

Fideicomisos Financieros  
**Forestal I – Fondo de Inversión****Fiduciario:**

Fideicomisos Provincia S.A.U.

**Fiduciantes:**

ANSES-FGS y Kevilmare S.A.

**Coordinador y Operador:**

Garruchos S.A.

**Calificación:**

TDF "A- (ff)". Perspectiva: En desarrollo.

CP "B- (ff)". Perspectiva: En desarrollo

**Tipo de informe:** Seguimiento**Calificación anterior:** 28/12/22TDF "A-(ff)" Revisión Especial En  
Desarrollo.CP "B-(ff)" Revisión Especial En  
Desarrollo.**Metodología de Calificación:**

Se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos para Fideicomisos Financieros aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17283/14

**Analistas:**

Jorge Dubrovsky,

[jdubrovsky@untref.edu.ar](mailto:jdubrovsky@untref.edu.ar)

Martín Iutrzenko

[miutrzenko@untref.edu.ar](mailto:miutrzenko@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 evaluación:** 20/03/23

**Observaciones:** El presente informe de calificación no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento de calificación.

**Calificaciones**

Clase	Monto VN U\$S	Monto actualizado a Dic 2022	Calificación	Perspectiva	Calificación anterior
TDF	21.400.000	\$1.616.518.680	"A- (ff)"	En desarrollo	"A-(ff)"
CP	15.000	\$1.102.324	"B- (ff)"	En desarrollo	"B-(ff)"

**Fundamentos de la calificación**

**Asignación Perspectiva En Desarrollo a la Calificación:** UNTREF ACR UP decidió asignar la Perspectiva En Desarrollo al Fideicomiso Financiero Forestal I, con el fundamento de que el 15 de marzo de 2023 se ha cumplido el plazo de vencimiento del fideicomiso, que habilita su disolución y liquidación. De esta manera, resuelto el hecho que impulsó la Revisión Especial se asigna la perspectiva correspondiente.

**Gestión del operador, desempeño operativo:** El coordinador y operador del proyecto, administra aproximadamente 36.000.- ha de tierras en la Argentina y además explota 21.000.- ha en Paraguay.

Los ingresos por ventas del año 2022 fueron -6,3% con respecto al año 2021 en términos reales. Ante la falta de reposición de la tala producida en los últimos años y de nuevas implantaciones el resultado de producción, durante el año 2022, fue negativo por \$409,9 millones de pesos. Estos guarismos fundamentan los resultados netos negativos de \$579,5 millones para el año 2022.

**Relación Deuda/Valor:** El patrimonio forestal representa 2,19 veces los títulos de Deuda Fiduciaria (TDF) y 2,11 veces el total de los pasivos más los Certificados de Participación (CP) al 31 de diciembre de 2022.

**Evolución del valor residual de los TDF y CP:** Al cierre del año 2022, los TDF tendrían un rendimiento positivo de 3,2.- millones de U\$S y los CP un rendimiento positivo de 12,0.- millones de U\$S considerando como valores residuales la valuación contable para los TDF y el patrimonio neto contable para los CP.

**Cuadro 1 – Cobertura Patrimonio Forestal (En miles de pesos de cada período).**

	31/12/2010	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
<b>Avalúo Forestal (1)</b>	121.330	663.856	752.907	836.748	1.155.513	1.398.887	1.726.670	2.157.150	3.543.259
<b>Estructura de capital</b>									
<b>TDF</b>									
<b>Total</b>	61.602	79.773	112.410	144.872	224.036	356.845	504.959	804.343	1.616.519
<b>Certificados participación</b>	39	76	103	126	186	280	382	528	1.102
<b>Otros pasivos</b>	37.967	175.485	197.011	571.613	492.449	150.902	32.046	37.865	63.185
<b>Cobertura avalúo sobre TDF</b>	<b>1,97</b>	<b>8,32</b>	<b>6,70</b>	<b>5,78</b>	<b>5,16</b>	<b>3,92</b>	<b>3,42</b>	<b>2,68</b>	<b>2,19</b>
<b>Cobertura avalúo sobre total pasivos y CP</b>	<b>1,22</b>	<b>2,60</b>	<b>2,43</b>	<b>1,17</b>	<b>1,61</b>	<b>2,75</b>	<b>3,21</b>	<b>2,56</b>	<b>2,11</b>

Avalúo Patrimonio Forestal realizado por la Universidad Nacional de Misiones – Facultad de Ciencias Forestales. Hasta el 2014 valuado en dólares y convertido al tipo de cambio oficial de cada período. Desde el 2015 valuado en \$ de cierre de cada período. Al 31/12/2022, Masa Forestal y Terrenos según EECC al cierre del período.

**Fuente:** Elaboración propia en base a Estados Contables del Fideicomiso y Avalúo Forestal UNM-FCF

El patrimonio forestal representa 2,19 veces los títulos de Deuda Fiduciaria (TDF) y 2,11 veces el total de los pasivos más los Certificados de Participación (CP) al 31 de diciembre de 2022. UNTREF ACR UP considera estas relaciones muy adecuadas para la explotación.

### Liquidez

El fideicomiso cerró el 31 de diciembre de 2023, con saldos de caja e inversiones temporarias mayores a \$ 109,5 millones.

El ratio de liquidez según los estados contables al 31 de diciembre 2022 fue de 14 centavos de activos corrientes por cada peso de pasivo corriente y considerando solo los saldos de Caja y Bancos, Inversiones Temporarias y Créditos por Ventas, (Liquidez Ácida), el ratio se reduce a 9 centavos. Se destaca que los Títulos de Deuda Fiduciaria (TDF), están considerados como pasivo corriente.

### Calidad del activo – Gestión del operador

El coordinador y operador del proyecto, se ubica entre las primeras cinco empresas con mayor superficie forestada de la Argentina. Administra aproximadamente 36.000.- ha de tierras en la Argentina y además explota 21.000.- ha en Paraguay.

La fecha de vigencia duración del Fideicomiso Financiero Forestal I - Fondo de Inversión Directa fue el 15 de marzo de 2023.

La cláusula 2.2 del Contrato de Fideicomiso establece que la fecha de vencimiento del Fideicomiso podrá ser extendida por decisión de la Asamblea de Inversores dentro del plazo máximo de 30 años contados desde la celebración del contrato. En virtud de lo expuesto, el plazo de duración del Fideicomiso podría ser prorrogado hasta el 3 de julio de 2028.

El 19 de Marzo de 2019 fueron tratados y aprobados por el Comité Ejecutivo, la prórroga hasta el año 2028 del Fideicomiso, y el nuevo Plan de Inversión, de Producción y Estratégico (PIPE), con el nuevo horizonte dado por la prórroga de la fecha de vencimiento. En la misma reunión se instruyó al fiduciario a que convoque a la Asamblea de Inversores para que proceda a considerar el nuevo PIPE y la prórroga de la fecha de vencimiento, de acuerdo al artículo 7.5.2. del Contrato de Fideicomiso.

El 31 de mayo de 2020 año se reunió, en forma unánime, la Asamblea de Inversores del Fideicomiso Financiero Forestal I – Fondo de Inversión Directa, y se abstuvo de aprobar el PIPE y la prórroga de la fecha de vencimiento del fideicomiso. Asimismo resolvió encomendar al auditor externo del fideicomiso a que realice un estudio del impacto impositivo y patrimonial de la eventual liquidación del mismo a su vencimiento en marzo del año 2021 y al Fiduciario que evalúe el impacto de la liquidación del fideicomiso y que realice un informe comparativo a marzo del año 2028, si se implementará el PIPE aprobado por el Comité Ejecutivo.

El 12 de junio de 2020, a partir del cambio de autoridades en el Inversor / Fiduciante mayoritario (Anses-FGS), se realizó una nueva reunión del Comité Ejecutivo del Fideicomiso Financiero Forestal I – Fondo de Inversión Directa con la asistencia de la totalidad de sus miembros, para considerar la propuesta de Proyección Financiera 2020 presenta por el Coordinador del proyecto y Operador del Fideicomiso.

Por unanimidad el Comité Ejecutivo resolvió,

- Aprobar la propuesta del Coordinador del Proyecto y Operador del Fideicomiso, de no pago de la distribución correspondiente a los Títulos de Deuda emitidos bajo el Fideicomiso.
- Instruir al fiduciario que atienda los gastos previsionados por el operador, constituya dos inversiones indisponibles, (plazo fijo y fondos comunes de inversión).
- Instruir al Coordinador del proyecto y Operador del fideicomiso a proporcionar las aperturas, aclaraciones e información de soporte de la Proyección Financiera 2020 y una Planificación Económico-Financiera con horizonte el 15 de marzo de 2021 y un plan de Inversión y Producción Estratégico (PIPE) con horizonte marzo 2028.
- Gestionar con el Auditor Contable y/o el Asesor Impositivo del Fideicomiso el estudio encomendado por Asamblea de Inversores del Fideicomiso Financiero Forestal I – Fondo de Inversión Directa de 31 de mayo de 2019.
- Fijar en \$ 1.900.000.- el Fondo de Reserva durante el ejercicio 2020, encomendando al Fiduciario y al Coordinador del Proyecto y Operador del Fideicomiso a proponer alternativas de inversión para dicho Fondo de Reserva.

Cumplido el plazo de vigencia del contrato del Fideicomiso el 15 de marzo de 2020, el Comité Ejecutivo convocó a una Asamblea de Inversores para considerar la extensión del período de vigencia y el plazo de vencimiento del Fideicomiso.

El 22 de marzo de 2021 en la Asamblea de Inversores se aprobó por unanimidad la prórroga del plazo de vigencia del Fideicomiso por 6 meses, a contar del 15 de marzo de 2021, fijando la nueva fecha de vencimiento el 15 de septiembre del 2021. Los inversores han expresado que este período de seis meses se evaluarán las posibilidades de proceder a una eventual liquidación o a la migración del negocio a otra estructura.

El 4 de octubre de 2021 tuvo lugar la Asamblea Unánime de Inversores del Fideicomiso donde el 100% de los tenedores de los TDF resolvió extender el plazo de vigencia hasta el 15 de septiembre de 2022.

El 15 de septiembre de 2022 se llevó a cabo una nueva Asamblea de Inversores, en la cual, por decisión unánime del 100% de los tenedores de los TDF, se volvió a extender su plazo de vigencia hasta el 15 de marzo de 2023.

El cumplimiento del plazo de vigencia es una de las causales de disolución del fideicomiso establecidas en el contrato del fideicomiso, (según cláusula 14.2). El Fiduciario, siguiendo las instrucciones del Coordinador del proyecto debe actuar como liquidador, realizando los activos y cancelando los pasivos.

A la fecha de emisión del presente informe, la Asamblea de Inversores no había tomado la decisión unánime prevista en la cláusula 7.4 del Contrato de Fideicomiso para extender (nuevamente) el Plazo de Vigencia.

El cumplimiento del plazo de vencimiento del fideicomiso, a la fecha de este informe, que habilita la disolución y liquidación elimina la incertidumbre con respecto al futuro del Fideicomiso a partir del 15 de marzo de 2023.

### Desempeño operativo

Los ingresos por ventas del año 2022 fueron -6,3% con respecto al año 2021 en términos reales. Ante la falta de reposición de la tala producida en los últimos años y de nuevas implantaciones el resultado de producción<sup>1</sup>, durante el año 2022, fue negativo por \$409,9 millones de pesos. Estos guarismos fundamentan los resultados netos negativos de \$579,5 millones para el año 2022. (Ver Anexo III).

El operador ha informado, durante el mes de enero de este año incendios en inmuebles del Fideicomiso ocurridos durante el último bimestre del año pasado. Los siniestros afectaron aproximadamente 40 hectáreas de plantaciones y 60 hectáreas de humedales y cortafuegos. Los incidentes fueron denunciados ante la Aseguradora, permaneciendo pendiente de respuesta, sin perjuicio de lo cual el operador señaló que no resultan significativos para la normal operatoria del Fideicomiso.

Durante el mes corriente han ocurrido nuevos siniestros que siguen desarrollándose y que se encuentran evaluando el daño definitivo para poder cuantificarlo.

### Desempeño de la serie

#### (i) Evolución del rendimiento de los TDF y CP.

Al cierre del año 2022, los TDF tendrían un rendimiento positivo de 3,2.- millones de U\$S y los CP un rendimiento positivo de 12,0.- millones de U\$S considerando como valores residuales la valuación contable para los TDF y el patrimonio neto contable para los CP. (Ver Cuadro 2).

#### Cuadro 2. Inversión inicial, pago de servicios y principal, y valor residual. (En U\$S corrientes).

	TDF	CP
Inversión Inicial	-21.400.000	-15.000
Rendimientos Pagados	5.576.913	0
Cancelación de capital	9.879.382	0
Valor Residual	9.124.626	12.011.994
<b>Rendimiento Total</b>	<b>3.180.921</b>	<b>11.996.994</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de los EECC y avisos de pago en CNV

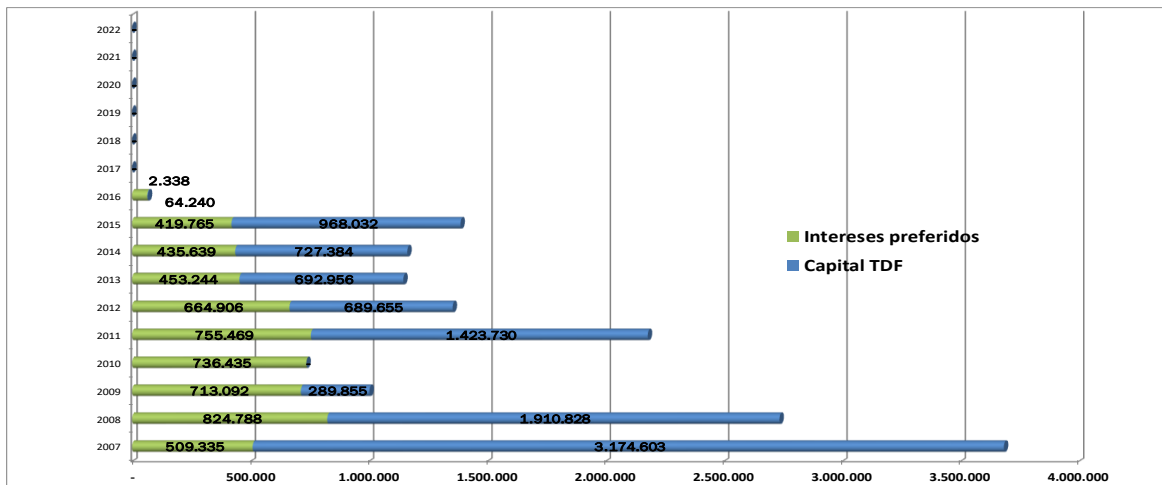
#### (ii) Pago a los instrumentos:

De acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, el Comité Ejecutivo tiene la facultad de instruir al fiduciario a imputar los montos de cada distribución que correspondan a los Títulos de Deuda Fiduciaria en exceso de los montos correspondientes al pago del interés preferido devengado y a la amortización del capital de los Títulos de Deuda Fiduciaria.

El 2 de mayo de 2016, de acuerdo a lo previsto en el contrato de fideicomiso, el Comité Ejecutivo dio conformidad al pedido del Coordinador del Proyecto de no distribuir intereses y/o amortizaciones. Hasta el día de la fecha, el fiduciario informa la conformidad del Comité Ejecutivo y del Coordinador del Proyecto para no hacer efectivos los pagos de las distribuciones correspondientes a los TDF emitidos por el fideicomiso.

<sup>1</sup> Los resultados de producción reflejan los cambios cuali-cuantitativos de las plantaciones sometidas al proceso de transformación biológica, medidos desde el inicio del ejercicio hasta la fecha de cierre de cada ejercicio, o de la tala, lo que suceda primero.

**Gráfico 1. Evolución pagos realizados. (En U\$S nominales).**



Fuente: Elaboración propia con datos de CNV

**(iii) Saldo de los instrumentos:**

Al 31/12/2022, según los estados contables del Fideicomiso, el saldo pesificado de los Títulos de Deuda Fiduciaria (TDF), actualizado por CER, más intereses capitalizados asciende a \$ 1.616.518.680.-, mientras que el saldo pesificado de los Certificados de Participación (CP) actualizado por CER asciende a \$ 1.102.324.-

**Observaciones de impacto macroeconómico, ambiental y social.**

El Fideicomiso Financiero Forestal I (FF Forestal I) está sujeto al cumplimiento de leyes y reglamentaciones con respecto al impacto de su actividad en el medio ambiente.

El objetivo del Plan de Inversión, de Producción y Estratégico garantiza la sustentabilidad de los recursos forestales en una forma amigable con el medio ambiente e inmerso en el rol de responsabilidad social que le compete al Fideicomiso.

El FF Forestal I ha logrado certificar sus bosques bajo normas del Forest Stewardship Council (FSC) de manejo forestal sostenible. Esta norma pretende un manejo sostenible de los bosques implantados concurrendo los aspectos sociales, ambientales y económicos para el desarrollo de los mismos.

El coordinador del proyecto, ha previsto los costos necesarios para mantener la certificación internacional del (FSC) bajo el certificado vigente SGS-FM/COC-001399.

ANEXO I – Estados Contables (En \$)

	<u>31/12/2022</u>		<u>31/12/2021</u>	
<b><u>ACTIVO</u></b>				
<b><u>ACTIVO CORRIENTE</u></b>				
Caja y Bancos	18.987.918	0,5%	9.368.879	0,2%
Inversiones Temporarias	90.544.031	2,4%	307.354.353	5,3%
Créditos por Ventas	43.636.281	1,1%	43.349.002	0,7%
Otros Créditos	49.253.303	1,3%	40.206.731	0,7%
Bienes de Cambio	31.734.208	0,8%	159.725.207	2,7%
<b><u>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</u></b>	<b><u>234.155.741</u></b>	<b><u>6,1%</u></b>	<b><u>560.004.172</u></b>	<b><u>9,6%</u></b>
<b><u>ACTIVO NO CORRIENTE</u></b>				
Bienes de Cambio	669.889.497	17,6%	881.665.276	15,1%
Bienes de Uso	2.903.703.048	76,3%	4.386.686.292	75,3%
<b><u>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</u></b>	<b><u>3.573.592.545</u></b>	<b><u>93,9%</u></b>	<b><u>5.268.351.568</u></b>	<b><u>90,4%</u></b>
<b><u>TOTAL ACTIVO</u></b>	<b><u>3.807.748.286</u></b>	<b><u>100,0%</u></b>	<b><u>5.828.355.740</u></b>	<b><u>100,0%</u></b>
<b><u>PASIVO</u></b>				
<b><u>PASIVO CORRIENTE</u></b>				
Deudas Comerciales	58.861.207	1,5%	64.758.331	1,1%
Deudas Fiscales	1.384.816	0,0%	586.908	0,0%
Anticipos de clientes	2.863.678	0,1%	8.276.540	0,1%
Previsiones	-	0,0%	-	0,0%
Titulos de deuda fiduciaria	1.616.518.680	42,5%	1.566.804.873	26,9%
<b><u>TOTAL PASIVO CORRIENTE</u></b>	<b><u>1.679.628.381</u></b>	<b><u>44,1%</u></b>	<b><u>1.640.426.652</u></b>	<b><u>28,1%</u></b>
<b><u>PASIVO NO CORRIENTE</u></b>				
Deudas Fiscales	-	0,0%	-	0,0%
Titulos de deuda fiduciaria	-	0,0%	-	0,0%
Previsiones	75.007	0,0%	137.392	0,0%
<b><u>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</u></b>	<b><u>75.007</u></b>	<b><u>0,0%</u></b>	<b><u>137.392</u></b>	<b><u>0,0%</u></b>
<b><u>TOTAL PASIVO</u></b>	<b><u>1.679.703.388</u></b>	<b><u>44,1%</u></b>	<b><u>1.640.564.044</u></b>	<b><u>28,1%</u></b>
<b><u>PATRIMONIO NETO</u></b>	<b><u>2.128.044.898</u></b>	<b><u>55,9%</u></b>	<b><u>4.187.791.696</u></b>	<b><u>71,9%</u></b>
<b><u>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</u></b>	<b><u>3.807.748.286</u></b>	<b><u>100,0%</u></b>	<b><u>5.828.355.740</u></b>	<b><u>100,0%</u></b>

**ANEXO II – Cuadro de Resultados (En \$)**

	<u>31/12/2022</u>		<u>31/12/2021</u>	
Período en meses	12		12	
<b>Resultado por producción</b>	<b>-409.969.902</b>	<b>-154,9%</b>	<b>36.231.350</b>	<b>12,8%</b>
Ingresos netos por venta	264.620.704	100,0%	282.432.811	100,0%
Costo de ventas	-256.336.360	-96,9%	-273.673.449	-96,9%
<b>Resultado por venta de bienes</b>	<b>8.284.344</b>	<b>3,1%</b>	<b>8.759.362</b>	<b>3,1%</b>
<b>Resultado Bruto</b>	<b>-401.685.558</b>	<b>-151,8%</b>	<b>44.990.712</b>	<b>15,9%</b>
Gastos de comercialización	-8.399.510	-3,2%	-8.360.605	-3,0%
Gastos de administración	-40.535.873	-15,3%	-45.791.685	-16,2%
<b>Total Gastos Operativos</b>	<b>-48.935.383</b>	<b>-18,5%</b>	<b>-54.152.290</b>	<b>-19,2%</b>
<b>Resultado Operativo</b>	<b>-450.620.941</b>	<b>-170,3%</b>	<b>-9.161.578</b>	<b>-3,2%</b>
Resultados Financieros y por tenencia (incluido REPCAM)	-130.412.198	-49,3%	-120.040.663	-42,5%
Otros ingresos y egresos netos	1.555.275	0,6%	122.499.392	43,4%
<b>Ganancia antes de impuesto</b>	<b>-579.477.864</b>	<b>-219,0%</b>	<b>-6.702.849</b>	<b>-2,4%</b>
Impuesto a las ganancias	-	0,0%	-	0,0%
<b>Resultado Neto</b>	<b>-579.477.864</b>	<b>-219,0%</b>	<b>-6.702.849</b>	<b>-2,4%</b>

**ANEXO III– Indicadores y ratios**

	<u>31/12/2022</u>	<u>31/12/2021</u>
	12	12
Resultado por producción	-409.969.902	36.231.350
% variación período anterior	-1231,5%	N/D
Ingresos netos por ventas	264.620.704	282.432.811
% variación período anterior	-6,3%	N/D
Costo de ventas	-256.336.360	-273.673.449
Resultado Bruto	-401.685.558	44.990.712
Resultado Operativo	-450.620.941	-9.161.578
Resultado Neto	-579.477.864	-6.702.849
Liquidez Corriente	0,14	0,34
Liquidez Ácida (Act. Cte. menos Otros Créditos e Inventarios)	0,09	0,22
Capital de Trabajo Neto Contable	-1.445.472.640	-1.080.422.480
Capital de Trabajo Neto sin Caja ni Inversiones	-1.555.004.589	-1.397.145.712

## Definición de las calificaciones asignadas

Títulos de Deuda Fiduciaria por VN U\$S 21.400.000: “A- (ff)” Perspectiva en Desarrollo.  
Certificados de Participación por VN U\$S 15.000: “B- (ff)” Perspectiva en Desarrollo.

Las emisiones o emisores calificados en “A” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones buena, siendo más sensible ante cambios en las condiciones económicas, del sector o en el emisor, que aquellas con más alta calificación.

Las emisiones o emisores calificados en “B” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones muy débil, comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales.”

Los valores representativos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros que correspondan a un fideicomiso financiero contarán con un indicador adicional “(ff)”.

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.

La perspectiva se asigna a una calificación de largo plazo, como una opinión respecto del comportamiento de la misma en el mediano y largo plazo. Para las categorías CCC o menores, no aplica la perspectiva dado que la probabilidad de incumplimiento para estas categorías es elevado y tienen por definición incorporada la perspectiva negativa. Para la asignación de la perspectiva se consideran los posibles cambios en la economía, la industria y el negocio, la estructura organizacional y cualquier otro factor relevante que pudiera incidir. Las perspectivas no indican necesariamente un futuro cambio en la calificación asignada.

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.

La asignación de Perspectiva y de Revisión Especial es excluyente. Si ocurriera que aplica colocar una calificación en Revisión Especial no se asignará Perspectiva. Resuelto el hecho que impulsó la Revisión Especial se asignará la perspectiva correspondiente

*El presente informe de calificación no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento de calificación. El mismo debe leerse conjuntamente con la documentación legal, impositiva y el contrato de fideicomiso.*



## Fuentes de información

La información recibida resulta adecuada y suficiente para fundamentar las calificaciones asignadas:

- I. Texto ordenado del Contrato de Fideicomiso Financiero del 15 de marzo de 2011. Disponible en la Autopista de información de CNV ([www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).
- II. Estados Contables anuales y trimestrales del Fideicomiso Financiero. Disponible en [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com).
- III. Hechos Relevantes. Disponibles en la Autopista Financiera de CNV. [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- IV. Avisos de pago de servicios a los TDF. Disponible en [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- V. Avalúo Forestal 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021. Dictamen independiente de la Facultad de Ciencias Forestales - Universidad Nacional de Misiones.

## Manual de calificación

Para realizar el presente informe se utilizó el Manual de la Metodología de Calificación de Riesgos para Fideicomisos Financiero aprobado por la CNV bajo la Resolución CNV 17283/14.

## Analistas a Cargo

Jorge Dubrovsky, [jdubrovsky@untref.edu.ar](mailto:jdubrovsky@untref.edu.ar)

Martín Iutrzenko, [miutrzenko@untref.edu.ar](mailto:miutrzenko@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 la calificación asignada:** 20 de marzo de 2023.