liquidez arroja ratios de \$ 3,15 y \$ 3,35 al 31/12/2025 y 31/12/2024 respectivamente, considerando solamente los saldos de Caja, Bancos e Inversiones Corrientes (Liquidez Ácida), los ratios se reducen a \$2,43 al 31/12/2025. (Ver Anexo III).

Untref Acrup considera que es muy destacable la eficiencia operativa de la Sociedad y su solvencia patrimonial.

Impacto macroeconómico social.

La Fiduciaria ha sido creada por el CFI con el objeto de administrar fondos y fideicomisos que son herramientas para implementar inversiones que impulsen el desarrollo integral del país, apostando al desarrollo sostenible, la competitividad económica y la equidad social.

Anexo I. Estado Patrimonial.

	al 31-12-2025		al 31-12-2024		al 31-03-2026	
TOTAL ACTIVO	1.927.393.614	100,0%	646.787.657	100,0%	2.169.586.326	100,0%
ACTIVO CORRIENTE	1.909.843.380	99,1%	646.787.657	100,0%	2.140.900.764	98,7%
Caja y bancos	10.364.410	0,5%	1.577.378	0,2%	6.803.261	0,3%
Inversiones	1.463.139.813	75,9%	468.123.293	72,4%	1.737.070.435	80,1%
Créditos con partes relacionadas	436.339.157	22,6%	175.844.049	27,2%	382.071.008	17,6%
Cuentas por cobrar				0,0%	14.899.892	0,7%
Otros créditos	0	0,0%	1.242.937	0,2%	56.168	0,0%
ACTIVO NO CORRIENTE	17.550.234	0,9%	-	0,0%	28.685.562	1,3%
Activos Intangibles	17.550.234	0,9%	0	0,0%	28.685.562	1,3%
TOTAL PASIVO	622.092.209	32,3%	198.998.798	30,8%	643.592.931	29,7%
PASIVO CORRIENTE	607.019.958	31%	193.022.588	30%	586.906.231	27%
Cuentas por pagar	24.819.005	1,3%	1.692.951	0,3%	42.043.587	1,9%
Remuneraciones y Cargas Sociales	250.384.581	13,0%	83.914.775	13,0%	255.411.165	11,8%
Deudas Fiscales	331.816.372	17,2%	107.414.862	16,6%	289.451.479	13,3%
PASIVO NO CORRIENTE	15.072.251	0,8%	5.976.210	0,9%	56.686.700	2,6%
Impuesto Diferido	-	0,0%	-	0,0%	22.687.526	1,0%
Deudas Fiscales	15.072.251	0,8%	5.976.210	0,9%	33.999.174	1,6%
PATRIMONIO NETO	1.305.301.405	67,7%	447.788.859	69,2%	1.525.993.395	70,3%
TOTAL PN + PASIVO TOTAL	1.927.393.614	100,0%	646.787.657	100,0%	2.169.586.326	100,0%

Anexo II. Estado de Resultados.

Periodo en meses	al 31-12-2025 12		al 31-12-2024 12		al 31-03-2026 3	
Ingresos por servicios	3.677.759.399	100,0%	1.512.947.877	100,0%	1.018.152.138	100,0%
Gastos de comercialización	-1.413.396.736	-38,4%	-558.860.036	-36,9%	-523.017.521	-51,4%
Gastos de administración	-981.329.373	-26,7%	-390.841.138	-25,8%	-324.304.067	-31,9%
Resultados operativos	1.283.033.290	34,9%	563.246.703	37,2%	170.830.550	16,8%
Resultados financieros	228.080.022	6,2%	56.773.195	3,8%	101.066.974	9,9%
RECPAM	-238.059.100	-6,5%	-179.073.972	-11,8%	-134.264.606	-13,2%
Otros ingresos y egresos	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Resultados antes de impuestos a las ganancias	1.273.054.212	34,6%	440.945.926	29,1%	137.632.918	13,5%
Impuesto a las ganancias	-415.541.666	-11,3%	-137.631.920	-9,1%	-40.191.280	-3,9%
Resultado del ejercicio	857.512.546	23,3%	303.314.006	20,0%	97.441.638	9,6%

Anexo III. Índices.

	al 31-12-2025	al 31-12-2024	al 31-03-2026
Rentabilidad (% s/ Ingresos)			
EBIT	34,9%	37,2%	16,8%
Resultado antes de impuesto a las ganancias	34,6%	29,1%	13,5%
Resultados financieros	6,2%	3,8%	9,9%
ROE (resultado del ejercicio / PN al fin de Ej.)	65,7%	67,7%	N/A
Resultado del ejercicio / Activo Total al fin de Ej.)	44,5%	46,9%	N/A
Eficiencia operativa (Gtos / Ingresos por servicios)	65,1%	62,8%	83,2%
Capitalización			
Solvencia (PN / Pasivo Total)	2,10	2,25	2,37
Cobertura del Activo (PN / Activo)	0,68	0,69	0,70
Capital de trabajo contable (Activo Cte - Pasivo Cte)	1.302.823.422	453.765.069	1.553.994.533
Capital de trabajo sin Inversiones (Activo Cte - Inversiones - Pasivo Cte)	-160.316.391	-14.358.224	-183.075.902
Inmovilización (Activo corriente / Activo Total)	0,99	1,00	0,99
Liquidez			
Liquidez (Activo Cte / Pasivo Cte)	3,15	3,35	3,65
Liquidez Ácida (Caja y Bancos e Inversiones / Pasivo Cte)	2,43	2,43	2,97

Definición de la calificación

Fiduciaria C.F.I. S.A.U.: “1 (Fid)”

Los Fiduciarios calificados en “1 (Fid)”, muestran una excelente capacidad para cumplir con sus funciones operativas, legales y de administración. Su situación financiera es considerada fuerte y su posición competitiva y de mercado es estable.

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 “2” y “4”.

La calificación de Fiduciario contará con un indicador adicional “Fid” para diferenciarlo de otras calificaciones.

Fuentes de información:

La información recibida resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada:

- Actas de Asamblea del Consejo Federal de Inversiones.
- Estatuto Social.
- Memoria y Estados Contables anuales auditados al 31/12/2024 y 31/12/2025.
- Estados Contables intermedios auditados al 31/03/2026.
- Manuales de Políticas y Procedimientos.
- Documentación e información cuantitativa y cualitativa, proporcionada por CFI Fiduciaria.

Manual de Calificación:

Para el análisis se utilizó la Metodología de Calificación de Fiduciario aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17.551/14.

Analistas:

Walter Severino wseverino@untref.edu.ar

Juan Carlos Esteves, jesteves@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de la calificación: 5 de Octubre de 2026.