

Buenos Aires, 24 de julio de 2020

## FIDEICOMISO FINANCIERO INDIVIDUAL CITES I

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

### FIDEICOMISO FINANCIERO

Títulos Calificados	Monto	Calificación	Vencimiento <sup>1</sup>
---------------------	-------	--------------	--------------------------

Certificados de Participación (CP)	U\$S 24.000.000	B	10 años
------------------------------------	-----------------	---	---------

Nota: las definiciones de calificaciones se encuentran al final del dictamen.

1: el Fiduciario puede extender el plazo por 2 años adicionales sin necesidad de solicitar la conformidad de los Beneficiarios.

**Fiduciario y Emisor:** Banco de Valores S.A.

**Agente de Selección, Desarrollo y Aceleración:** Centro de Innovación Tecnológica Empresarial y Social S.A. (CITES).

**Fiduciante y Beneficiario:** suscriptores de los CP (Certificados de Participación).

#### Fundamentos principales de la calificación:

- La diversificación de los activos del fideicomiso se considera Desfavorable.
- La calidad de los activos del fideicomiso, y la predictibilidad de los flujos generados por los mismos, se considera Neutra.
- **Si bien los condicionamientos generados por el aislamiento social, preventivo y obligatorio, implementado por el Gobierno Nacional para contener la pandemia (COVID-19), tienen un impacto sobre los activos del fideicomiso, los mismos corresponden a inversiones de largo plazo. Por lo tanto, la capacidad de cumplir los compromisos se considera Suficiente para los CP.**

<b>Analista Responsable</b>	Hernán Arguiz   harguiz@evaluadora.com
<b>Consejo de Calificación</b>	Julieta Picorelli   Hernan Arguiz   Murat Nakas
<b>Manual de Calificación</b>	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Riesgo del Haber de Fondos Cerrados de Crédito y Fondos Fiduciarios
<b>Información Utilizada</b>	Suplemento de Prospecto, Contrato, Adendas y Flujo de Fondos

### **ANTECEDENTES DEL FIDUCIARIO**

Banco de Valores S.A. se fundó en 1978, para desarrollar las actividades de banco comercial y aquellas que son propias de la banca de inversión.

El actual perfil del banco fue diseñado por el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. (MERVAL), constituyéndolo como la Entidad Financiera más identificada con el mercado de capitales argentino. Tal condición se mantiene ante la creación de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA), mercado continuador del MERVAL, como fruto de la escisión de éste en dos empresas: BYMA en asociación con la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Grupo Financiero Valores S.A., quien pasa a ser el accionista mayoritario, poseedor del 99,99% de las acciones de Banco de Valores.

### **ANTECEDENTES DEL AGENTE DE SELECCIÓN, DESARROLLO Y ACELERACIÓN**

Centro de Innovación Tecnológica Empresarial y Social S.A. (CITES) es una sociedad anónima constituida en la Ciudad de Sunchales el 5 de julio de 2013.

Los accionistas de CITES son Sancor Cooperativa de Seguros Limitada (95%) y Alianza Inversora S.A. (5%).

La misión de CITES es liderar el desarrollo del ecosistema emprendedor científico-tecnológico en Latinoamérica creando startups globales y maximizando la rentabilidad del inversor. CITES invierte, incuba, desarrolla e introduce al mercado nuevas empresas o startups que se basen en la puesta en valor de tecnologías disruptivas y propiedad intelectual compleja, contemplando en todo momento que estas inversiones generen un retorno económico para sus inversores en un período de tiempo de entre 7 a 10 años.

El campo de acción donde CITES recluta a sus startups se encuentra principalmente en las áreas de la biotecnología, nanotecnología, ingenierías en general, modelos, algoritmos y cálculos complejos, informática y tecnologías de la información. Los principales verticales de negocio donde se focaliza CITES tienen que ver con tecnologías para desarrollo de moléculas, tecnologías médicas, equipamiento técnico sofisticado, equipamiento científico, nuevos materiales, energías renovables, aeroespacial, seguridad y gobierno, tecnologías para finanzas, *big data*, *analytics*, *kinematics*, inteligencia artificial y tecnologías 3D.

A su vez, CITES posee una red de vinculación a través de convenios de colaboración con instituciones del ámbito científico-tecnológico, como ser (i) CONICET (institución científica Argentina), (ii) Universidad Nacional del Litoral (institución Argentina con mayor cantidad de procesos de transferencia tecnológica), (iii) Universidad Tecnológica Nacional (institución

con perfil técnico), (iv) Incutex, (aceleradora tecnológica de Córdoba), (v) INVAP S.E. (principal empresa tecnológica del país), (vi) INECO, (investigación y desarrollo de soluciones para problemas neurocognitivos), (vii) Instituto Pasteur de Montevideo (usina de generación de conocimiento aplicado en el área de fármacos y biotecnología) y (viii) MOR (compañía de transferencia de tecnología de Clalit Health Services de Israel).

Sinérgico a los anteriores, CITES posee también vinculación con fondos de capital emprendedor (venture capital) nacionales e internacionales, inversores estratégicos (multilaterales como FOMIN-BID y CAF, o empresas nacionales y multinacionales) y organizaciones de capital emprendedor como LAVCA (*The Latin American Private Equity & Venture Capital*) y ARCAP (Asociación Argentina de Capital Privado, Emprendedor y Semilla).

Por último, CITES cuenta con la presencia de un inversor principal denominado Grupo Sancor Seguros, con operaciones en Argentina, Uruguay, Paraguay y Brasil.

#### Evolución de Emprendimientos

Si bien las inversiones del fideicomiso son de largo plazo, los condicionamientos generados por el aislamiento social, preventivo y obligatorio podrían impactar en las startups del portfolio, reduciendo sus capacidades operativas y, por ende, de alcanzar las siguientes rondas de inversión.

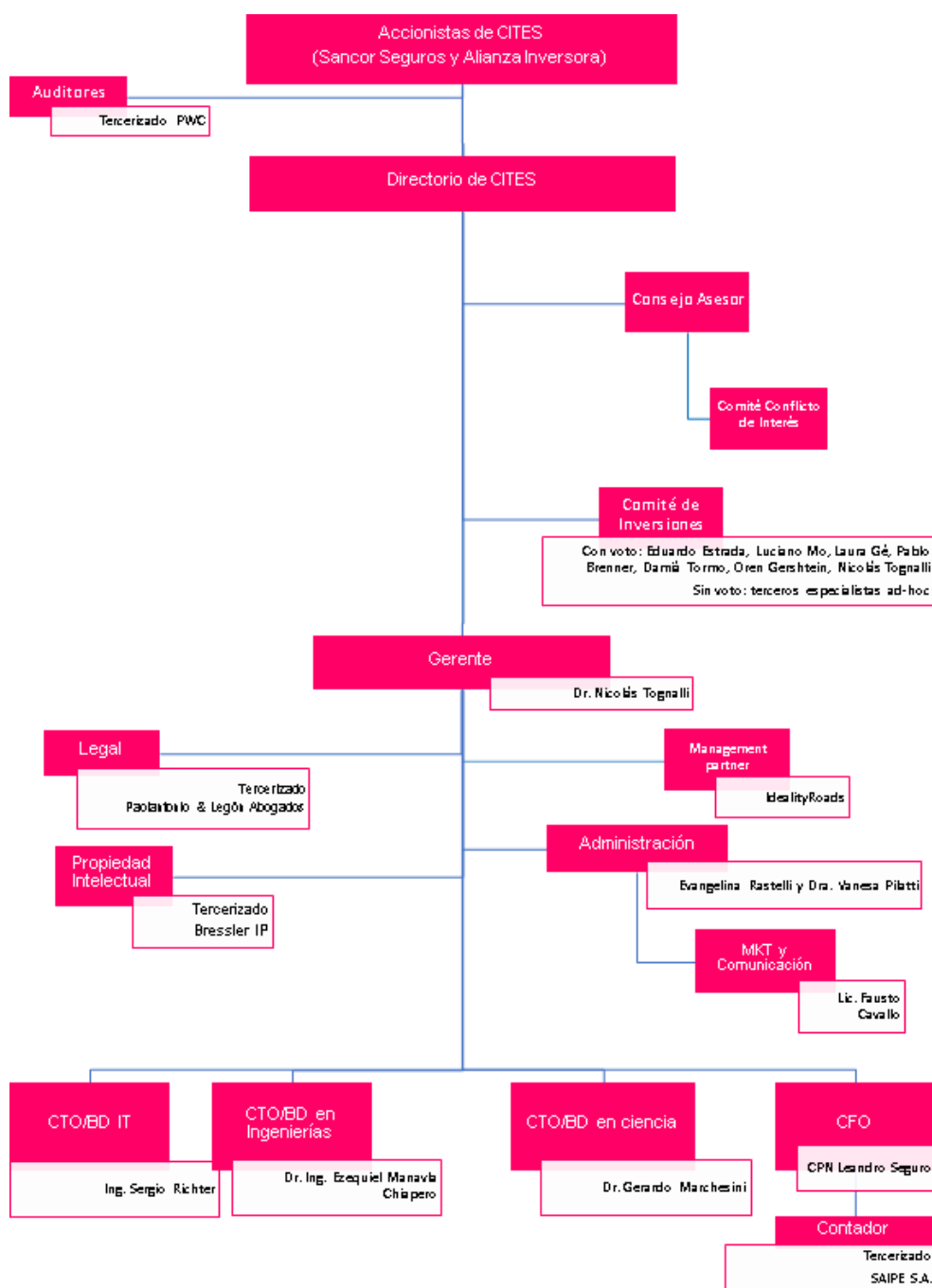
- En 2015 CITES aprueba la inversión en Phylumtech S.A. ([www.phylumtech.com](http://www.phylumtech.com)), comprometiendo inversiones en octubre de 2016 por la suma de U\$S 445.000. La empresa actualmente se encuentra invertida por el Fideicomiso Financiero CITES I, puesto que en diciembre de 2018 adquirió la participación accionaria con la que contaba el Fideicomiso Ordinario (instrumento de inversión ad hoc creado para la inversión en esa compañía). Ha sido la primera en graduarse de la incubación en CITES.
- En mayo de 2016, se aprobó la inversión en el proyecto ImValv ([home.imvalv.com](http://home.imvalv.com)). Actualmente, la empresa se encuentra invertida por el Fideicomiso Financiero CITES I desde septiembre de 2018.
- En diciembre de 2016, se aprobaron las inversiones de dos proyectos: EOLO Pharma y ViewMind, los cuales se encuentran invertidos por el fideicomiso financiero CITES I desde noviembre de 2018 y octubre de 2018, respectivamente. En el caso de Eolo Pharma está avanzado en sus desarrollos de fármacos con tecnología licenciada desde el Instituto Pasteur de Montevideo, mientras que ViewMind ya cuenta con un producto para detección temprana de enfermedades neurodegenerativas aprobado por ANMAT.

- En febrero de 2017, se conformó un consorcio asociativo público-privado entre CITES y CONICET con el objetivo de solicitar un subsidio EMPRETECNO por \$6.000.000 (pesos seis millones) de financiamiento para impulsar el proyecto tecnológico identificado tentativamente como “BioDrone”. Este proyecto fue financiado por el subsidio mencionado de la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica. En agosto de 2017, se aprobó la inversión en el proyecto BioDrone, el cual ya está invertido por el fideicomiso financiero CITES I desde octubre de 2018.
- El 1 de diciembre de 2017, se aprobó la inversión en la empresa RAD BIO, basada en tecnología licenciada a CONICET. La compañía ya ha sido invertida por el Fideicomiso en noviembre de 2018.
- En mayo de 2018, se presentó SynVax, inversión aprobada por el comité de inversiones y la cual está pendiente del licenciamiento de la tecnología proveniente del Instituto Pasteur de París, por lo que todavía no existe como sociedad y se estima que en el futuro será un Emprendimiento.
- El 11 de septiembre de 2018, se presentaron 2 proyectos, Selectivity y Crinsurance. Ambos proyectos fueron aprobados y ya son compañías invertidas por el fideicomiso desde marzo de 2019 y mayo de 2019, respectivamente.
- El 10 de diciembre de 2018 se realizó un nuevo comité de inversión en el cual se presentó ARDAN Pharma, proyecto aprobado por el comité de inversión e invertido por el Fideicomiso en diciembre de 2019.
- El 10 de mayo de 2019, se presentaron el proyecto GBOT y EOLO Pharma para su inversión de seguimiento. Ambos casos fueron aprobados y las inversiones ya fueron realizadas en las empresas en diciembre de 2019 y febrero de 2020, respectivamente.
- El 24 de agosto de 2019, se presentaron dos proyectos BioNIRS y Ergo Biosciences. Ambos proyectos fueron aprobados. Ergo Biosciences es una empresa que ya fue creada e invertida por el Fideicomiso en abril de 2020, mientras que BioNIRS está pendiente del licenciamiento de la tecnología, por lo que todavía no existe como sociedad y se estima que en el futuro será un Emprendimiento.
- El 7 y 8 de mayo de 2020, se realizó un nuevo comité de inversión donde se presentaron, durante el primer día Viewmind y BioDrone para sus inversiones de seguimiento. Ambas fueron aprobadas y se encuentran en trámite los documentos para ejecutarlas. El día 8 de mayo se presentaron STRADOT y CLOVER. Ambos proyectos fueron aprobados y las compañías se encuentran en proceso de creación.

Emprendimientos invertidos: iMvalv, Viewmind, Biodrone, EOLO Pharma, RADBIO, Phylumtech, Selectivity, Crinsurance, GBOT, ARDAN Pharma y Ergo Bioscience.

Emprendimientos aprobados, pero no invertidos: SynVax, Bionirs, STRADOT, CLOVER.

**Organigrama y Equipo de Gestión**



## **ANALISIS DE RIESGO**

El análisis de riesgo se efectuó de acuerdo con el Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Riesgo del Haber de Fondos Cerrados de Crédito y Fondos Fiduciarios, registrado en la Comisión Nacional de Valores (CNV) por Evaluadora Latinoamericana S.A., Agente de Calificación de Riesgo.

## **CALIFICACIÓN DEL HABER DE LOS FONDOS CERRADOS DE CREDITO Y FONDOS FIDUCIARIOS**

### **I. ANALISIS PREVIO**

La información con que cuenta el Agente de Calificación de Riesgo se considera suficiente para realizar los procedimientos normales de calificación.

### **II. PROCEDIMIENTO POSTERIOR**

#### **II.A. Calificación Preliminar**

Objeto del Fideicomiso: el mismo tiene previsto invertir en 32 Emprendimientos en un período aproximado de entre 4 y 5 años en lo que a inversión semilla se refiere.

Todos los Emprendimientos en que se invierta pasarán por un determinado proceso de selección y se incubarán durante un período de entre 1 y 2 años y medio en instalaciones de CITES.

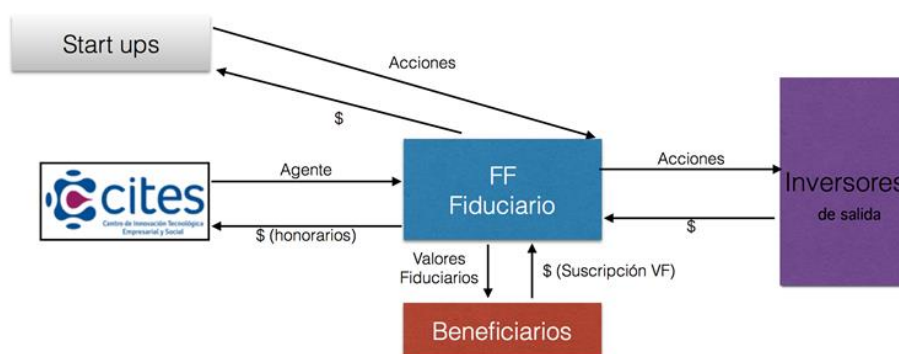
La Inversión Semilla en cada Emprendimiento rondará los US\$ 500.000 a lo largo del período de incubación, con un máximo de US\$ 750.000, que representarán hasta el 50% de las Acciones del Emprendimiento. No obstante, el Fideicomiso aportará al menos un 5% de sus Acciones para constituir un plan de incentivos para empleados y funcionarios clave, de modo que su participación sea de hasta el 45% de las Acciones del Emprendimiento.

Se estima un tope de 20 emprendimientos donde la inversión será de hasta US\$ 600.000 para los que accedan a rondas de serie A por entre US\$ 1.500.000 y US\$ 3.000.000.

El ratio de éxito previsto para la primera ronda serie A es 50% de los Emprendimientos.

A su vez, el Fideicomiso podrá coinvertir con programas de cofinanciamiento.

En un escenario conservador, se prevé que las ventas del 30% de los Emprendimientos (8 a 10 empresas) permitan alcanzar una multiplicación final para el Fideicomiso de tres veces su patrimonio. Este escenario conservador no representa un escenario de mínima. Un escenario de mínima implica la posibilidad de verse frustrado el repago de todo o parte del capital invertido (para más detalles ver segundo párrafo de la Sección "II. CONSIDERACIONES DE RIESGO PARA LA INVERSIÓN" del Prospecto).



**Vigencia del Fideicomiso:** el Fideicomiso tiene un plazo de duración de 10 años contados desde la fecha de emisión. A su vez, el Fiduciario puede extender el plazo por 2 años adicionales a su exclusiva discreción, es decir, sin necesidad de solicitar la conformidad de los Beneficiarios.

**Bienes Fideicomitados:**

- Las sumas de dinero provenientes de la suscripción de Certificados de Participación Iniciales.
- Las sumas de dinero provenientes de la colocación de los Certificados de Participación.
- Las acciones u otros activos no dinerarios provenientes de las Acciones adquiridas directa o indirectamente por el Fideicomiso.
- Las sumas de dinero que provengan de la enajenación de las Acciones.
- Cualquier otra suma de dinero de las Acciones adquiridas por el Fideicomiso (Fondos Líquidos).

**Fondos Líquidos:** el Fiduciario podrá invertir y colocar en forma transitoria los Fondos Líquidos acreditados en la Cuenta Fiduciaria, hasta tanto sea necesario aplicarlos según se determine en el Contrato, en depósitos en entidades financieras, cuotapartes de fondos comunes de inversión abiertos de renta fija o de dinero, operaciones colocadoras de caución o pase bursátiles o valores públicos o privados de renta fija. De realizarse, dichas

inversiones se harán en Banco de Valores S.A. o en entidades financieras calificadas con las entidades financieras depositarias de los fondos comunes de inversión y los activos en los que se inviertan los Fondos Líquidos Disponibles, deberán contar con una calificación que satisfaga los requisitos de Grado de Inversión (*Investment Grade*) en escala nacional de calificación argentina, o su equivalente. El Fiduciario no será responsable –salvo que hubiera mediado culpa o dolo- frente a los Beneficiarios respecto al destino de inversión que deba darse a los Fondos Líquidos Disponibles procediendo conforme con lo establecido en el Contrato. El Fiduciario tampoco asumirá responsabilidad alguna en el supuesto de que tuviera que variar el destino de inversión establecido para los Fondos Líquidos Disponibles, en cumplimiento de instrucciones comunicadas por decisiones administrativas o judiciales. Queda establecido, asimismo, que el Fiduciario no asume responsabilidad alguna por las consecuencias de cualquier cambio en la legislación aplicable, medida gubernamental o de otra índole, incluyendo el caso fortuito y la fuerza mayor, que afecten o puedan afectar a cualquiera de las inversiones de los Fondos Líquidos Disponibles, las que serán soportadas única y exclusivamente por los Fondos Líquidos Disponibles en cuestión.

Aplicación de Fondos:

1. A la recomposición del Fondo de Reserva Impositivo.
2. A la recomposición del Fondo de Gastos.
3. Al pago de la amortización de los Certificados de Participación, hasta el monto en que se encuentren integrados, y hasta que el valor nominal quede reducido a US\$ 100, saldo que será abonado en la última Fecha de Pago.
4. El remanente, de existir, a la utilidad de los Certificados de Participación hasta la Utilidad Acumulada, y conforme lo establecido en el Artículo 1.7.2 del Contrato.
5. El remanente, de existir, a la Utilidad de los Beneficiarios, conforme lo establecido en los Artículos 1.7.3 del Contrato.
6. El remanente, a la composición o recomposición del Fondo de Reserva de Honorario de Éxito, según corresponda.
7. El remanente, al Honorario de Éxito Distribuible conforme lo establecido en los Artículos 1.7.1 a 1.7.3 y 4.5.3 del Contrato.
8. Al pago del valor residual de los Certificados de Participación equivalente a US\$ 100.



Certificados de Participación: los CP tendrán derecho al cobro de los siguientes servicios, una vez realizada la recomposición del Fondo de Reserva Impositivo y del Fondo de Gastos, de corresponder:

- i. En concepto de amortización, hasta el monto en que se encuentren integrados, la totalidad de los ingresos imputables a los Bienes Fideicomitados percibidos hasta el mes anterior a la Fecha de Pago de Servicios, hasta que el valor nominal quede reducido a US\$100 (Dólares cien) saldo que será abonado en la última Fecha de Pago.
- ii. En concepto de utilidad, el remanente, en caso de existir, en los términos del Artículo 4.4.bis del Contrato.
- iii. Al pago del valor residual de los Certificados de Participación equivalente a U\$S 100.

Utilidad Acumulada: es condición necesaria para el pago del Honorario de Éxito que se hayan realizado los pagos correspondientes al capital de los CP y se haya pagado una utilidad a los Beneficiarios equivalente a una tasa nominal anual del 10% (en dólares estadounidenses) sobre el saldo de capital de los CP en circulación.

Honorario de Éxito: el Agente de Selección, Desarrollo y Aceleración y el Fiduciario percibirán un honorario de éxito calculado en base a la utilidad del CP, neto de cualquier gasto o pasivo del Fideicomiso. Éste se calcula de la siguiente manera: Utilidad total del CP menos Utilidad Acumulada es igual a Utilidad Excedente. La Utilidad Excedente, se distribuirá de la siguiente forma: i) 80% a prorrata entre los Beneficiarios; ii) 20% restante en concepto de Honorario de Éxito, el cual se distribuye 95% al Agente de Selección, Desarrollo y Aceleración y 5% al Fiduciario.

Pago de los Servicios: serán pagados por el Fiduciario siempre que hubiera montos distribuibles por la suma de US\$ 24.000 (Dólares veinticuatro mil). Los pagos se realizarán dentro de los 15 días hábiles de ingresar dichos fondos a la cuenta del Fideicomiso (si bien nunca habrá más de un pago por cada mes calendario), mediante la transferencia de los importes correspondientes al Agente de Registro para su acreditación en las respectivas cuentas de los titulares de Certificados de Participación con derecho al cobro. En caso de que hubiera montos distribuibles con posterioridad al pago de un Servicio, en un mismo mes calendario, los mismos serán considerados Fondos Líquidos y serán aplicados al pago de Servicio del mes inmediato siguiente. A los fines expuestos, de ser necesario y conforme lo previsto en el artículo 4.6. del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario adquirirá con los montos distribuibles los Dólares necesarios para pagar los Servicios.

Los pagos de Servicios de los Certificados de Participación se efectuarán en Dólares. Ante la existencia de normas imperativas que no permitieren la adquisición de Dólares en el mercado único y libre de cambios, el Fiduciario procurará (sujeto a la normativa legal vigente) arbitrar todos los medios necesarios a efectos de la obtención de los Dólares necesarios para cumplir con los pagos a los Beneficiarios. En consecuencia, no resultará aplicable lo previsto por el artículo 765 del Código Civil y Comercial. No puede asegurarse que existan mecanismos viables y, en consecuencia, los pagos a los Beneficiarios podrán hacerse en ese caso en moneda de curso legal al Tipo de Cambio Aplicable.

Falta de Pago de los Servicios: la falta de pago de un servicio correspondiente a los Valores Fiduciarios, por insuficiencia de fondos fideicomitidos, no constituirá un Evento Especial. Transcurridos 9 años desde la fecha de emisión, habiendo una falta total de pago, se procederá conforme a la Consecuencia de un Evento Especial.

Eventos Especiales:

- i. Que no se perciba Servicio alguno de los Certificados de Participación por un plazo de 9 años desde la Fecha de Liquidación y Emisión.
- ii. Si la CNV cancelara por resolución firme la autorización para la oferta pública de los CP o, en su caso, y de mediar presentación, si los Mercados cancelaran por resolución firme su autorización de listado y/o negociación.
- iii. Si los Bienes Fideicomitidos se viesen afectados física o jurídicamente de modo tal que resultara imposible que cumplan su función de garantía, y no pudiesen ser sustituidos por otros activos, conforme informe el Fiduciario acompañando una opinión legal de un asesor legal de reconocido prestigio.
- iv. Si no existieran fondos para reconstituir el Fondo de Gastos conforme lo previsto en el Artículo 4.5.1 del Contrato, y en general, en situación de ausencia de Bienes Fideicomitidos que impidan mantener la operatoria regular del Fideicomiso.
- v. La remoción de CITES, su renuncia, su disolución y liquidación, su presentación en concurso, pedido de propia quiebra y/o la falta de cumplimiento en tiempo y forma por parte de CITES de cualquier obligación establecida en el Contrato que afecte en forma significativa el Fideicomiso. El Evento Especial se tendrá por ocurrido si el incumplimiento no fuese remediado por CITES dentro de los cinco días hábiles de intimado por escrito al efecto por el Fiduciario.

- vi. Los actuales accionistas de CITES (individualmente y/o en conjunto) dejen de ser titulares, directa o indirectamente, de acciones representativas de más del 50% del capital social en circulación de CITES, y/o pierdan el derecho la capacidad de elegir o designar para su elección a la mayoría de los miembros del directorio de CITES.
- vii. Toda sentencia o laudo arbitral definitivo notificado al Fiduciario que restrinja la validez, vigencia, alcance y ejecutabilidad del Contrato.
- viii. Si cualquier información, declaración, garantía o certificación significativa realizada o suministrada por CITES (incluyendo cualesquiera de sus funcionarios debidamente autorizados) en el Contrato o en cualquier documento entregado por CITES conforme a o en ejecución del Contrato resultara haber sido incorrecta, inexacta, incompleta o engañosa, en cualquier aspecto importante, en el momento de su realización y la misma tuviera un efecto significativo sobre el Fideicomiso. El Evento Especial se tendrá por producido si el mismo no hubiese sido remediado por CITES dentro de los 10 Días Hábiles de intimado al efecto por el Fiduciario.
- ix. Cualquier impugnación, judicial o extrajudicial, por parte de terceros a la validez, vigencia, alcance y ejecutabilidad de la Documentación Respaldata, comprendiendo cualquier acto o reclamación tendiente a obtener la modificación, rescisión o resolución de la adquisición de los Bienes Fideicomitados, conforme fuera informado por CITES al Fiduciario dentro de las 24 horas de notificada la impugnación.

**Se evaluaron los siguientes factores respecto de los activos constitutivos del haber del Fondo:**

**1. Diversificación:** CITES prevé, en todos los escenarios, que sólo el 30% de los emprendimientos podrían ser vendidos en distintas valuaciones de acuerdos a los diferentes escenarios (para mayor detalle ver Objetivos del Plan de Selección, Desarrollo y Aceleración, pág.44 punto viii). Se muestra además que en el escenario conservador 7 empresas tendrán valuaciones que superen los U\$S 30.000.000 y 3 más superarán los U\$S 50.000.000.

En consecuencia, se considera Desfavorable la diversificación de los activos del fideicomiso.

**2. Calidad:** la calidad de los activos del fideicomiso se puede considerar a través de la gestión, principalmente, del Agente de Selección, Desarrollo y Aceleración.

Para garantizar el adecuado perfil de los proyectos y sus emprendedores, CITES realiza tres acciones principales destinadas a captación de proyectos y emprendedores:

- 1) Convocatorias periódicas para presentación de proyectos;
- 2) Búsqueda permanente y activa de proyectos;
- 3) Construcción de proyectos al estilo *company building*.

En cualquiera de las tres vías de generación de proyectos, el equipo de gestión de CITES se encarga de llevar a los emprendedores a través de cuatro instancias antes de definir una inversión:

1. Encuentro entre el potencial emprendimiento y el desarrollador de negocios de CITES, quien realiza un primer análisis y correspondiente primer filtrado de los proyectos. De ser necesario firma un acuerdo de confidencialidad.
2. Para los emprendimientos que continúan el camino de análisis, se realiza una segunda reunión de filtrado de proyectos en la que participa todo el equipo de CITES: gerente, responsables técnicos, desarrollador de negocios y responsable financiero.
3. Si el proyecto avanza, entonces comienza un proceso en paralelo de negociación de términos preliminares de inversión. Algunos de los principales puntos que se negocian son: derecho de veto ante decisiones relevantes en materia de gobierno o administración; posibilidad de reemplazo de inversión comprometida con fondos públicos; preferencia de liquidación; mecanismo de antidilución; derecho de inversión/compra preferente; derecho de venta preferente; derecho de arrastre; período de bloqueo para salida de emprendedores durante el período de inversión; participación en el directorio de la sociedad; cumplimiento de condiciones de cierre.
4. Acordados los términos de inversión, el equipo emprendedor es convocado por el equipo de CITES a participar del Comité de Inversiones. Los criterios de selección de startups se basan en un análisis de riesgos y probabilidad de éxito sobre un conjunto de siete variables:
  - a. Equipo emprendedor;
  - b. Mercado;
  - c. Tecnología;
  - d. Propiedad intelectual;
  - e. Regulatoria;
  - f. Modelo de negocio;

g. Plan de trabajo e inversión.

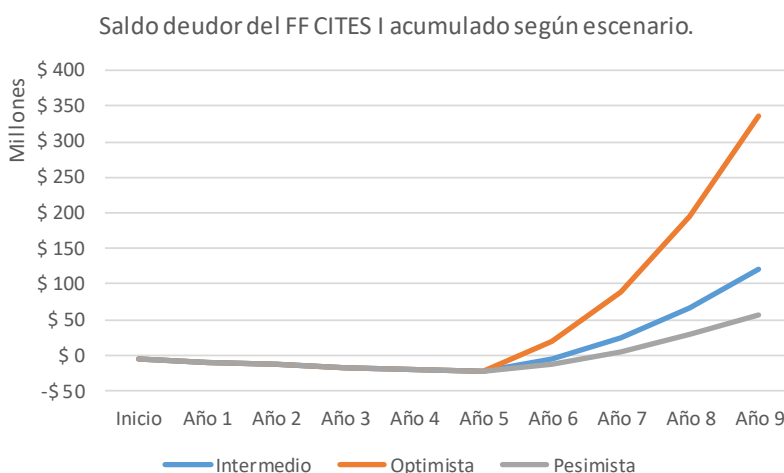
El proceso continúa con la intervención del Agente de Control y Revisión, el Cr. Armando Luis Riopedre, que controlará el cumplimiento del procedimiento y la totalidad de los requisitos establecidos.

Con un informe favorable por parte del Agente de Control y Revisión y del Agente de Selección, Desarrollo y Aceleración, se procede a la comunicación formal de aprobación o no aprobación del emprendimiento al Fiduciario.

El proceso finaliza con el volcado a un Libro de Actas por parte del Agente de Selección, Desarrollo y Aceleración y la publicación en la Autopista de Información Financiera de la Comisión Nacional de Valores de un Hecho Relevante sobre el Emprendimiento aprobado por parte del Fiduciario

En consecuencia, se considera Neutra la calidad de los activos del fondo.

**3. Predictibilidad:** el fideicomiso espera colocar CP por U\$S 24 millones de dólares. La suscripción de los CP requiere una integración del 25% al momento de la suscripción, previendo una integración diferida a lo largo de diez años para los restantes U\$S 18 millones de dólares de acuerdo con el flujo indicado en la fila Aportes Fiduciantes del cuadro de Flujo Teórico de Fondos del Prospecto y en el cuadro del artículo 4.3.2.2 del Contrato de Fideicomiso. El siguiente gráfico refleja el saldo deudor acumulado del fideicomiso teniendo en cuenta los aportes de los fiduciantes y el pago a inversores según escenario:



Por lo expuesto, se considera Neutra la predictibilidad de los flujos generados por los activos del fondo.

**4. Cobertura del Servicio de la Deuda:**

Los activos del Fideicomiso corresponden a inversiones de largo plazo, por lo que es menos vulnerable a las actuales condiciones económicas y medidas implementadas por el Gobierno Nacional para contener la pandemia (COVID-19).

Certificados de Participación:

El Agente de Calificación de Riesgo considera Suficiente la capacidad de cumplir los compromisos correspondientes a los Certificados de Participación emitidos por el Fideicomiso.

De acuerdo con la siguiente matriz, la calificación preliminar de los Certificados de Participación se ubica en Categoría B, producto de una Calificación conjunta de Diversificación, Calidad y Predictibilidad en Nivel 2 y de una Calificación de la cobertura de servicio de deuda como Suficiente.

MATRIZ DE CALIFICACION PRELIMINAR					
Calificación conjunta de Diversificación, Calidad y Predictibilidad	Calificación de la Cobertura del Servicio de la Deuda				
	Muy Holgada	Holgada	Suficiente	Ajustada	Insuficiente
Nivel 1	A	A	B	C	D
<b>Nivel 2</b>	A	B	<b>B</b>	C	D
Nivel 3	B	C	C	D	D

**II.B. Existencia de Garantías u Obligaciones Especiales**

No existen garantías u obligaciones especiales.

**II.C. Calificación Final**

Se consideraron adecuados los criterios de inversión, la idoneidad de los administradores y las políticas de inversión y sus objetivos.

**CALIFICACION FINAL**

Se mantiene la calificación de los Certificados de Participación del Fideicomiso Financiero Individual CITES I en B.

---

## DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

**B:** Aquellos fondos cuyos haberes poseen una buena capacidad de pago de las cuotas o participaciones, aunque el haber se encuentra compuesto por algunos riesgos o créditos superiores a los normales o presenta algunos problemas que pueden solucionarse en el corto plazo y cuya calificación se encuentra en el rango inferior de la Categoría B.

## INFORMACIÓN UTILIZADA

- Proyecciones de ingresos y egresos del modelo del Fideicomiso Financiero Individual CITES I, suministradas por el Agente de Selección, Desarrollo y Aceleración (versión al 3 de julio de 2020).
- Prospecto del Fideicomiso Financiero Individual CITES I (versión al 3 de julio de 2020).
- Tercera Adenda y Contrato de Fideicomiso Financiero Individual CITES I (versión al 3 de julio de 2020).
- [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar) | Comisión Nacional de Valores.

A la fecha, el Agente de Calificación de Riesgo no ha tomado conocimiento de hechos que impliquen una alteración significativa de la situación económica financiera del Fiduciario o del Agente de Selección, Desarrollo y Aceleración, y que, por lo tanto, generen un aumento del riesgo para los tenedores actuales o futuros de los títulos.

La información cuantitativa y cualitativa suministrada por el Fiduciario y el Agente de Selección, Desarrollo y Aceleración se ha tomado como verdadera, no responsabilizándose el Agente de Calificación de Riesgo de los errores posibles que esta información pudiera contener.

Este Dictamen de Calificación no debe considerarse una recomendación para adquirir, negociar o vender los Títulos emitidos o a ser emitidos, sino como una información adicional a ser tenida en cuenta por los tenedores actuales o futuros de los títulos.