

Fideicomisos Financieros

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

Bapro Mandatos y Negocios S.A.

**Fiduciantes:**

ANSES-FGS y Kevilmare S.A.

**Coordinador y Operador:**

Garruchos S.A.

**Calificación:**

TDF “A – (ff)” Perspectiva Estable

CP “B – (ff)” Perspectiva Estable

**Calificación anterior:**

TDF “A – (ff)” PE

CP “B – (ff)” PE

**Fecha:** 28/12/2021**Tipo de informe:** Seguimiento**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:**Verónica Saló, [vsalo@untref.edu.ar](mailto:vsalo@untref.edu.ar)Martín Iutzenco, [miutzenco@untref.edu.ar](mailto:miutzenco@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:** 21/04/2021

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

**Calificaciones**

Clase	Monto VN U\$S	Monto actualizado a Jun 2021	Calificación	Perspectiva	Calificación anterior
TDF	21.400.000	\$804.342.767.-	“A– (ff)”	Estable	“A–(ff)” PE
CP	15.000.-	\$527.642.-	“B– (ff)”	Estable	“B–(ff)” PE

**Fundamentos de la calificación**

La calificación se fundamenta principalmente en:

**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.

La industria forestal, en abril del 2020, fue incluida como una actividad esencial pero igualmente la pandemia causó una fuerte caída de los volúmenes de venta y el alargamiento de los plazos de cobros. Los ingresos por ventas del año 2020 fueron un –40% i/a con respecto al año 2019. Durante el año 2021 se revirtió parcialmente la caída, los ingresos por venta fueron +6% i/a. (Ver Anexo III).

Ante la falta de reposición de la tala producida en los últimos años y de nuevas implantaciones, debido a la incertidumbre sobre la prórroga de la fecha de vencimiento del fideicomiso, el resultado de producción fue negativo por 163,3 millones de pesos en el año 2020, pero cambió la tendencia y en el año 2021 fue positivo por 18,6 millones.

En el ejercicio anual del 2021 se ingresaron indemnizaciones por seguros por incendios ocurridos en los años 2020 y 2021 por 61,5 millones de pesos, equivalentes a 562 mil dólares.

Estos resultados fundamentan los resultados netos negativos de 230,1 millones de pesos para el año 2020 y también negativos de 3,4 millones de pesos para el año 2021.

**Relación Deuda/Valor:** El patrimonio forestal representa 2,68 veces los títulos de Deuda Fiduciaria (TDF), y 2,56 veces el total de los pasivos más los Certificados de Participación (CP) al 31 de diciembre de este año.

**Evolución del valor residual de los TDF y CP:** Al 31 de diciembre de 2021, los TDF han tenido un rendimiento de U\$S 1.886.735.- y los CP un rendimiento positivo de U\$S 20.914.377.- 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).**

	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021
<b>Avalúo Forestal (1)</b>	121.330	208.301	250.685	326.942	455.758	663.856	752.907	836.748	1.155.513	1.398.887	1.726.670	2.157.150
<b>Estructura de capital</b>												
<b>TDF</b>												
<b>Capital</b>	60.842	60.443	63.505	66.107	75.919	77.823	109.711	141.401	218.922	348.623	492.975	-
<b>Intereses</b>	761	756	794	1.680	1.937	1.950	2.699	3.471	5.114	8.222	11.984	-
<b>Total</b>	61.602	61.199	64.299	67.787	77.856	79.773	112.410	144.872	224.036	356.845	504.959	804.343
<b>Certificados participación</b>	39	43	48	53	66	76	103	126	186	280	382	528
<b>Otros pasivos</b>	37.967	43.400	47.200	96.311	134.436	175.485	197.011	571.613	492.449	150.902	32.046	37.865
<b>Cobertura avalúo sobre TDF</b>	<b>1,97</b>	<b>3,40</b>	<b>3,90</b>	<b>4,82</b>	<b>5,85</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>Cobertura avalúo sobre total pasivos y CP</b>	<b>1,22</b>	<b>1,99</b>	<b>2,25</b>	<b>1,99</b>	<b>2,15</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>

(1) 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 periodo. Desde el 2015 valuado en \$ de cierre de cada período.

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

El patrimonio forestal representa 2,68 veces los títulos de Deuda Fiduciaria (TDF), y 2,56 veces el total de los pasivos más los Certificados de Participación (CP) al 31 de diciembre de este año. UNTREF ACR UP considera estas relaciones muy adecuadas para la explotación.

## Liquidez

El fideicomiso cerró el 31 de diciembre de 2021, con saldos de caja e inversiones por aproximadamente 162,6 millones de pesos.

El ratio de liquidez según los estados contables al 31 de diciembre fue de 0,34 y considerando los saldos de Caja y Bancos, Inversiones Temporarias y Créditos por Ventas, (Liquidez Ácida), el ratio es de 0,24. (Ver Anexo III). 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.

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 pasado 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 del año pasado, 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 del corriente año 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.

## Desempeño operativo

Las cifras expuestas de los estados contables al 31 de diciembre de 2021 y 2020, han sido reexpresadas en moneda de cierre de 31/12/2021 a fin de poder compararlas.

Las medidas de restricción en la circulación de las personas tomadas por el Gobierno Nacional y los distintos gobiernos provinciales y municipales en orden a la pandemia declarada por Organización Mundial de la Salud (OMS) a partir de marzo de 2020, afectaron la situación económica, financiera y patrimonial de todas actividades del país en general.

La industria forestal, en abril del 2020, fue incluida como una actividad esencial pero igualmente la pandemia causó una fuerte caída de los volúmenes de venta y el alargamiento de los plazos de cobros.

Los ingresos por ventas del año 2020 fueron un -40% i/a con respecto al año 2019. Durante el año 2021 se revirtió parcialmente la caída, los ingresos por venta fueron +6% i/a. (Ver Anexo III).

Ante la falta de reposición de la tala producida en los últimos años y de nuevas implantaciones, debido a la incertumbre sobre la prórroga de la fecha de vencimiento del fideicomiso, el resultado de producción<sup>(1)</sup> fue negativo por 163,3 millones de pesos en el año 2020 pero cambió la tendencia y en el año 2021 fue positivo por 18,6 millones. (Ver Anexo III).

En el ejercicio anual del 2021 se ingresaron indemnizaciones por seguros por incendios ocurridos en los años 2020 y 2021 por 61,5 millones de pesos, equivalentes a 562 mil dólares.

Aún están pendientes de liquidación dos incendios, uno del año 2021 (840 ha) y otro de enero de este año de 140 ha.

Estos resultados fundamentan los resultados netos negativos de 230,1 millones de pesos para el año 2020 y también negativos de 3,4 millones de pesos para el año 2021. (Ver Anexo III).

## Desempeño de la serie

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

Al 31 de diciembre de 2021, los TDF han tenido un rendimiento de U\$S 1.886.735.- y los CP un rendimiento positivo de U\$S 20.914.377.- 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).**

	<b>TDF</b>	<b>CP</b>
<b>Inversión Inicial</b>	-21.400.000	-15.000
<b>Rendimientos Pagados</b>	5.576.913	0
<b>Cancelación de capital</b>	9.879.382	0
<b>Valor Residual</b>	7.830.440	20.929.377
<b>Rendimiento Total</b>	<b>1.886.735</b>	<b>20.914.377</b>

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

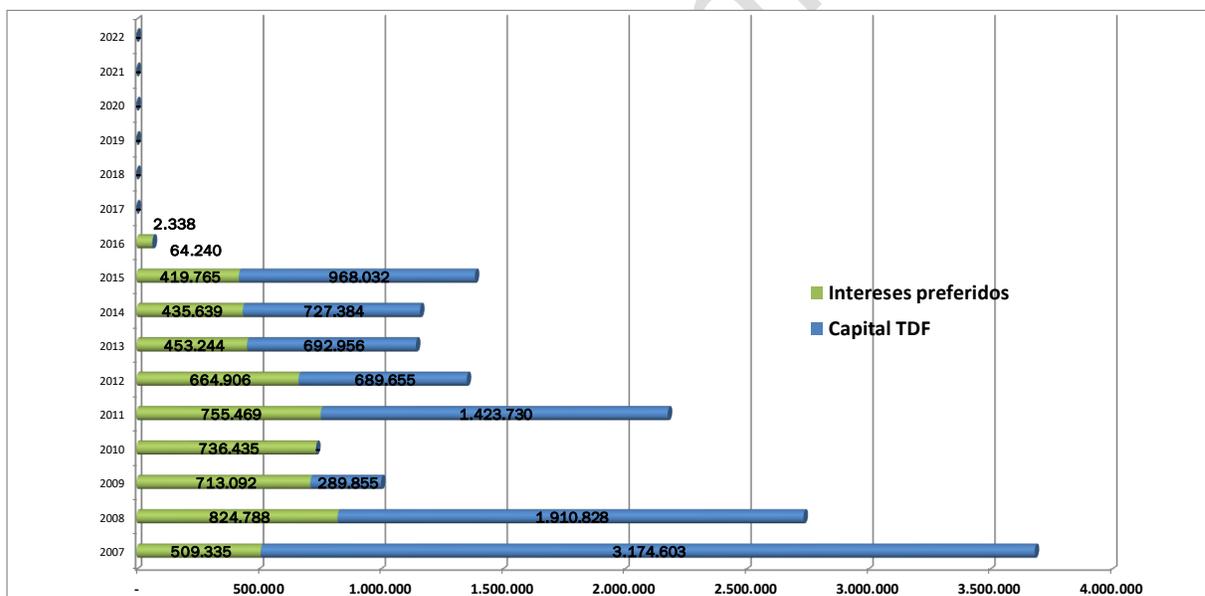
<sup>1)</sup> Los resultados de producción reflejan los cambios cuali-cuantitativos de las plantaciones sometidas al proceso de transformación biológica, medidos desde el inicio del ejercicio hasta la fecha de cierre de cada ejercicio, o de la tala, lo que suceda primero.

**(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. Así también durante el resto del año 2016 y los años siguientes hasta el día de la fecha, en los avisos de pago presentados ante el Mercado de Valores de Bs. As. S.A. y la Bolsa de Comercio de Bs. As., 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 Títulos de Deuda emitidos por el fideicomiso.

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



Fuente: Elaboración propia con datos de CNV

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

Al 31/12/2021, según los estados contables del Fideicomiso, el saldo pesificado de los Títulos de Deuda Fiduciaria (TDF), actualizado por CER, más intereses capitalizados asciende a \$ 804.342.767.-, mientras que el saldo pesificado de los Certificados de Participación (CP) actualizado por CER asciende a \$ 527.642.-

**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>31/12/2021</u>		<u>31/12/2020</u>	
<b><u>ACTIVO</u></b>				
<b><u>ACTIVO CORRIENTE</u></b>				
Caja y Bancos	4.809.649	0,2%	7.282.818	0,2%
Inversiones Temporarias	157.784.964	5,3%	124.680.785	3,6%
Créditos por Ventas	22.253.860	0,7%	39.628.794	1,2%
Otros Créditos	20.640.729	0,7%	20.230.523	0,6%
Bienes de Cambio	81.997.329	2,7%	125.122.218	3,7%
<b><u>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</u></b>	<b><u>287.486.531</u></b>	<b><u>9,6%</u></b>	<b><u>316.945.138</u></b>	<b><u>9,3%</u></b>
<b><u>ACTIVO NO CORRIENTE</u></b>				
Bienes de Cambio	452.616.085	15,1%	393.544.832	11,5%
Bienes de Uso	2.251.971.168	75,3%	2.709.598.387	79,2%
<b><u>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</u></b>	<b><u>2.704.587.253</u></b>	<b><u>90,4%</u></b>	<b><u>3.103.143.219</u></b>	<b><u>90,7%</u></b>
<b><u>TOTAL ACTIVO</u></b>	<b><u>2.992.073.784</u></b>	<b><u>100,0%</u></b>	<b><u>3.420.088.357</u></b>	<b><u>100,0%</u></b>
<b><u>PASIVO</u></b>				
<b><u>PASIVO CORRIENTE</u></b>				
Deudas Comerciales	33.244.660	1,1%	46.030.970	1,3%
Deudas Fiscales	301.298	0,0%	303.206	0,0%
Anticipos de clientes	4.248.886	0,1%	1.937.419	0,1%
Previsiones	-	0,0%	-	0,0%
Titulos de deuda fiduciaria	804.342.767	26,9%	762.193.740	22,3%
<b><u>TOTAL PASIVO CORRIENTE</u></b>	<b><u>842.137.611</u></b>	<b><u>28,1%</u></b>	<b><u>810.465.335</u></b>	<b><u>23,7%</u></b>
<b><u>PASIVO NO CORRIENTE</u></b>				
Deudas Fiscales	-	0,0%	-	0,0%
Titulos de deuda fiduciaria	-	0,0%	-	0,0%
Previsiones	70.533	0,0%	98.647	0,0%
<b><u>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</u></b>	<b><u>70.533</u></b>	<b><u>0,0%</u></b>	<b><u>98.647</u></b>	<b><u>0,0%</u></b>
<b><u>TOTAL PASIVO</u></b>	<b><u>842.208.144</u></b>	<b><u>28,1%</u></b>	<b><u>810.563.982</u></b>	<b><u>23,7%</u></b>
<b><u>PATRIMONIO NETO</u></b>	<b><u>2.149.865.640</u></b>	<b><u>71,9%</u></b>	<b><u>2.609.524.375</u></b>	<b><u>76,3%</u></b>
<b><u>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</u></b>	<b><u>2.992.073.784</u></b>	<b><u>100,0%</u></b>	<b><u>3.420.088.357</u></b>	<b><u>100,0%</u></b>

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

Período en meses	<u>31/12/2021</u>		<u>31/12/2020</u>	
	12		12	
<b>Resultado por producción</b>	<b>18.599.907</b>	<b>12,8%</b>	<b>-163.285.444</b>	<b>-119,3%</b>
Ingresos netos por venta	144.991.117	100,0%	136.844.606	100,0%
Costo de ventas	-140.494.367	-96,9%	-133.404.007	-97,5%
<b>Resultado por venta de bienes</b>	<b>4.496.750</b>	<b>3,1%</b>	<b>3.440.599</b>	<b>2,5%</b>
<b>Resultado Bruto</b>	<b>23.096.657</b>	<b>15,9%</b>	<b>-159.844.845</b>	<b>-116,8%</b>
Gastos de comercialización	-4.292.042	-3,0%	-2.416.810	-1,8%
Gastos de administración	-23.507.848	-16,2%	-24.666.624	-18,0%
<b>Total Gastos Operativos</b>	<b>-27.799.890</b>	<b>-19,2%</b>	<b>-27.083.434</b>	<b>-19,8%</b>
<b>Resultado Operativo</b>	<b>-4.703.233</b>	<b>-3,2%</b>	<b>-186.928.279</b>	<b>-136,6%</b>
		0,0%		
Resultados Financieros y por tenencia	-61.624.674	-42,5%	-48.237.309	-35,2%
Otros ingresos y egresos netos	62.886.899	43,4%	5.076.650	3,7%
<b>Ganancia antes de impuesto</b>	<b>-3.441.008</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-230.088.938</b>	<b>-168,1%</b>
		0,0%		
Impuesto a las ganancias	-	0,0%	-	0,0%
<b>Resultado Neto</b>	<b>-3.441.008</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-230.088.938</b>	<b>-168,1%</b>

**ANEXO III– Indicadores y ratios**

Período en meses	<u>31/12/2021</u>		<u>31/12/2020</u>	
	12		12	
Resultado por producción	18.599.907		-163.285.444	
% variación período anterior	111,4%		N/D	
Ingresos netos por ventas	144.991.117		136.844.606	
% variación período anterior	6,0%		N/D	
Costo de ventas	-140.494.367		-133.404.007	
Resultado Bruto	23.096.657		-159.844.845	
Resultado Operativo	-4.703.233		-186.928.279	
Resultado Neto	-3.441.008		-230.088.938	
Liquidez Corriente	0,34		0,39	
Liquidez Ácida (Act. Cte. menos Otros Créditos e Inventarios)	0,24		0,24	
Capital de Trabajo Neto Contable	-554.651.080		-493.520.197	
Capital de Trabajo Neto sin Caja ni Inversiones	-717.245.693		-625.483.800	

## Definición de las calificaciones asignadas

**Títulos de Deuda Fiduciaria por VN U\$S 21.400.000.-: “A- (ff)”. Perspectiva Estable**

**Certificados de Participación por VN U\$S 15.000.-: “B -(ff)”. Perspectiva Estable**

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. La revisión especial puede ser:

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 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.
- VI. Actas N° 31, 32, 33, 34 y 35 de reunión de Comité Ejecutivo del Fideicomiso Financiero Forestal I.
- VII. Acta de Asamblea de Inversores del 31 de mayo de 2019 y del 22 de marzo de 2020.

## 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

Verónica Saló, [vsalo@untref.edu.ar](mailto:vsalo@untref.edu.ar)

Martin 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:** 21 de abril de 2022.