

Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional

Servicios de originación y administración para operaciones de finanzas estructuradas
Informe Integral

Índice	pág.
Factores Relevantes de la calificación	1
Compañía y administración	2
Condición financiera	4
Estructura de recursos humanos y tecnológicos	5
Tecnología	6
Originación, distribución y control de las operaciones	7
Administración de Cartera	9
Desembolsos	9
Condiciones Financieras de los Créditos	10
Cobranzas	11
Anexo A: Dictamen de calificación	12

Factores Relevantes de la calificación

FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante FIX o la calificador- asignó la calificación '2+S(arg)' para los servicios de originación y administración para operaciones de finanzas estructuradas al Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional ("FFFIR" o "el Fondo"). La calificación se sustenta en:

Solida situación patrimonial: producto de la calidad de los activos, margen de rentabilidad y un control de los gastos operativos. Desde el año 2002 los préstamos a las jurisdicciones son ajustados por el Índice de Costo de la Construcción (ICC – GBA). La eficiencia y la solvencia son muy buenas producto del control del gasto en personal -80% en promedio de los gastos de administración del fondo- y a que los préstamos otorgados poseen como garantía de cumplimiento la cesión de la coparticipación federal de impuestos aunque no realiza previsión por deudores incobrables.

Muy buena liquidez: desde el 2014 posee más del 100% de los montos comprometidos pendientes de desembolso de los préstamos otorgados en activos líquidos. La inversión de los excedentes se realiza de acuerdo al Reglamento Operativo y Manual de Procedimiento.

Experimentado gobierno corporativo: El promedio de antigüedad del personal Gerencial dentro del Fondo es de 15 años. Dado que los miembros del Consejo son elegidos por el PEN, se evidencia una mayor rotación en dichos miembros. El total de la plantilla laboral evidencia una antigüedad superior a los 10 años. El Fondo cuenta con políticas y procedimientos documentados y claramente detallados. Los manuales están a disposición del personal para consulta a través de su intranet. Estos son actualizados tantas veces como sea necesario, en cumplimiento con los criterios y disposiciones normativas.

Reglamento Operativo y Manual de Procedimiento: originalmente aprobado en diciembre de 1997, se presenta como un texto ordenado de las modificaciones que se le fueron haciendo. Detalla minuciosamente el proceso desde la solicitud, la documentación a presentar, la evaluación técnica legal y financiera, el otorgamiento del crédito, su seguimiento y acciones a seguir en caso del no cumplimiento del acuerdo y las obras, así como también los términos y condiciones de las financiaciones y la afectación de la coparticipación.

Plataforma Tecnológica: El FFFIR posee sistema adecuados para el desarrollo de sus operaciones, el resguardo de la información y planes de contingencia. Los desafíos del FFFIR es poder una correcta administración de la cartera en un escenario de mayores operaciones, FIX entiende que los funcionarios del Fondos poseen la capacidad y experiencia para el manejo operativo de una cartera de créditos mayor dado que a pesar de su crecimiento, el universo de deudores a los que asiste es limitado a las jurisdicciones habilitadas a tomar las asistencias.

Comunicaciones con el BNA (fiduciario): Las comunicaciones e instrucciones de desembolso entre el BNA y el FFFIR se hacen por nota debido a restricciones del BNA y a lo estipulado en el contrato de fideicomiso. La implementación de un sistema de electrónico podría mejorar la ejecución de las órdenes y comunicaciones, sobre todo en un escenario de incremento de las operaciones del Fondo como se vio en los últimos 2 años y de acuerdo a las proyecciones del Consejo de Administración.

Auditoría Interna: el FFFIR se encuentra bajo la supervisión de la SIGEN y de la AGN serán los órganos rectores de los sistemas de control interno y externo, respectivamente. De las auditorías realizadas por la AGN, no se observan conclusiones materiales a cómo opera el

Analistas

Principal

Laura Ramos
 Director Asociado
 +54 11 5235-8129
laura.ramos@fixscr.com

Secundario

Soledad Reija
 Director Asociado
 +54 11 5235-8124
soledad.reija@fixscr.com

Responsable del sector

Mauro Chiarini
 Senior Director
 +54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Fondo. No se observa que la SIGEN haya hecho una revisión del Fondo, aunque se debe destacar que el FFFIR posee un área de auditoría interna con un plan anual sobre sus procesos.

Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso de deterioro de la calidad de originación y administración los activos, una la incapacidad del Consejo de Administración de mantener su independencia en las decisiones de financiamiento o cambios regulatorios que impacten sobre la misma.

Compañía y administración

El Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional ("fondo" o "FFFIR") se crea el 2 de julio de 1997 a través de la sanción de la Ley N° 24.855 y de los Decretos N° 677/97 y 924/97. El FFFIR posee una duración de 30 años -hasta el 2 de julio de 2027. El Banco de la Nación Argentina ("BNA"), calificado en 'AAA(arg)/Estable/A1+(arg)' por FIX, actúa como fiduciario y realizará los actos correspondientes al Fondo de acuerdo a las instrucciones recibidas del Consejo de Administración.

El objeto del FFFIR es asistir a las Provincias, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires ("CABA") y al Estado Nacional en la financiación de obras de infraestructura económica y social con el objetivo de:

- i) Generar la infraestructura económica y social necesaria y prioritaria para la integración territorial, el desarrollo regional y el intercambio comercial, a través de la financiación de obras públicas nacionales y provinciales que tiendan a mejorar la eficiencia de la producción nacional, la preservación del medio ambiente, el bienestar general y la utilización de mano de obra intensiva;
- ii) Disminuir los desequilibrios socioeconómicos produciendo un alto impacto en los niveles de empleo y en la distribución del ingreso;
- iii) Mejorar las oportunidades y condiciones de acceso a la vivienda en los sectores de ingresos medios y medios bajos de la población, con el desarrollo del mercado hipotecario y fomentando el ingreso al mismo de capitales nacionales e internacionales.

Entre 1997 y 1998, la mayoría de las jurisdicciones se adhirió a la ley, siendo las últimas la Provincia de Entre Ríos (24.02.1999) y la de Misiones (21.12.2000).

El Consejo de Administración se conformará por un total de siete miembros designados por el Poder Ejecutivo Nacional ("PEN") a propuesta por la Jefatura de Gabinete de Ministros. De los consejeros, dos serán nominados por la asamblea de gobernadores del Consejo Federal de Inversiones. Los miembros del Consejo de Administración tendrán, en el ejercicio del cargo, las mismas responsabilidades que las previstas por los directores de sociedades anónimas. La duración del cargo es de dos años y podrán ser designados nuevamente en forma indefinida y su remuneración no podrá ser superior a la de un director del BNA.

El patrimonio del fondo está conformado:

- i) Las acciones del Banco Hipotecario S.A. ("BH S.A.") y el producido de su venta, con excepción de aquellas acciones que conserve el Estado Nacional y las acciones destinadas al Programa de Propiedad Participada;
- ii) Los recursos que le asignen el Estado nacional, las provincias y los organismos internacionales;
- iii) La renta y los frutos de sus activos.

Criterios relacionados

"Metodología de Calificación Administradores y Agentes de Control para Finanzas Estructuradas"

Disponible www.cnv.gob.ar

El Fondo recibió como aporte patrimonial la propiedad fiduciaria de 142.350.000 acciones, valor nominal ("VN") \$ 10, del BH S.A. Posteriormente, se efectuó un cambio en el valor nominal de las acciones de VN\$ 10 a VN\$ 1 cada una, por lo que el capital social del BH S.A. quedó representado por 1.423.500.000 acciones ordinarias escriturales de VN\$ 1.

Para facilitar la realización de las operaciones de colocación de las acciones del BH S.A. así como una eventual prefinanciación de las operaciones del Fondo, el PEN a través del Decreto 924/97 decidió la constitución de un fideicomiso denominado "Fideicomiso de Asistencia al FFFIR" ("FAFFFIR"). El fondo le transfirió al FAFFFIR las acciones del BH S.A. que le habían sido asignadas. El BNA es el Fiduciario del FAFFFIR, el Estado Nacional es el Fideicomisario y el Fondo es el único beneficiario del FAFFFIR.

El único objeto del Fideicomiso de Asistencia es proceder a la capitalización del Fondo, mediante el aporte del producido neto de la venta de las acciones del BH S.A. y/o los empréstitos que éste contraiga con garantía sobre tales acciones, constituyéndose el Fondo en el único beneficiario residual del mismo.

Fondo de Asistencia FFFIR	Acciones BH S.A.
Acciones recibidas	1.423.500.000
Acciones vendidas	(559.095.000)
Acciones en Fideicomiso opciones BH S.A. (*)	(90.905.000)
Saldo al 31.12.2017	733.500.000

(*) Estos bienes se encuentran restringidos debido al juicio de que iniciaron acreedores que no entraron en la reestructuración de deuda soberana de Argentina. A la fecha, se encuentra pendiente la resolución por parte de fiduciario de ese fideicomiso de la restitución de dichas acciones.

Como contrapartida de los aportes, el Fondo debió asumir:

- i) Las deudas que el BHN mantenía con el Banco Central de la República Argentina ("BCRA") antes de su privatización. El 18.01.2018, se logró un nuevo acuerdo en donde el FFFIR, realizó un pago de \$ 274,7 millones en febrero de 2018 y los restantes \$ 274,6 millones se compromete pagarlos en un solo pago el 01.02.2022 más intereses devengados a la variación anual de la Unidad de Vivienda ("UVI") con máximo de 17% nominal anual (n.a.) más 5% n.a. Se mantiene como garantía la prenda flotante sobre los créditos a las jurisdicciones por el 120% del saldo adeudado. El FFFIR se obliga a aplicar a la cancelación de la deuda la totalidad de los eventuales dividendos que fueran distribuidos por el BH S.A.
- ii) La transferencia de \$ 100 millones luego de producido de la venta de la totalidad de las acciones del BH S.A. más las sumas provenientes de la renta neta de los bienes que integran el FFFIR, hasta alcanzar la suma total por ambos conceptos de \$ 200 millones. Estos fondos serán como aportes de capital al BNA a fin de generar en éste una cartera de créditos para la construcción y refacción de viviendas. Los primeros serán efectuados en cuatro cuotas anuales y consecutivas, a partir de los treinta días de producida la venta total de las acciones del BH S.A. Los otros son integrados semestralmente, mediante un aporte equivalente al 5% de los intereses percibidos por el Fondo, tanto por los créditos otorgados a las Jurisdicciones como por aquellos intereses percibidos por las colocaciones temporarias de fondos no asignados.
- iii) Los rendimientos que generen los recursos del Fondo, el 10 % se destinará al fondeo de una cuenta especial en el BNA para la atención de un fondo de garantía de créditos para viviendas únicas, permanentes y no suntuarias, destinadas a personas de ingresos bajos y medios bajos, pudiendo aplicarse también como subsidios a las tasas de interés de créditos para las viviendas populares destinadas a los sectores de bajos ingresos.

En resumen, el aporte al patrimonio del Fondo equivale al valor resultante de las acciones asignadas del BH S.A., así como sus frutos, y otros fondos que eventualmente puedan aportar el Estado Nacional, las Provincias u Organismos Internacionales, neto de la deuda que el Fondo debe afrontar con el BCRA y los aportes de capital que debe realizar al BNA.

Del total del patrimonio del fondo, \$100 millones se destinan a la constitución de una cartera de crédito adicional que se distribuye entre las provincias de menor densidad poblacional y menor desarrollo relativo. Del monto restante, el 50% se aplica a financiar proyectos propuestos por Nación y la Ciudad de Buenos Aires mientras que el restante 50% se destina a proyectos propuestos por el resto de las Provincias.

Las jurisdicciones provinciales garantizan sus créditos mediante la Coparticipación Federal, en tanto que los financiamientos a la Nación están autorizados en el Presupuesto Nacional,

Dado el carácter extrapresupuestario del Fondo, el mismo se encuadra dentro del Sector Público Nacional No Financiero. Actualmente, el FFFIR funciona dentro de la órbita del Ministerio del Interior, Obras Públicas y Vivienda.

Condición financiera

Los ingresos del Fondo provienen de la rentabilidad y reinversión de los recursos del Fondo provenientes de la venta y dividendos de las acciones del BH S.A., los recursos asignados por el Estado Nacional, las Provincias y/o organismos internacionales. El Fondo no puede tomar endeudamiento para el cumplimiento de sus objetivos.

El FFFIR presenta una condición financiera sólida producto de la calidad de los activos, margen de rentabilidad y un control de los gastos operativos. En el siguiente cuadro se detallan algunos indicadores financieros relevantes:

Indicadores financiero								
Concepto – Cifras en porcentaje	Dic.'17	Dic.'16	Dic.'15	Dic.'14	Dic.'13	Dic.'12	Dic.'11	Dic.'10
Rentabilidad								
Retorno sobre activo ¹ promedio (%)	23,83	26,27	23,86	27,94	24,58	27,30	23,85	16,69
Retorno sobre patrimonio ¹ promedio (%)	26,74	30,51	29,13	36,71	35,84	46,00	50,34	46,84
Eficiencia								
Gs de administración / Margen financiero (%)	2,97	2,62	2,81	2,18	2,87	2,54	2,91	3,31
Remuneraciones / Margen financiero (%)	2,36	2,15	2,36	1,75	2,27	1,91	2,41	2,73
Solvencia								
Patrimonio ¹ / Activo ¹ (%)	90,13	87,75	83,93	79,36	71,90	64,34	52,84	40,43
Cartera irregular / Préstamos Brutos (%)	0,00	0,00	0,00	16,61	16,30	15,70	16,37	19,55
Cartera irregular neta de provisiones / Patrimonio ¹ (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	(0,57)	(2,45)	(6,75)
Liquidez								
Caja y Bancos / Pasivo (%)	73,26	2,31	0,70	2,17	0,89	0,37	0,54	0,40
Caja y Bancos + Inversiones / Pasivo (%)	402,41	335,74	205,09	159,64	90,67	34,60	3,08	14,34
Caja y Bancos + Inversiones / Compromisos desembolsos (%)	130,21	108,44	298,38	106,23	83,46	71,22	6,30	15,34

Nota¹: los cálculos sobre el patrimonio y activos fueron realizados excluyendo al FAFFFFIR.

Fuente: FIX en base a los Estados Contables del FFFIR.

El Fondo posee una elevada rentabilidad producto a que desde el año 2002 los préstamos a las jurisdicciones son ajustados por el Índice de Costo de la Construcción (ICC – GBA). Al 31.12.2017, el 86,41% de los créditos devengan una tasa promedio del 6% más ajuste ICC y el restante 13,59% se ajustan con un tope del 17% anual. Durante el 2017, la variación del ICC fue del 26,39%. La eficiencia es muy buena producto del control del gasto en personal que representa un 80% en promedio de los gastos de administración del fondo.

La solvencia es muy buena producto a que los préstamos otorgados poseen como garantía de cumplimiento la cesión de la coparticipación federal de impuestos aunque es oportuno mencionar que el FFFIR no realiza previsión por deudores incobrables. Actualmente, se han registrado atrasos con dos jurisdicciones, pero los mismos no superan los 60 días de atraso debido a la ejecución de la garantía. Esta garantía es sólo ante el incumplimiento del pago por parte de la jurisdicción, no es un mecanismo de descuento automático de la cuota del préstamo.

Hasta el año 2014, se observa que parte de los créditos figura como cartera irregular y sin garantía de coparticipación, ello se debe a que luego de las crisis de 2001 y la pesificación de las deudas en 2002, algunas jurisdicciones cuestionaron la aplicación del Coeficiente de Estabilización de Referencia ("CER") debido a que los préstamos otorgados por el FFFIR era "pesos convertibles". En el ejercicio 2014, luego de un fallo de la Corte Suprema de Justicia de la Nación, se procedió a la devolución de los importes cobrados en exceso. Es importante mencionar que el FFFIR durante el plazo de la discusión previsionó los montos en discusión no observándose impacto en el patrimonio del fondo.

La liquidez del fondo es muy buena ya que desde el 2014 posee más del 100% de los montos comprometidos pendientes de desembolso de los préstamos otorgados en activos líquidos.

El pasivo del FFFIR está compuesto en un 76% por la deuda que el BHN mantenía con el BCRA antes de su privatización y que asumió el Fondo. Como se mencionó en la sección precedente, el 18.01.2018 se logró un nuevo acuerdo de pago. Asimismo, también se registran como un pasivo los aportes de capital comprometidos al BNA en caso de efectuarse la venta de la totalidad de las acciones del BH S.A.

Los estados contables anuales del FFFIR al 31 de diciembre de los años 2017 y 2016 fueron auditados por los auditores independientes SMS – San Martín, Suarez y Asociados. El informe al 31.12.2017 y no posee salvedades aunque si describe tres cuestiones que, si bien no modifican su opinión que los estados contables presentan razonablemente la situación patrimonial del FFFIR, enfatizan la situación del Fondo, a saber:

- i) La valuación de las acciones remanentes del BH S.A. en poder del Fondo de Asistencia FFFIR.
- ii) La restricción a la disponibilidad de las acciones en poder del fideicomiso de opciones del BH S.A.
- iii) La aplicación del ajuste por CER a los préstamos previos al 2001.

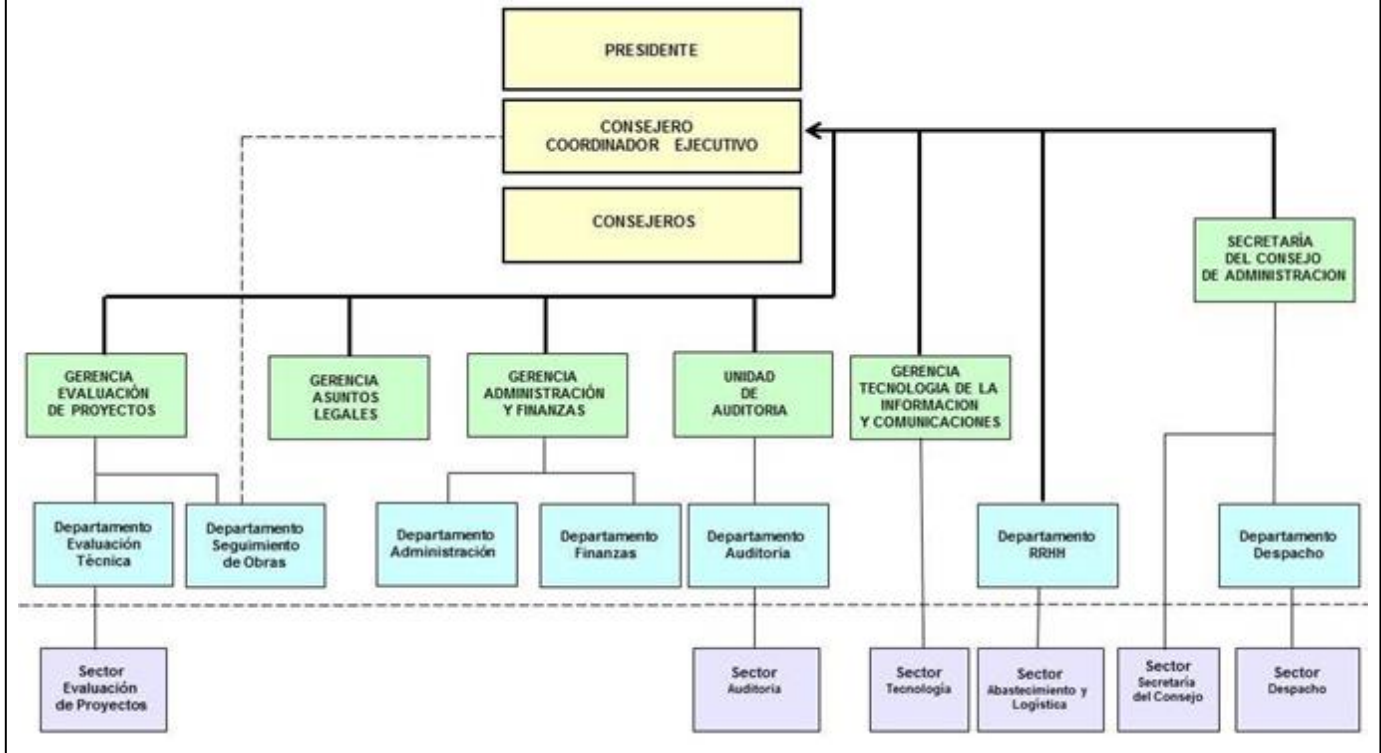
FIX en su análisis, y a los efectos de eliminar la variación de la valuación de las acciones del BH S.A. y su efecto sobre los ratios, consideró el activo del fondo sin la valuación del FFFIR.

Estructura de recursos humanos y tecnológicos

El FFFIR cuenta con una dotación de 59 empleados en planta permanente los cuales se distribuyen entre el Consejo de Administración, mandos Gerenciales, Jefaturas, Profesionales, Técnicos y Administrativos. Asimismo, el Fondo cuenta con 7 personas contratadas a partir de enero 2018 cuyo plazo se extiende hasta el primer semestre del año. A pesar del continuo otorgamiento de créditos y a un mayor volumen de operaciones, la planta de personal del Fondo muestra una tendencia estable. El desafío del FFFIR es poder mantener una estructura eficiente, capacitada, con baja rotación y con un control del gasto en un escenario de mayores operaciones.

Los miembros del Consejo son elegidos por el Poder Ejecutivo Nacional pudiendo designarse hasta 7 personas para ocupar dichos cargos. A la actualidad, los 5 miembros del Consejo comenzaron a trabajar en el Fondo desde el año 2016.

Organigrama del Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional



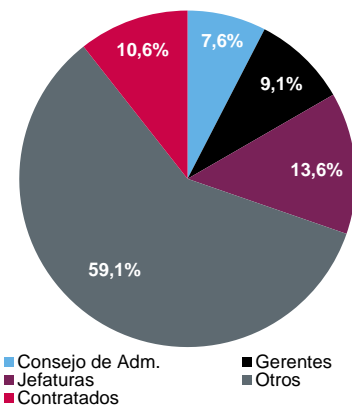
El promedio de antigüedad del personal Gerencial dentro del Fondo es de 15 años. Dado que los miembros del Consejo son elegidos por el PEN, se evidencia una mayor rotación en dichos miembros. El total de la plantilla laboral evidencia una antigüedad superior a los 10 años. El desempeño del Fondo se encuentra ligado a la experiencia de sus empleados y su conocimiento dentro de cada área que desempeñan. La búsqueda de nuevos empleados se realiza mediante la solicitud de candidatos al Ministerio de Modernización.

En materia de capacitación, el Fondo cuenta con un programa de inducción al personal recién ingresado que involucra cursos de primeros auxilios así como también cursos más técnicos como ser financiamientos de proyectos, firma digital, inversión público privada, entre otros. Estos cursos se encuentran disponibles para todos los empleados. En el 2017 se realizaron 387 horas de capacitación. El objetivo de los cursos es brindar a los empleados del Fondo un mayor incentivo motivándolos hacia un plan de carrera a largo plazo.

Tecnología

El FFFIR posee dos servidores en redundancia en pisos distintos de sus oficinas y un tercero externo. Los servidores en sus oficinas cuentan cada uno con su propio sistema de refrigeración, UPS, conmutación de fases automáticas y con un grupo electrógeno de soporte. El acceso al área está restringido y cuenta con sensores de temperatura y humo con cámara de monitoreo.

FFFIR: Distribución del personal por área



Diariamente se realizan back-ups (copias de resguardo de la información) en cintas que son almacenadas en la oficina y en la bóveda del BNA. En caso de falla con alguno de los servidores, se puede levantar la información con los back-ups realizados. Se elaboran y se ejecutan planes de contingencia para las distintas fallas que pueden tener los sistemas.

Respecto de los programas utilizados, a excepción del sistema de contabilidad, el resto fueron desarrollados por la gerencia interna del FFFIR de acuerdo a sus necesidades. Como se ha mencionado, uno de los desafíos del FFFIR es poder una correcta administración de la cartera en un escenario de mayores operaciones, FIX entiende que los funcionarios del Fondos poseen la capacidad y experiencia para el manejo operativo de una cartera de créditos mayor dado que a pesar de su crecimiento, el universo de deudores a los que asiste es limitado a las jurisdicciones habilitadas a tomar las asistencias.

El uso de los sistemas y el acceso a los distintos programas se encuentra delimitado por habilitaciones y controles.

Originación, distribución y control de las operaciones

El Fondo cuenta con políticas y procedimientos documentados y claramente detallados. Los manuales están a disposición del personal para consulta a través de su intranet. Estos son actualizados tantas veces como sea necesario, en cumplimiento con los criterios y disposiciones normativas. El Consejo de Administración es el órgano responsable de aprobar cualquier modificación o actualización de los mismos dentro de los objetivos del FFFIR. El Consejo de Administración, teniendo en cuenta la legislación que regula al Fondo, plasmó en un Reglamento Operativo y Manual de Procedimiento ("ROyMP") todas las operaciones y procesos para el otorgamiento de las financiaciones. Originalmente aprobado en diciembre de 1997, el Consejo de administración fue incluyendo modificaciones.

El Reglamento Operativo y Manual de Procedimiento, se presenta como un texto ordenado de las modificaciones que se le fueron haciendo. Detalla minuciosamente el proceso desde la solicitud, la documentación a presentar, la evaluación técnica legal y financiera, el otorgamiento del crédito, su seguimiento y acciones a seguir en caso del no cumplimiento del acuerdo y las obras, así como también los términos y condiciones de las financiaciones y la afectación de la coparticipación. El ROyMP y los restantes documentos relacionados se encuentran disponibles en la intranet y en la página web del organismo.

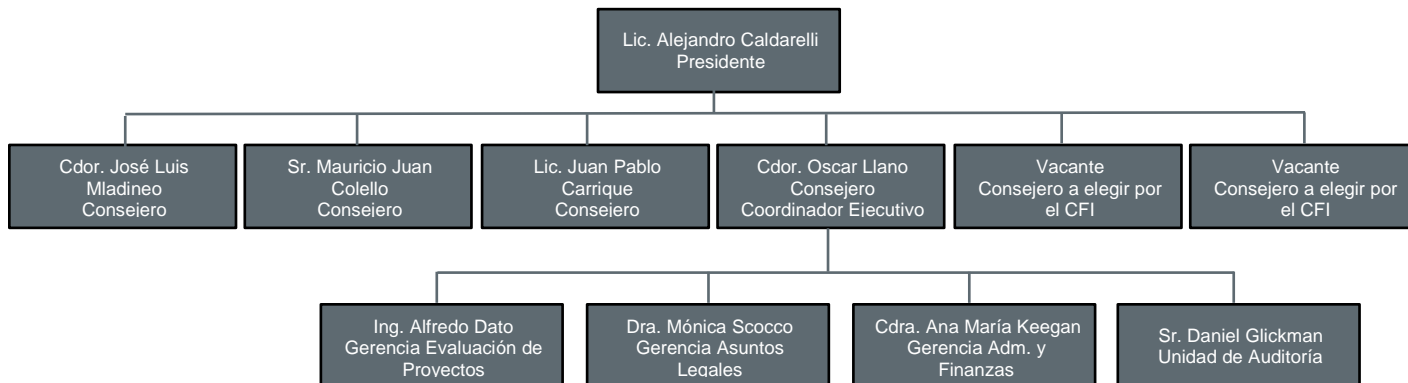
El Consejo de Administración se conformará por un total de siete miembros designados por el PEN a propuesta por la Jefatura de Gabinete de Ministros. De los consejeros, dos serán nominados por la asamblea de gobernadores del Consejo Federal de Inversiones ("CFI"). Los miembros del Consejo de Administración tendrán, en el ejercicio del cargo, las mismas responsabilidades que las previstas por los directores de sociedades anónimas. La duración del cargo es de dos años y podrán ser designados nuevamente en forma indefinida y su remuneración no podrá ser superior a la de un director del BNA.

Las obligaciones del consejo son, entre otras:

- i) Dictar un reglamento interno de funcionamiento, el que deberá prever quórum y mayorías para la toma de decisiones, la creación de un área financiera, una de evaluación de proyectos y una de auditoría, pudiendo prever asimismo, que la dirección ejecutiva de éstas, quede a cargo de miembros del Consejo.
- ii) Dictar un reglamento operativo y un manual de procedimientos para brindar asistencia financiera, en los que deberán establecerse los criterios de elegibilidad técnica, económica, financiera y de inversiones de los proyectos, la tasa de retorno económica y social, las garantías, plazos, tasas de interés y el régimen de contrataciones

- iii) Proponer para la aprobación del presupuesto anual del Fondo, las estimaciones de gastos e inversiones y los planes anuales de acción y darlos a publicidad.
- iv) Elevar informes acerca de: a) mensualmente, sobre la situación general patrimonial y de las inversiones; y b) cuatrimestralmente, sobre la evolución y el flujo de las inversiones y los recursos afectados.
- v) Realizar el cálculo anual de los cupos de otorgamiento conforme a la normativa y establecer las tasas de interés y garantía de cesión de coparticipación.

La composición del Consejo y las Gerencias es la siguiente:



El reglamento interno del FFFIR establece la frecuencia de las reuniones y quorum necesario del Consejo de Administración, sus facultades y las de las gerencias y secretarías. El Consejo de Administración se reunirá por lo menos una vez al mes o cuando se necesite con una comunicación de por lo menos 48 horas de anticipación. El quorum mínimo es de 3 consejeros y las resoluciones del mismo son por mayoría absoluta de los miembros presentes. En caso de empate, el Presidente o quien lo reemplace tendrá doble voto.

Se debe destacar que el FFFIR y las decisiones del Consejo de Administración se han mantenido afuera de presiones políticas. En opinión de la calificadora, se debe a que los lineamientos, objetivos y operatoria base del Fondo se encuentran claramente plasmados y delimitados en la legislación del mismo.

De acuerdo a la Ley de Administración Financiera y de los Sistemas de Control del Sector Público Nacional (Ley 24.156) el FFFIR se encuentra bajo la supervisión de la Sindicatura General de la Nación ("SIGEN") y la Auditoría General de la Nación ("AGN") serán los órganos rectores de los sistemas de control interno y externo, respectivamente. De las auditorías realizadas por la AGN, no se observan conclusiones materiales a cómo opera el Fondo.

No se observa que la SIGEN haya hecho una revisión del Fondo, aunque se debe destacar que el FFFIR posee un área de auditoría interna con una plan anual que hace una revisión sobre: el control y seguimiento de las actas, de las resoluciones de créditos, los convenios mutuos de asistencia financiera, expedientes, mesa de entradas y salidas y seguimiento de las obras.

El fondo posee un sistema de intranet para el seguimiento y comunicación de las operaciones por parte de cada una de las áreas y las jurisdicciones. Se encuentra en un proceso para lograr las carpetas de créditos sean digitales y con firma digital. Actualmente, son archivos físicos que se encuentran en custodia del BNA como fiduciario del Fondo y una copia certificada en poder del FFFIR para la operatoria diaria.

Las comunicaciones e instrucciones de desembolso entre el BNA y el FFFIR se hacen por nota debido a restricciones del BNA y a lo estipulado en el contrato de fideicomiso. La

implementación de un sistema de electrónico podría mejorar la ejecución de las órdenes y comunicaciones, sobre todo en un escenario de incremento de las operaciones del Fondo como se vio en los últimos 2 años y de acuerdo a las proyecciones del Consejo de Administración.

Administración de Cartera

La cartera de crédito del FFFIR se encuentra limitada a las jurisdicciones comprendidas por el Estado Nacional, las Provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires que hayan adherido a la Ley N° 24.855 dado el carácter de institución de asistencia financiera, no pudiendo

nunca actuar como agente financiero de otros entes. A la fecha la Provincia de San Luis y la CABA nunca operaron con el Fondo.

Los instrumentos financieros suscriptos entre el FFFIR y las jurisdicciones, denominados Convenios de Mutuo de Asistencia Financiera (“CMAF”), son administrados a través de un sistema denominado “Cartera de Créditos”, en el cual se registrarán las condiciones del financiamiento plasmadas en el Convenio.

La solicitud de asistencia financiera será elevada por la jurisdicción a través de una nota rubricada por el señor Gobernador o Representante Legal, dirigida al señor Presidente del FFFIR, quien la pondrá a consideración del Consejo de Administración. La nota deberá explicitar como mínimo: i) las obras; ii) su ubicación; c) el presupuesto oficial o monto de contrato y d) el monto por el que solicita la asistencia financiera.

La asistencia financiera consta fundamentalmente de dos etapas: i) Desembolsos; y ii) Cobranzas.

Desembolsos

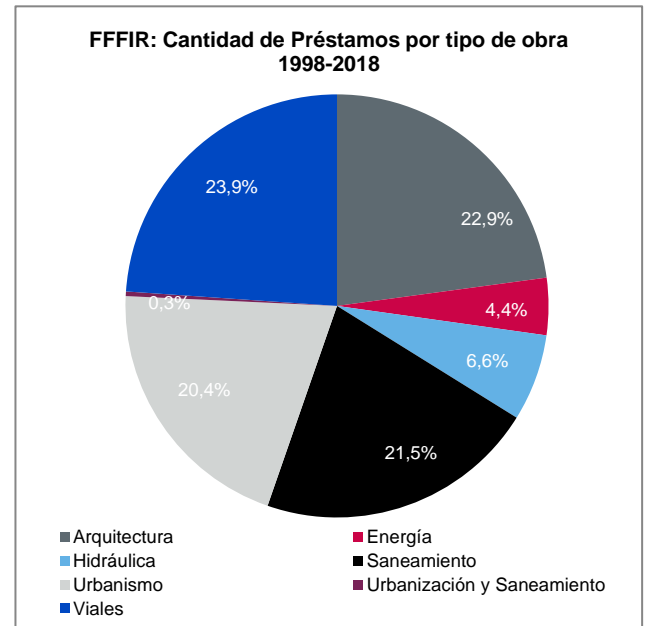
Durante esta etapa el FFFIR corroborará el cumplimiento de los siguientes requisitos:

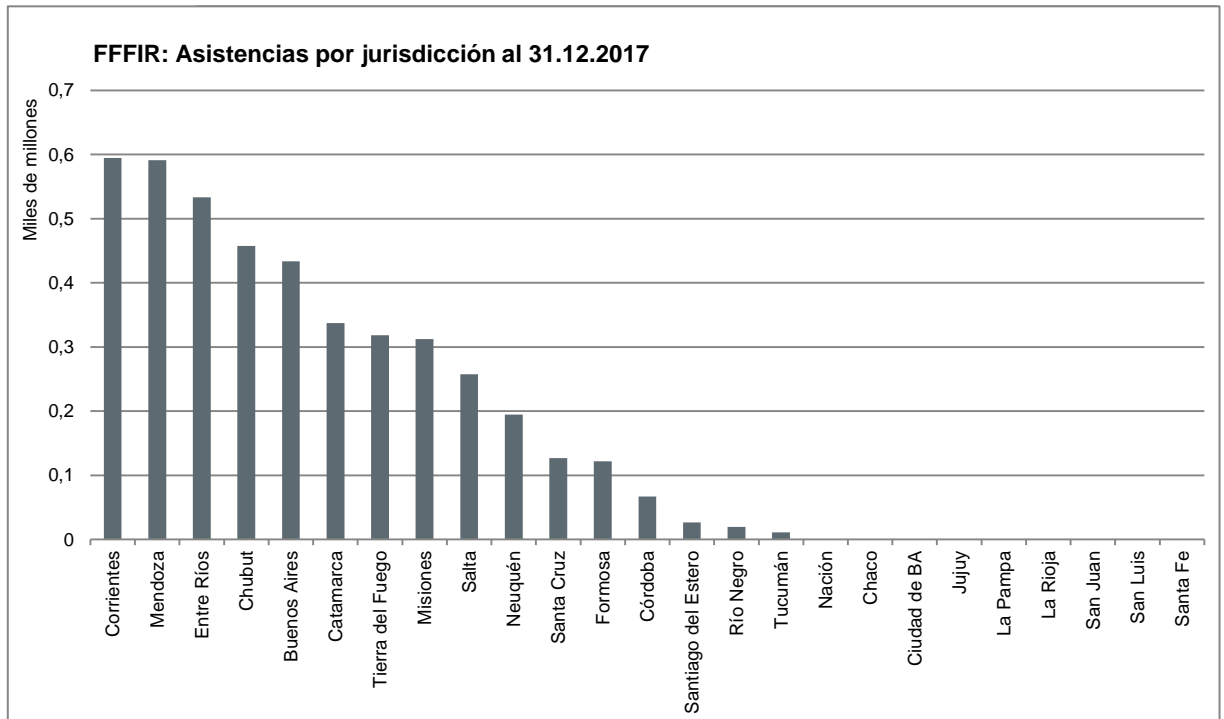
- i) La correspondencia de los montos a desembolsar con la partida prevista en la ley de Presupuesto de la Jurisdicción, especificando la fuente de financiamiento como de origen interno.
- ii) La existencia de saldo disponible de financiamiento de acuerdo con el CMAF.

En el caso que el saldo disponible de la partida presupuestaria sea inferior al monto del certificado de obra, se desembolsará parcialmente hasta el importe del saldo del presupuesto disponible.

En el caso de que el saldo disponible del CMAF sea inferior al monto del certificado de obra, se desembolsará hasta el importe del saldo del CMAF.

El área operativa competente del Fondo elaborará el informe de “Análisis de Pago de Certificados” y la nota de instrucción del desembolso, la cual -una vez suscripta por el





Presidente o el Coordinador Ejecutivo del FFFIR- será enviada al Banco de la Nación Argentina, a los efectos de que proceda al cumplimiento de la instrucción.

El Banco de la Nación Argentina pondrá a disposición de las Jurisdicciones, los desembolsos de cada crédito, en la cuenta especial por proyecto abierta por la Jurisdicción, conforme lo establecido en la legislación y reglamentos.

El Banco de la Nación Argentina debe ejecutar la instrucción impartida por el Consejo de Administración del Fondo, dentro de los 3 días hábiles bancarios posteriores a la recepción del requerimiento de que se trate. Debitado el importe transferido de la cuenta corriente especial (cuenta Fiduciaria), que posee el FFFIR en el BNA, se procederá a cargar en el Sistema de "Cartera de Créditos" el desembolso realizado.

Si concluida la asistencia financiera, quedara saldo no desembolsado en el CMAF respectivo, se procederá a confeccionar la pertinente "Resolución de Débito", reflejando la misma en el Sistema de "Cartera de Créditos".

Condiciones Financieras de los Créditos

Las condiciones financieras de los préstamos contemplan los siguientes aspectos:

- i) Monto del financiamiento en el que se incluirá, cuando corresponda, el importe destinado a "Gastos de Auditoría y Administración de Instrumentos Financieros";
- ii) Plazo de financiamiento total;
- iii) Plazo de gracia;
- iv) Plazo de amortización;
- v) Fecha de vencimiento de la cuota de los servicios del préstamo;
- vi) Tasas de interés compensatorio y punitivo, y su aplicación;
- vii) Procedimiento a aplicarse para la redeterminación de los saldos deudores;

viii) Periodicidad de la actualización de tasas;

ix) Compromiso de desembolsos.

El financiamiento se inicia con el primer desembolso, a partir del cual comienzan a correr los plazos del préstamo.

Durante el período de gracia sólo se devengarán los intereses sobre saldos deudores. A partir del mes siguiente al vencimiento del período de gracia, los cobros incluirán la cuota de capital hasta la finalización del financiamiento.

Para el cálculo de los servicios de la deuda (capital e intereses) se utilizará el sistema alemán. Los plazos totales de financiamiento, el periodo de gracia y el margen de la tasa de interés se fijarán en función al monto de financiamiento a otorgar, de tal forma que, a mayores montos, más extensos sean los plazos y mayor el margen de la tasa de interés.

El Consejo de Administración podrá hacer modificaciones, cuando las circunstancias del caso así lo ameriten.

Cobranzas

Mensualmente, el área operativa, realizará el cálculo de los vencimientos de los servicios de la deuda (amortización e intereses), el que será ser enviado a la jurisdicción a los efectos de que tome conocimiento de la cuota a vencer.

Las Jurisdicciones tendrán la obligación, a la fecha de vencimiento establecida en el Convenio de Mutuo de Asistencia Financiera, de depositar en la cuenta corriente especial el importe de los servicios de la deuda. Acreditada la cobranza en el extracto bancario, el Fondo procederá a la carga en el Sistema de "Cartera de Créditos"; emitiendo el correspondiente recibo de pago para su posterior envío a la Jurisdicción, detallando la imputación del monto total cobrado, de acuerdo a lo establecido en el CMAF.

En los casos en que la Jurisdicción tuviese un atraso superior a 1 mes en el pago de los vencimientos de los servicios de la deuda, se aplicará lo establecido en el Convenio de Mutuo de Asistencia Financiera. El área operativa competente elevará mensualmente al Consejo de Administración una planilla con el "Informe de Morosidad de las Jurisdicciones". El Consejo de Administración tomará conocimiento del informe y, cuando lo considere pertinente, instruirá la ejecución de la garantía de coparticipación otorgada por la Jurisdicción.

A los efectos de la ejecución de la garantía y en cumplimiento a lo establecido en la normativa, se confeccionará el Certificado de Deuda, con el detalle de los importes de los servicios a ejecutar por financiamiento y la instrucción al Banco de la Nación Argentina. Dichos documentos serán suscriptos por el Presidente o el Coordinador Ejecutivo del FFFIR.

El Banco de la Nación Argentina, en cumplimiento del Contrato de Fideicomiso suscripto entre las partes, procederá a acreditar en la cuenta corriente especial del Fondo la cobranza en función a los ingresos disponibles de la Jurisdicción, hasta cubrir la ejecución. Acreditados en el extracto bancario los importes de las cobranzas por pagos de los servicios por ejecución de Coparticipación, se procederá a la carga en el Sistema de "Cartera de Créditos"; emitiendo el correspondiente recibo de pago para su posterior envío a la Jurisdicción, detallando la imputación del monto total cobrado, de acuerdo a lo establecido en el CMAF respectivo.

Anexo A. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afilada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el **10 de abril de 2018**, asignó la calificación de '2+S(arg)' para los Servicios de Originación y Administración para operaciones de Finanzas Estructuradas al Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional.

Categoría 2S(arg): Aprobación total; con evidentes fortalezas.

Nota: Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Fuentes de información: Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el FFFIR de carácter privado y la siguiente información pública:

- Leyes, Decretos relacionados con el FFFIR disponibles el www.infoleg.gob.ar.
- Información disponible en la página web del FFFIR, www.fffir.gob.ar

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar las calificaciones otorgadas.

Determinación de las calificaciones: Metodología de Calificación Administradores y Agentes de Control para Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com o en www.cnv.gob.ar).

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.