

## Fondos de Garantía

### Fondo de Garantía CFI

Fondo de Garantía  
Fondo de Garantía CFI

Calificación  
“AA(FdeG). PE”

Tipo de informe  
Inicial

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

**Analistas**  
Juan Carlos Esteves  
[jesteves@untref.edu.ar](mailto:jesteves@untref.edu.ar)  
  
Juan Manuel Salvatierra  
[jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)

**Fecha de calificación**  
19 de octubre de 2023

**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
Fondo de Garantía CFI	“AA(FdeG)”	Estable

## Fundamentos de la calificación

La calificación se fundamenta principalmente en:

**Calidad institucional:** El Consejo Federal de Inversiones (CFI), constituye un acreditado organismo interestadual creado en agosto de 1959, a través del acuerdo interprovincial, y de la entonces Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires y del Territorio Nacional de Tierra del Fuego. La Misión, Visión y Valores del mismo, contemplan sintéticamente: a) promover el desarrollo integral del país y la calidad de vida de sus habitantes, b) constituir un organismo de excelencia en materia de innovación y planificación de inversiones para el desarrollo federal y c) un conjunto de valores sustentados en: la planificación, la actitud innovativa, la sustentabilidad y la transparencia. CFI se financia de forma autónoma y directa de la coparticipación federal de impuestos.

**Fortalezas del Fondo de Garantía CFI:** Dando continuidad a los objetivos estratégicos del Fondo Federal de Inversiones (FFI), herramienta financiera de más de 20 años del CFI, el 14/07/2022, la XIV Asamblea Extraordinaria del Organismo decidió la instrumentación de un Fondo de Garantía de Carácter Público, bajo la forma de un fideicomiso de administración y con la denominación “Fondo de Garantía CFI” (el Fondo). Este instrumento, complementará las acciones previstas desde el FFI. El Fideicomiso, cuenta con el pleno involucramiento de la estructura del CFI, aportando valor a la infraestructura técnica, tecnológica y de gobernanza del Fondo, lo cual constituye una destacable fortaleza.

**Estrategia del Fondo de Garantía CFI:** Las acciones del Fondo se orientan hacia facilitar el acceso a financiamiento para aquellos proyectos definidos en los Lineamientos CFI, dirigidos a sectores estratégicos definidos en el Plan 2023. La misión del Fondo se concentra en apoyar el desarrollo de proyectos productivos, tanto de bienes como de servicios, que son de interés estratégico y prioritario para el desarrollo integral de las provincias argentinas, con impacto directo en sus economías regionales.

**Calidad organizacional y de funcionamiento:** El Fondo opera a través de procedimientos de gobernanza y administración, con claras directrices orientadas al cumplimiento de su Misión. El Manual de Procedimientos y Circuitos, presenta un claro y detallado conjunto de procesos de organización y administración, que sustentan administrativa y técnicamente el funcionamiento del Fondo.

Fiduciaria CFI SAU actuará en carácter de Fiduciario, administrando el Patrimonio fideicomitado y otorgando por instrucción del Comité Ejecutivo del Fondo, las garantías que se aprueben en cumplimiento del objeto del Fideicomiso.

**Capacidad financiera:** El Fondo de Riesgo al 31/08/2023, contaba con un monto de inversiones de \$ 11.168,29 millones.

## I. Introducción

El 29/08/1959, se aprobó la Carta Constitutiva del Consejo Federal de Inversiones (CFI) como organismo público interestadual por medio de un acuerdo entre las provincias argentinas a fin de promover la investigación, coordinación y asesoramiento, encargado de recomendar las medidas necesarias para una adecuada política de inversiones y una mejor utilización de los distintos medios económicos conducentes al logro de un desarrollo basado en la descentralización. Está integrada por representantes del Estado Nacional, las 23 Provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

El CFI está compuesto por la Asamblea, la Junta Permanente y la Secretaría General. La Asamblea es el órgano superior del Consejo y es la encargada de fijar la acción y política general que éste debe seguir. Está integrado por un ministro o funcionario equivalente representante de cada miembro signatario, designado por el respectivo poder o departamento ejecutivo.

El Secretario General, será designado por los dos tercios de los miembros presentes de la Asamblea. Durará en sus funciones cuatro años. Le compete la gestión técnica y administrativa del organismo. La sede del CFI será la ciudad Capital de la República, mientras la Asamblea no designe otro lugar.

El aporte del CFI en 64 años de actividad, ha sido sumamente positivo, particularmente para las provincias y municipios. Se han realizado estudios en temas tan diversos como ciencia, tecnología e innovación o programas de desarrollo agropecuario hasta estudios de factibilidad o proyectos ejecutivos hidráulicos, viales o energéticos, pasando por planes de gestión educativos, o planes estratégicos de manejo de cuencas, etc. Una gran mayoría de ellos, dieron lugar posteriormente a obras y/o planes de desarrollo que se ejecutaron en las provincias argentinas. Es destacable el aporte técnico y el apoyo que este organismo, brinda a las provincias, y el importante número de profesionales de todo el país, que participaron y participan en los estudios realizados.

En la actualidad, las líneas de trabajo se orientan a:

Lineamiento CFI. Los sectores estratégicos definidos según el Plan 2023 son: Desarrollo de Sistemas Productivos Regionales, con principal foco en los siguientes sectores: Biotecnología, Energías sustentables, Minería, Forestal, Apícola, Vitivinícola, Olivícola, Software, Turismo, Industrias Culturales, entre otros.

Se exponen brevemente las líneas de trabajo que desarrolla la institución:

**I) Relaciones Internacionales** entre otros para la: a) la participación de empresas y PyMEs provinciales en las exposiciones y ferias del mundo; b) ejecutar convenios con organismos, fundaciones y países para promover el intercambio, la formación de recursos humanos provinciales en el exterior y c) brinda herramientas para la generación de capacidad exportadora y ampliación de la oferta exportadora provincial.

**II) Formación :** a) Programa federal de formación “Gestión para el desarrollo”, para generar instancias de diseño e implementar proyectos innovadores de desarrollo sustentable; b) “Escuela de desarrollo y políticas públicas”, destinada a jóvenes con liderazgo en el ámbito de la administración pública u otros espacios de decisión; c) “Diplomatura en federalismo y derecho público provincial”, espacio de formación para el desarrollo conceptual y práctico del federalismo, y sus conexiones con el desarrollo constitucional y público; d) “Programas de formación en industrias culturales e innovación”, brindar herramientas teóricas y prácticas hacia el crecimiento sostenido de las actividades culturales e) “Programa de formación en destinos turísticos inteligentes”, proveer las herramientas teóricas y prácticas para avanzar en la formulación y evaluación de proyectos que impulsen la actividad turística nacional; f) “Programa de formación integrada de los recursos hídricos”, dirigido a los cuadros técnicos de las organizaciones provinciales con competencia directa en la gestión de los recursos hídricos incluido el agua potable y saneamiento.

**III) Sectores productivos:** brindar asistencia técnica y financiera para el desarrollo de las economías regionales, priorizando aquellas actividades que aportan al complejo exportador y la generación de empleo. Formular junto con las provincias proyectos para potenciar la producción frutícola, vitícola y de alimentos,

turismo, textil y madera, culturales y creativas, teniendo como guía la sustentabilidad desde su planificación hasta la ejecución.

**IV) Producción de información:** realización de informes, estudios y proyectos ejecutivos de obras para el desarrollo de infraestructura, energías renovables, logística, gestión de recursos naturales entre otras. Se destaca la Iniciativa Federal, que promueve la creación de *startups* de base científica, la asistencia integral para proyectos de generación distribuida estratégicos de energía renovables; de impacto ambiental; de estructuración financiera y articulación con entidades financieras.

**V) Financiamiento:** asesoramiento en el diseño de instrumentos para promover la inclusión financiera de MiPyMEs de sectores productivos provinciales, en inversiones, exportación, riesgo y eficiencia hídrica, energías renovables y certificaciones de calidad. El Consejo procura permanentemente que los préstamos destinados al financiamiento regional sean de fomento y reúnan condiciones competitivas.

En ese sentido, el CFI cuenta con un importante instrumento financiero, el Fondo Federal de Inversiones (FFI), que tiene como objetivo, atender las necesidades de financiamiento de los sectores productivos provinciales e impulsar la puesta en marcha de proyectos y/o programas de interés provincial y regional. En este marco, el Fondo de Garantía CFI significará otro importante instrumento para las economías regionales y sus empresas.

## II. Proceso constitutivo del Fondo de Garantía CFI

Como parte de la ampliación de los objetivos del FFI, orientados a facilitar el acceso al crédito, fundamentalmente de las MiPyMEs, a través de la financiación y de la implementación de políticas específicas, la Asamblea del CFI aprobó el 14/07/2022, un Fondo de Garantía de Carácter Público, optándose por la figura fiduciaria.

A los fines de administrar el Fondo se creó, a través de Estatuto Constitutivo de fecha 12/09/2022, la sociedad "Fiduciaria CFI SAU" (FCFI) con una duración de 30 años que actuará en carácter de Fiduciario del Fondo, sin perjuicio de poder asumir otros mandatos en el marco de otros contratos de fideicomiso. El CFI, único accionista, designó a través del Estatuto mencionado, a los integrantes de su Directorio. Los funcionarios y sus cargos en la Administración son: como Presidente, Esteban Manuel Rodríguez; como Vicepresidente, Jorge Luis Gaite; y como Director Titular, Diego Fernando Silva Failde.

Por Resolución del Secretario General del CFI, se nombró en octubre de 2022 en calidad de síndico titular a Analía S. Gruben, y como síndico suplente a Alejandro M. Mackielo.

Se establecieron para la sociedad los objetos propios de esta clase de entidades, con particular amplitud en lo referido a la prestación de Servicios Fiduciarios.

A través de un Contrato de Fideicomiso con fecha 15/12/2022, celebrado entre el CFI en su carácter de Fiduciante, y Fiduciaria CFI S.A.U. en su carácter de Fiduciario, se instrumentó el Fideicomiso denominado Fondo de Garantía CFI (el Fondo), el que otorgará garantías directas e indirectas por créditos otorgados a personas que desarrollan actividades económicas y/o productivas, y también garantías en respaldo de las que emitan las sociedades de garantías recíprocas y los fondos de garantía de carácter público provinciales inscriptos en los Registros del Banco Central de la República Argentina (BCRA). También actuará como garante o cogarante, para el caso de emisiones bajo el Régimen de ON PyME CNV Garantizada, de acuerdo con lo establecido en la Resolución 937/2022 de la Comisión Nacional de Valores (CNV).

El BCRA, por medio de la Comunicación 95.635 del 06/07/2023, inscribió al Fondo en el Registro de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias.

Al 31/08/2023, el Fondo de Riesgo está valorizado en \$11.168.299.912,18, constituidos de acuerdo con los activos presentados en la Tabla 1. Las inversiones fueron certificadas por la Dra. Micaela Paula Bruzese, con dictamen de fecha 12/10/2023.

**Tabla 1.- Distribución de los activos de inversión. En pesos**

Activo	\$	%
Plazos Fijos en USD	4.018.629.518,30	36,0%
Bonos en USD	3.742.726.325,00	33,5%
Bonos Duales	1.221.793.177,18	10,9%
Bonos CER	847.515.040,24	7,6%
Plazo Fijo \$	709.727.098,67	6,4%
FCI	350.508.801,56	3,1%
Ctas Ctes	277.399.951,23	2,5%
<b>Total</b>	<b>11.168.299.912,18</b>	<b>100,0%</b>

Hasta la fecha del presente Informe, el Fondo no había emitido garantías por operaciones de crédito o emisiones de valores negociables.

Adicionalmente, se aplicaron fondos al Fondo de Gastos del Fideicomiso, y al pago del impuesto a los débitos y créditos, gastos y comisiones bancarias. Con relación a la constitución de la cuenta del Fondo de Riesgo Disponible, la apertura de la misma sigue los lineamientos establecidos en la normativa establecida por el BCRA, contemplando su utilización la cobertura de las Garantías que otorgará el Fondo.

El contrato de fideicomiso del Fondo contiene claros lineamientos de Gobernanza. Están claramente establecidos, la Misión, la Estrategia, los Circuitos de Control y los entendimientos que corresponden a las distintas instancias operativas. Asimismo, a través de diversas entrevistas con funcionarios y cuadros técnicos, se percibe el fuerte involucramiento con la Misión y Estrategia del Fondo.

### III. Administración y operación del Fondo de Garantía

El Contrato del Fondo contempla el funcionamiento de un Comité Ejecutivo (CE). Está compuesto por el Secretario del CFI, el Director de Recursos Financieros del CFI y el Director de Coordinación del CFI. Están contempladas con claridad, las facultades y deberes del mismo. Las mismas, tienen alcance sobre todas las instancias previstas para el funcionamiento y las operaciones del Fondo. El diseño y la composición del CE, expresa el claro involucramiento del CFI con relación al Fondo.

Por su parte, se prevé que el Fiduciario tendrá a su cargo la administración del Patrimonio Fideicomitado, y por instrucción del Comité Ejecutivo, y en cumplimiento del objeto del Fideicomiso, otorgará las Garantías.

La Fiduciaria operará y administrará la gestión de las Garantías a través de las directrices establecidas en diferentes Manuales: a) el Manual de Procedimientos y Circuitos (MPyC) y b) el Manual de Políticas Crediticias y Riesgo (MPCyR), son los principales. Ambos Manuales, constituyen los ejes administrativos y procedimentales de la actividad del Fondo. El MPyC es una precisa y detallada presentación, de todas las acciones y procedimientos que se efectuarán, tanto para administrar el otorgamiento de Garantías, como así también, todos los procedimientos relacionados con el seguimiento de las mismas, y el tratamiento a otorgar a la eventual presencia de mora en la cartera. Con relación al MPyC, el mismo contiene las referencias a los objetivos de Política establecidos por el Fondo de Garantía. Para este caso, se elaboró también una versión del MPyC, dirigida a la aplicación del mismo para el otorgamiento de Garantías o Cogarantías bajo el Régimen de la Resolución N° 937 de la CNV. En el presente informe, se analiza el correspondiente al segmento de Entidades Financieras, puesto que los procedimientos son comunes en ambos casos, y las diferencias consisten solamente, en algunos procedimientos administrativos, según se trate de una u otra clase de operaciones, siendo similares los fundamentales de ambos Manuales.

### III.1 Manual de Procedimientos y Circuitos (MPyC). Segmento Entidades financieras

Los principios generales que enmarcan los procedimientos y directivas contenidos en el MPyC, están referenciados a:

- a) ética y transparencia en los procedimientos, con el objetivo de operar con transparencia en todas las actuaciones de la organización,
- b) confidencialidad, para resguardar la privacidad de las actuaciones, como así también protegiendo la información que es parte integrante de las mismas,
- c) apego normativo, básicamente en lo relacionado con el BCRA, en su carácter de Autoridad de Aplicación.
- d) mejora continua en las políticas, procedimientos y criterios empleados para la evaluación de los Proyectos, considerando su adaptación, a eventuales cambios en el entorno económico y regulatorio. El objetivo, es actuar bajo directrices que resulten en un alto estándar para la calidad de la cartera, contribuyendo también, a otorgar agilidad y eficiencia al otorgamiento e instrumentación de las garantías, incluyendo su posterior seguimiento administrativo y
- e) claridad con relación a la intervención de cada instancia involucrada, determinando con precisión sus responsabilidades, a efectos de que los intervinientes operen de manera fluida y transparente.

#### III.1.1 Instancias intervinientes

El MPyC contempla, para la ejecución y operación de su protocolo de actividades, la intervención de distintas instancias administrativas, identificadas como Áreas y Comisiones, además del rol definitorio del Comité Ejecutivo. El Figura 1, presenta las diferentes instancias involucradas en el circuito de procesos.

Figura 1. Áreas y Comisiones

1. Área de Desarrollo Territorial (AdDT): actúa en la primera etapa del proceso de otorgamiento de Garantías, determinando la prefactibilidad de su otorgamiento.
2. Área de Riesgo (AdR): análisis cualitativo y cuantitativo del Proyecto y de la empresa a garantizar.
3. Área de Operaciones (AdO): analiza e instrumenta las Garantías, las Contragarantías y el monitoreo de las obligaciones garantizadas.
4. Comisión de Riesgo (CdR): compuesta por tres integrantes, con sólidos conocimientos y experiencia en temas de economía y finanzas.
5. Comisión de Contragarantías (CdC): compuesta por tres integrantes, con sólidos conocimientos y experiencia en temas jurídico/legales.
6. Comité Ejecutivo del Fideicomiso: conformado por el Secretario del CFI, el Director de Recursos Financieros del CFI y el Director de Coordinación del CFI.
7. Área de Administración y Contabilidad del FGCFI: se ocupa de la administración del Fondo de Garantía CFI.

El conjunto de niveles operativos y decisorios intervinientes, constituyen un completo y consistente conjunto de instancias que, considerando la naturaleza de las actividades que las involucran, revelan una muy adecuada planta de recursos con importante densidad profesional, y con una clara identificación de sus diferentes misiones, con relación al proceso de otorgamiento y seguimiento de las garantías expedidas por el Fondo.

Cabe destacar que los equipos 1, 2, 3 y 7 son integrados por personal contratado o a contratar, de excluyente origen profesional y con formación superior de posgrado (finalizado o en curso) en todos los

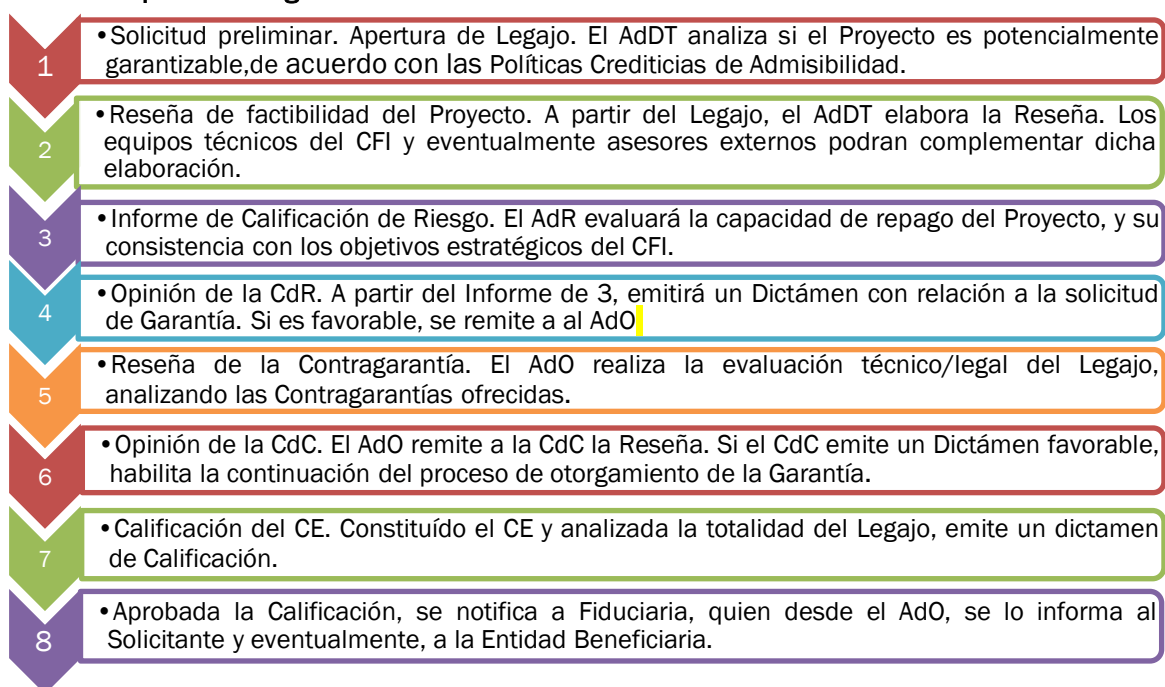


casos. Esos equipos se hallan prácticamente en fase operativa, contando con los elementos, tanto humanos como de soporte tecnológico existentes en el CFI, necesarios y suficientes para desempeñar sus tareas profesionales.

### III.1.2 Circuito comprendido en el otorgamiento de la Garantía

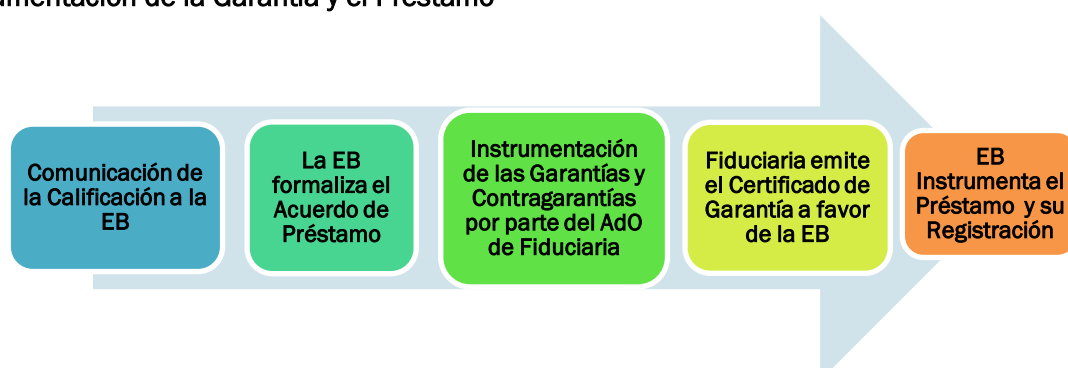
El proceso de solicitud de aprobación de una Garantía, supone para el Fondo, un análisis estratégico e integral del mismo y de la empresa solicitante. Dicho análisis comprenderá aspectos, tanto cualitativos como cuantitativos, los que conducirán a una decisión final sobre la solicitud. Componen este circuito: a) las Empresas solicitantes, b) las Entidades beneficiarias e c) Instancias administrativas y decisorias del Fondo. El proceso secuencial hasta arribar a una decisión favorable, con intervención de los distintos niveles decisorios descritos en la Figura 1, se expone sintéticamente en la Figura 2.

**Figura 2. Circuito para el otorgamiento de la Garantía**



El Fondo garantizará las operaciones de financiamiento otorgadas por entidades financieras, identificadas como Entidades Beneficiarias (EB). El Fondo instrumentará estas acciones, a través de un Convenio Marco, a celebrar con las EB. Los procedimientos, estarán alineados con lo establecido en el Convenio Marco celebrado con la EB. Las etapas secuenciales se sintetizan en el Diagrama 3.

**Figura 3. Instrumentación de la Garantía y el Préstamo**



Las actividades previstas en cada una de estas etapas, contemplan una secuencia de labores

administrativas que, con precisión y claridad, son descriptas en el MPyC. Se arriba a la quinta etapa del diagrama, luego de un consistente armado administrativo, jurídico y operativo, en el cual se perfeccionan tanto las secuencias de intervención por parte del Fondo como de la EB.

UNTREF ACR UP entiende que el MPyC, comprende una detallada y consistente secuencia de procedimientos, hasta arribar al otorgamiento de la Garantía. Se destaca también, la consideración sobre el análisis de los Proyectos, y la importancia otorgada a una robusta instrumentación de las Garantías y Contragarantías de la operación. Es ponderable la densidad profesional de las instancias que intervienen, como asimismo, la importancia que asumen otras áreas del CFI, aportando el soporte técnico al proceso decisorio del Fondo.

### III.1.3 Amortización de las obligaciones Garantizadas

El Convenio Marco con las EB, establece que las mismas, informarán mensualmente al Fondo, los saldos de las operaciones garantizadas vigentes (Riesgo Vivo), eventuales episodios judiciales del solicitante y las demoras en los pagos de los servicios (mora). El AdO gestionará que los Reportes se produzcan con la regularidad apropiada.

Las situaciones de mora son abordadas en primera instancia por la EB, informando al Fondo sobre la existencia de este episodio. El circuito de tratamiento de esta circunstancia, tanto por parte de la EB como del Fondo, se enmarca dentro de los procedimientos habituales para el tratamiento administrativo de la mora. Dentro los 30 días del vencimiento, el Fondo cancelará las cuotas vencidas e impagas, y se dará inicio de las acciones de recuperación de los mismos frente al solicitante. Por instrucción del CE, las mismas serán ejecutadas por el AdO, contemplando las siguientes alternativas:

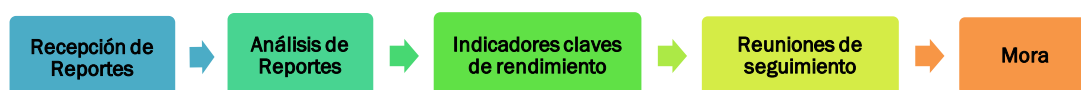
- a) Declarar la deuda de plazo vencido, reclamando la cancelación de la totalidad del crédito garantizado
- b) Reclamar solo el monto adeudado, con más los intereses correspondientes y
- c) reestructuración de los montos adeudados.

Los créditos en situación normal que arriben a su cancelación, serán informados por la EB al Fondo. Esta circunstancia dará lugar a la cancelación de la Garantía.

En el marco de la relación con la Autoridad de Aplicación (el BCRA), y conforme a lo establecido en la normativa correspondiente, el Fondo reportara el estado de la cartera (RV), de acuerdo con lo establecido en las normas sobre “Clasificación de Deudores”, contemplando también, el suministro de otras informaciones propias de la actividad del FGCFI.

Un aspecto central del proceso, está constituido por la elaboración de reportes sobre la marcha de los proyectos garantizados. Una síntesis del proceso se presenta en el Figura 4.

**Figura 4. Proceso de seguimiento de la Garantía**



La secuencia contemplada en la Figura 4, informa sobre un ajustado seguimiento de los Proyectos y del Riesgo Vivo. El punto final, se vincula con el tratamiento para las operaciones que presenten atrasos. Dentro de este punto, se realizó una breve descripción sobre el tema. El eje del circuito de seguimiento, se orienta a obtener información precisa sobre la marcha de los Proyectos garantizados en situación normal, siendo la mora, una situación puntual que, como se describió, cuenta con enfoques determinado para su

tratamiento.

### III.2 Manual de Políticas Crediticias y Riesgo

El MPCyR define las políticas aplicables para la calificación crediticia de las empresas. Se focaliza en la determinación de la capacidad financiera de la empresa. Sus contenidos, son consistentes con las disposiciones del BCRA, en conjunto con lo establecido por el CE del Fondo y el Fiduciario, conforme los objetivos establecidos en el contrato de fideicomiso. Los mismos son aplicables tanto para el caso de una operación de Garantía de Crédito, con intervención de una Entidad Financiera, como en la Garantía o Cogarantía de una emisión bajo el Régimen de ON PyME Garantizada, contemplado en la Resolución N° 937/2022 de la CNV.

Se establece como marco referencial a la Política de Riesgo, que es el conjunto de lineamientos técnicos aplicados al análisis de la Empresa y del Proyecto. Metodológicamente, se analiza y determina la capacidad de generación de liquidez disponible, por parte del Proyecto, constituyéndose en el foco para la toma de decisiones.

La naturaleza estratégica del Proyecto a considerar, para la correspondiente provincia, será determinante al momento de la admisibilidad de la solicitud. Los sectores de actividad contemplados, deberán integrar alguno de los siguientes grupos:

- Sectores estratégicos para el desarrollo federal de actividades productivas: determinado por la región de residencia del Proyecto y
- Lineamiento CFI: sectores estratégicos definidos en el Plan 2023, contemplando el carácter de Sistemas Productivos Regionales, los cuales se presentan en la Tabla 2.

Tabla 2. Lineamientos CFI. Plan 2023. Sectores elegibles.

SECTORES	Biotecnología	Energías Sustentables	Minería	Forestal	Apícola	Vitivinícola	Olivícola	Software	Industrias Culturales	Turismo	Otros
----------	---------------	-----------------------	---------	----------	---------	--------------	-----------	----------	-----------------------	---------	-------

El análisis crediticio contiene dos enfoques: a) Análisis Estratégico y Sectorial del Proyecto y b) Análisis de la Empresa y del negocio. Los participantes técnicos y decisorios en ambos procesos son, el AdDT, el AdR y la CdR, cuyas funciones fueron presentadas sintéticamente en este informe, y técnicos especializados en cada industria del equipo del CFI y eventualmente externos.

#### III.2.1 Política crediticia

Con relación a las empresas elegibles, las mismas serán de origen PyME, sin excluir la posibilidad de admitir Proyectos de empresas por fuera de esa categoría. También se contempla la admisibilidad de Proyectos Startup, con las características descritas en la metodología. El MPCyR expone una detallada presentación de los criterios empleados. Los mismos estarán alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) definidos por Naciones Unidas, a través de atributos tales como:

- Proyectos innovativos, que contribuyan al desarrollo económico y social de las provincias
- Impacto en exportaciones
- Sustitución de importaciones
- Incorporación de empleo
- Incorporación de tecnología
- Investigación y desarrollo (I+D)
- Desarrollo de proveedores locales
- Perspectiva de género
- Cuidado del medioambiente e incorporación e impulso a energías renovables



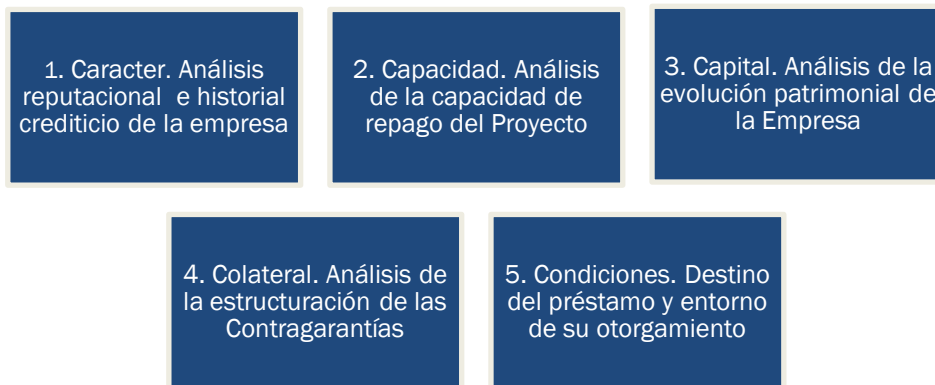
UNTREF ACR UP entiende que la política crediticia, está claramente expresada y desarrollada en el MPCyR.

### III.2.2 Política para el tratamiento del Riesgo de los Proyectos

#### ◀ Análisis de la Empresa y del Proyecto

El análisis integral de la Empresa y del Proyecto, se aborda desde el empleo de los factores componentes de las 5C's del crédito. Este conocido procedimiento, permite obtener un perfil integral de la empresa a ser garantizada. La elaboración de los contenidos de esos Factores, concurren a constituir una determinación inicial, sobre la elegibilidad de la Empresa. La Figura 5 presenta los factores integrantes de este sistema de análisis.

**Figura 5. Factores componentes del análisis de las 5C**



El equipo de análisis del Fondo, pondera con la mayor importancia al Factor 1, obteniendo de los restantes Factores, información suficiente y necesaria para pronunciarse sobre la elegibilidad del Proyecto.

#### ◀ Factores para el análisis de la elegibilidad

Los factores elegidos se concentran en los impactos esperados de los Proyectos, la Política Ambiental, la Tecnología empleada y en el Posicionamiento de mercado, expuestos en el Figura 6.

**Figura 6. Factores para determinar la elegibilidad**



\* Estudio de Impacto Ambiental

Los factores se analizan cualitativamente, siendo un punto central, la disposición de información respaldatoria suministrada por la Empresa. La selección y elegibilidad de los Proyectos, se realiza a través de una matriz de ponderaciones, contemplando la importancia de los factores resumidos en la Figura anterior. Adicionalmente, la matriz de evaluación contemplará criterios de elegibilidad transversales como: perspectiva de género, sectores económicos estratégicos, tamaño de la empresa y calidad de la información presentada.

#### ◀ Análisis del Riesgo Crediticio

Las directrices del Análisis se focalizan en la determinación de la capacidad de repago de la Empresa. Desde una perspectiva analítica de naturaleza cualitativa y cuantitativa, el Manual prevé que el Analista de Riesgo, elabore un Informe de Riesgo de Calificación Final. El Flujo de Fondos del Proyecto, sus distintas presentaciones y las métricas financieras que del mismo se derivan, es la referencia que, complementada con enfoques cualitativos, tales como la calidad de la gobernanza y el posicionamiento de la Empresa, serán utilizados para determinar el perfil de la fortaleza financiera de la Empresa. Se contempla que la misma, deberá aportar una parte de los recursos financieros que demande el Proyecto. La evaluación se focaliza en el examen de cuatro criterios de relevancia (Figura 7).

**Figura 7. Factores para el análisis de riesgo**



El análisis de Sostenibilidad Financiera, comprenderá el examen de indicadores de solvencia, cobertura y liquidez, comprenderá también la evaluación de la política financiera y los antecedentes crediticios de la Empresa. Las métricas financieras utilizadas, se corresponden con las técnicas de práctica empleadas para estos enfoques.

El Perfil del Negocio comprende el abordaje, básicamente, del posicionamiento competitivo de la Empresa, y del estado de la competencia interna y externa.

El criterio de Management y Gobernanza, examina la organización empresarial y especialmente, los circuitos de decisión y la Misión, Visión y Valores contenidos en su planeamiento estratégico.

Finalmente, el punto sobre Rentabilidad y Eficiencia, utiliza las técnicas de análisis financiero de estilo, a ser empleadas en el análisis de los resultados estimados del Proyecto, y su consistencia con el financiamiento y las garantías a otorgar.

El MPCyR es un completo conjunto de circuitos y procedimientos, dirigidos a un examen profundo de cada Proyecto involucrado. Las técnicas empleadas, en todos los casos, se referencian a modelos metodológicos apropiados para esta clase de análisis.

---

UNTREF ACR UP entiende que la organización administrativa, la gobernanza en general, los circuitos decisorios, el soporte técnico/administrativo del CFI, los equipos profesionales constituidos, las técnicas de análisis empleadas y la claridad de los objetivos del Fondo, el equipo de Dirección de la Fiduciaria en su rol de administrador, y el involucramiento del Comité Ejecutivo, integran una sólida infraestructura para el funcionamiento del Fondo y el cumplimiento de sus objetivos, centrados en viabilizar el acceso al financiamiento, de los proyectos de interés estratégico para las provincias.

#### **IV. Impacto social, ambiental y económico.**

Como se ha mencionado, la calidad institucional del Fondo de Garantías CFI cuenta con una solidez respaldada por un organismo de 64 años de trayectoria financiado por los aportes coparticipables de las provincias. UNTREF ACR UP resalta el objeto de este nuevo Fondo de Garantías de carácter público, tanto en relación directa con entidades financieras, como también a partir de su registro en la CNV, en carácter de avalista de emisiones bajo el Régimen de ON PyME CNV Garantizada.

Este fondo buscará no sólo generar impacto económico, sino también social y ambiental como se explicita claramente en su MPCyR. UNTREF ACR UP entiende que el Fondo cuenta con los profesionales, equipos técnicos, financiamiento y procesos establecidos de control y seguimiento de las operaciones, adecuados y consistentes para alcanzar el cumplimiento de esos objetivos,

## Anexo Contable

La información se presenta en pesos y en moneda homogénea al 31/03/2023. Corresponden al periodo intermedio finalizado en esa fecha

### I. Estado de situación patrimonial

Activo fiduciario	31/03/2023
<b>Activo corriente</b>	
Caja y Bancos	154.263.310
Inversiones	5.999.827.648
Otros créditos	5.068.154
<b>Total</b>	<b>6.159.159.112</b>
<b>Total del Activo fiduciario</b>	<b>6.159.159.112</b>
<b>Pasivo fiduciario</b>	
<b>Pasivo corriente</b>	
Cuentas por pagar	9.314.972
Prestamos	8.914
<b>Total</b>	<b>9.323.886</b>
<b>Total del Pasivo fiduciario</b>	<b>9.323.886</b>
<b>Patrimonio Neto fiduciario</b>	<b>6.149.835.226</b>
Total del Patrimonio Neto y del Pasivo	6.149.835.226

### 2. Estado de resultados

Cuentas	31/03/2023
▪ Gastos de administración	-19.620.432
▪ Resultados financieros y por tenencias	125.106.613
<b>Resultado del periodo</b>	<b>105.486.181</b>

### 3. Estado de evolución del Patrimonio Neto

Conceptos	Aportes al Fideicomiso Fondo de Garantía CFI	Aportes para gastos	Aportes del Fiduciante	Total	Resultados acumulados	Patrimonio Neto 31/03/2023
Aporte inicial al Fondo	6.000.000.000	25.000.000	19.348.045	6.044.348.045	-	6.044.348.045
Resultado del periodo	-	-	-	-	105.486.181	105.486.181
<b>Saldo al 31/03/2023</b>	<b>6.000.000.000</b>	<b>25.000.000</b>	<b>19.348.045</b>	<b>6.044.348.045</b>	<b>105.486.181</b>	<b>6.149.834.226</b>

## Definición de la calificación asignada

Calificación: "AA (FdeG)". Perspectiva Estable.

La calificación "AA" asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a las emisiones o emisores que presentan una capacidad financiera solvente con relación al cumplimiento de las garantías otorgadas. Alta calidad de organización y gestión.

### Modificadores

Las calificaciones podrán ser complementadas por los modificadores "+" o "-" para determinar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría.

El modificador no cambia la definición de la categoría a la cual se lo aplica y será utilizado entre las categorías AA y CCC de largo plazo.

### Perspectivas

La perspectiva asignada a una calificación es una opinión respecto del comportamiento de la misma, en el mediano y largo plazo. Para las categorías CCC o menores, no aplica este tratamiento, dado que la probabilidad de incumplimiento para estas categorías es elevada y tienen por definición, incorporada la perspectiva negativa.

Para la asignación de la perspectiva, se consideran los posibles cambios en el ámbito financiero, de negocios u organizativo de la empresa, que puedan tener un impacto ponderable sobre la actuación de la sociedad.

La incorporación de las perspectivas no supone necesariamente, un futuro cambio sobre la calificación asignada oportunamente.

La perspectiva puede ser:

- Positiva: la calificación puede subir.
- Estable: la calificación probablemente no cambie.
- Negativa: la calificación puede bajar.
- En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

### Fuentes de información:

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

- Manual de Procedimientos y Circuitos.
- Manual de Políticas Crediticias y de Riesgo.
- Contrato de Fideicomiso "Fondo de Garantía CFI"
- Documentación constitutiva de Fiduciaria CFI SAU
- Documentación informativa general suministrada por el CFI
- Certificación de inversiones. Intervenido por la Dra. Micaela Paula Bruzzese

### 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:

Juan Carlos Esteves, [jesteves@untref.edu.ar](mailto:jesteves@untref.edu.ar)  
Juan Manuel Salvatierra, [jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

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

Fecha de calificación: 19 de octubre de 2023.