

# Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional

Servicios de originación y administración para operaciones de finanzas estructuradas  
**Informe de Actualización**

Índice	pág.
Factores Relevantes de la calificación	1
Actualización	2
Condición financiera	2
Administración de cartera	2
Desembolsos	3
Cobranzas	4
Anexo A: Dictamen de calificación	5

## Factores Relevantes de la calificación

FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante FIX o la calificador- confirmó 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:

**Capitalización del Estado Nacional:** el Tesoro Nacional capitalizó al FFFIR por \$ 3.000.000.000 con fecha 15.11.2018. Esta capitalización se da en el marco del refuerzo al Presupuesto del MINISTERIO DEL INTERIOR, OBRAS PÚBLICAS Y VIVIENDA, para dotar de créditos al Programa de Asistencia Financiera a Provincias y Municipios, con el objeto de asistir financieramente a las provincias y municipios que estuvieran ejecutando obras con financiamiento del entonces Fondo Federal Solidario. Ante el potencial incremento en las operaciones del Fondo, FIX monitoreará el aumento de las transacciones y como el Fondo, con su estructura actual, administrará la nueva cartera de préstamos.

**Sólida situación patrimonial:** la buena situación patrimonial se sustenta en la calidad de los activos. El margen de rentabilidad, eficiencia y solvencia es producto del buen control de los gastos operativos y préstamos otorgados con garantía de cumplimiento con cesión de la coparticipación federal de impuestos el cual se mantuvo hasta el año 2017, la fuerte devaluación e inflación que se produjo durante el año 2018 y su consiguiente ajuste expresado desde 2018 en el balance muestra una pérdida de rentabilidad. En el primer semestre de 2018, la solidez del patrimonio del Fondo se mantiene en niveles comparables a los años posteriores, con el indicador de patrimonio neto sobre activos del 95,7%. La rentabilidad sobre activos es negativa para el año 2018 dado que dicho balance, a comparación de los años anteriores, está ajustado por el impacto de la inflación en las tenencias y los préstamos, tornando negativo el resultado

**Muy buena liquidez:** la liquidez se mantiene sólida en el año 2018. Cupos financieros asignados que crecieron a tasas de dos dígitos el año 2016 y 2017 con montos estables a diciembre de 2018. Dado el importante interés puesto de manifiesto por las jurisdicciones en financiamiento de obras de infraestructura, uno de los objetivos más importantes del Fondo era su capitalización así como también la cancelación de la deuda con el BCRA, ambas cosas se han cumplido a lo largo del 2018. Durante el período enero-octubre 2019 los pagos de servicios fueron de \$ 2128 millones frente a desembolsos de \$ 6589 millones. Córdoba lleva desembolsado el 89% de los convenios acordados entre el último trimestre de 2018 y septiembre de 2019.

**Gobierno corporativo, Reglamento Operativo y Manual de Procedimiento:** tanto el organigrama como los reglamentos y manuales de procedimiento no han sufrido modificaciones sustanciales a las oportunamente observadas en Abril de 2018.

**Plataforma Tecnológica:** el FFFIR posee sistema adecuados para el desarrollo de sus operaciones, el resguardo de la información y planes de contingencia. FIX considera que los desafíos del FFFIR continúan en términos de como poder operar y administrar correctamente una mayor cartera en un escenario de mayores operaciones, FIX monitoreará cualquier eventual cambio a futuro en términos de incremento de operaciones.

**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. La implementación de un sistema de electrónico podría mejorar la ejecución de las órdenes y comunicaciones,

## Informes relacionados

Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional, Informe Integral; Abril 10, 2018

## Analistas

### Principal

Mauro Chiarini  
 Senior Director  
 +54 11 5235-8140  
[mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com)

### Secundario

Soledad Reija  
 Director Asociado  
 +54 11 5235-8124  
[soledad.reija@fixscr.com](mailto:soledad.reija@fixscr.com)

### Responsable del sector

Mauro Chiarini  
 Senior Director  
 +54 11 5235-8140  
[mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com)

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.

## Sensibilidad de la calificación

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

## Actualización

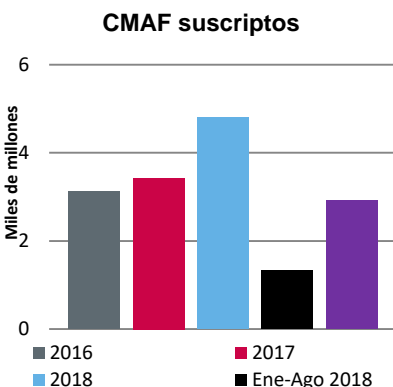
### Condición financiera de la compañía

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 para el período 2015-2018. Se observa que la última información a diciembre de 2018, los indicadores de solvencia y liquidez son robustos, inclusive muy por encima de los valores de los años precedentes, con una fuerte posición de liquidez. Respecto a los indicadores de rentabilidad y eficiencia, el estado de resultados y el margen financiero para 2018 fue según balance una pérdida de \$660 y \$617 millones respectivamente. Dichos resultados influyen en los ratios negativos de retorno sobre activos y patrimonio. La pérdida que exhibe el último balance es el resultado del ajuste por inflación de dicho balance respecto a los resultados de los años posteriores. El ajuste por los cambios en el poder adquisitivo de los préstamos y las tenencias fue una pérdida de \$ 3700 millones, lo que torna el resultado final en negativo por \$660 millones. De no existir dicho ajuste los ratios serían consistentes o inclusive mejores comparados con los años previos.

### Crterios relacionados

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

Disponible [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)



### Indicadores financieros

Concepto – Cifras en porcentaje	Dic '18 <sup>2</sup>	Dic.'17	Dic.'16	Dic.'15
<b>Rentabilidad</b>				
Retorno sobre activo <sup>1</sup> promedio (%)	(7,14)	23,83	26,27	23,86
Retorno sobre patrimonio <sup>1</sup> promedio (%)	(7,64)	26,74	30,51	29,13
<b>Eficiencia</b>				
Gs de administración / Margen financiero (%)	(11,95)	2,97	2,62	2,81
Remuneraciones / Margen financiero (%)	(9,74)	2,36	2,15	2,36
<b>Solvencia</b>				
Patrimonio <sup>1</sup> / Activo <sup>1</sup> (%)	95,66	90,13	87,75	83,93
Cartera irregular / Préstamos Brutos (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Cartera irregular neta de provisiones / Patrimonio <sup>1</sup> (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Liquidez</b>				
Caja y Bancos / Pasivo (%)	312,63	73,26	2,31	0,70
Caja y Bancos + Inversiones / Pasivo (%)	850,46	402,41	335,74	205,09
Caja y Bancos + Inversiones / Compromisos desembolsos (%)	53,02	43,81	42,56	72,43

Nota1: los cálculos sobre el patrimonio y activos fueron realizados excluyendo al FAFFFIR, Fideicomiso de Asistencia al FFFIR, quien tiene la administración de las acciones del Banco Hipotecario. Dado que la capitalización del fondo se dio en Noviembre de 2018, se observará el impacto en los ratios En diciembre de 2018.

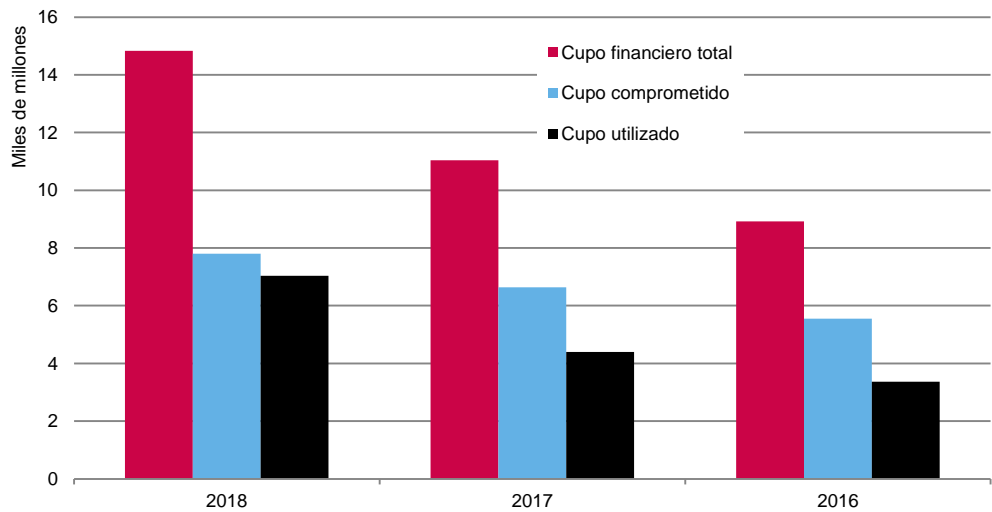
2 Los ratios de rentabilidad y eficiencia son negativos dado que los datos del balance 2018 están ajustados por inflación.

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

### Administración de Cartera

Los instrumentos financieros suscriptos entre el FFFIR y las jurisdicciones, denominados Convenios de Mutuo de Asistencia Financiera ("CMAF"), son administrados a través de un

**FFFIR: Capacidad y asistencias financieras**



sistema denominado “Cartera de Créditos”, en el cual se registrarán las condiciones del financiamiento plasmadas en el Convenio.

Los CMAF suscriptos se incrementaron un 40% en el 2018 respecto al año anterior, siendo Córdoba la provincia que representa un 56% de los convenios suscriptos en Octubre-Noviembre de 2018. Respecto al año 2019, el período Enero-Septiembre 2019 se han suscripto convenios por \$3315 millones, 1.5 veces más comparado con el mismo período del año 2018, siendo Córdoba quien se llevó el 75% de los mismos, con un CMAF firmado en Julio de 2019 por \$1985 millones. Córdoba también suscribió un CMAF a fines del 2018 por \$2670 millones.

El cupo financiero total del Fondo aumenta año a año, con un salto abrupto del 84% de crecimiento entre el año 2015 y el 2016, de todas maneras los cupos expresados no están ajustados por inflación. Asumiendo una inflación del 48% en 2018, los cupos financieros de 2017 estarían inclusive un porcentaje por encima de aquellos asignados en 2018.

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

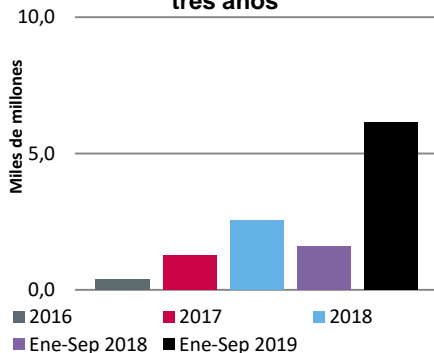
### Desembolsos

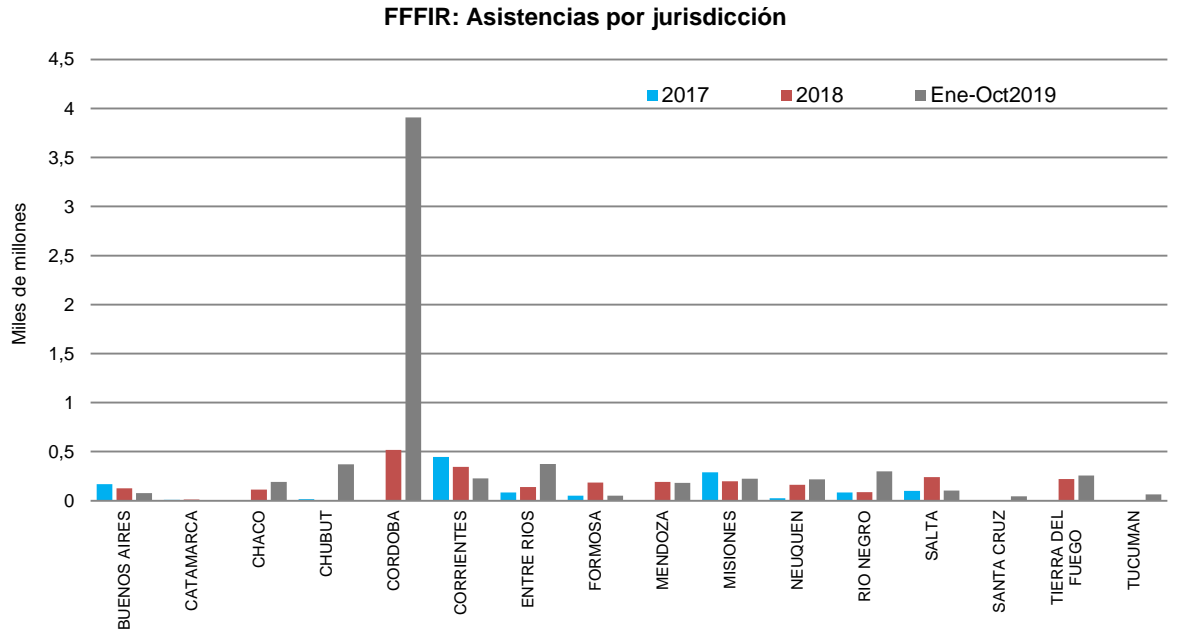
La asistencia vía desembolsos del año 2017 y 2018 y Enero-Septiembre 2019 se detalla en el siguiente gráfico. Las provincias con mayor asistencia en el período fueron Corrientes, Formosa y Misiones. Córdoba recibió asistencia durante el último bimestre Octubre-Noviembre de 2018 por primera vez en los últimos dos años. Es interesante destacar que el Convenio firmado con Córdoba fue de aproximadamente USD 60 millones que comenzó su desembolso en el cuarto trimestre del 2018. A su vez en julio de 2019 firmó un Convenio por otros \$1900 millones.

Las obras mayoritariamente financiadas por el FFFIR son las viales, de saneamiento, infraestructura y urbanismo.

Los desembolsos crecieron un 230% en 2017 interanual y un 100% en 2018 respecto a 2017, con un aumento del período Ene-Septiembre de 2019 interanual del 284%. Sin Córdoba dicho aumento fue del 89%. Córdoba lleva desembolsado el 68% de los convenios acordados entre el último trimestre de 2018 y Septiembre de 2019.

**Desembolsos en los últimos tres años**





### Cobranzas

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, el Fondo procederá a emitir el correspondiente recibo de pago para su posterior envío a la Jurisdicción.

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. A los efectos de la ejecución de la garantía 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. 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.

Los ingresos en concepto de amortizaciones por las deudas a las jurisdicciones para el año 2018 ascendieron a \$ 1265 millones y \$ 352 millones en concepto de intereses. Los desembolsos en el mismo período fueron de \$ 2540 millones. Durante el período enero-octubre 2019 los pagos de servicios fueron de \$ 2128 millones frente a desembolsos de \$ 6589 millones. La diferencia indica la mayor participación en el último tiempo del FFFIR en la financiación de infraestructura de las provincias.

## 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 **2 de diciembre de 2019**, confirmó 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](http://www.infoleg.gob.ar).
- Información disponible en la página web del FFFIR, [www.fffir.gob.ar](http://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](http://www.fixscr.com) o en [www.cnv.gob.ar](http://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.