

Fitch confirma calificaciones del Fideicomiso Financiero Agrícola Córdoba 2

19 de agosto de 2009

Fitch confirmó las calificaciones BB(arg) a los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A (VDFA) por hasta VN US\$ 4.200.000 y C(arg) a los Valores de Deuda Fiduciaria Clase B (VDFB) por hasta VN US\$ 2.800.000, a ser emitidos por el Fideicomiso Financiero Agrícola Córdoba 2 luego de los cambios en el Plan de Inversión, de Producción y Estratégico (el PIPE) para la primera campaña (2009-2010) en donde sólo se sembrará soja de primera y maíz. Las calificaciones asignadas a los VDF son consistentes con los distintos riesgos y escenarios analizados y con las mejoras crediticias existentes. Las calificaciones aplican a la devolución de capital e interés fijo de los VDF en las fechas estimadas en el Contrato de Fideicomiso; por el contrario, no aplican al interés variable e interés variable adicional de los VDF. Los VDFA fueron originalmente calificados el 05.09.2007 y el 25.01.2008. Luego, el 05.12.2007 y el 20.05.2008, la calificación fue retirada debido a la decisión del organizador de posponer la emisión de los títulos. Actualmente, el organizador ha decidido continuar la emisión por lo que ha modificado el PIPE y ha adecuado los vencimientos de los títulos a este plan. Córdoba Bursátil, actuando como fiduciario, emitirá VDFA por hasta VN US\$ 4.200.000 o un máximo del 60% de la suscripción total, y VDFB por hasta VN US\$ 2.800.000 o un máximo del 40%. El producido de la colocación será utilizado para sembrar campos de terceros, producir y comercializar los productos obtenidos de acuerdo al PIPE elaborado y que será ejecutado por Versátil Inversiones S.A. (Versátil o el operador). El PIPE se desarrollará durante las campañas agrícolas comprendidas entre los años 2009 y 2014 en campos de terceros a ser arrendados, ubicados en el sur de la Provincia de Córdoba y sus alrededores. Los cultivos a desarrollar son soja de primera y de segunda, trigo, maíz y otros granos. Los VDFA darán derecho al reembolso del capital más a un interés fijo de hasta el 7% n.a. sobre el capital integrado, un interés variable y un interés variable adicional sujetos al resultado del PIPE. Por su parte, los VDFB darán derecho al reembolso del capital más un interés fijo de hasta el 9% n.a. sobre el capital integrado, un interés variable y un interés variable adicional sujeto al resultado anual del PIPE. El riesgo crediticio reside en que en cada fecha de pago de los servicios existan fondos líquidos suficientes en las cuentas recaudadoras para efectuar los correspondientes pagos a los valores fiduciarios. La existencia de estos fondos líquidos va a depender del resultado del PIPE. A su vez, el resultado del PIPE se encuentra sujeto a diferentes riesgos que pueden afectar los rendimientos de cultivos como son el climático y el sanitario. Asimismo, el Fideicomiso se encuentra sujeto al riesgo de mercado como son los costos para llevar adelante el PIPE, la disponibilidad de campos, el precio de los granos, la cotización del dólar y la posible intervención del Gobierno Nacional en la fijación o restricciones a la comercialización de los productos. Para el análisis, se ha asumido que la parte del interés variable devengado en cada campaña agrícola, y que es pagadero en la décima fecha de pago, es reinvertida en el PIPE. El Fideicomiso cuenta con las siguientes mejoras crediticias: i) subordinación, que otorga una protección sobre las pérdidas que pudiera tener el desarrollo del PIPE; en el caso de los VDFA es, inicialmente, del 40% y variará en función del resultado anual del PIPE; ii) estructura secuencial, que implica que no se realizarán pagos a los otros títulos fiduciarios hasta que no se cumpla con los compromisos de los VDFA; iii) diversificación por cultivo, y iv) seguro de riesgo climático. Se ha analizado la capacidad de Versátil como operador de ejecutar el PIPE. Al respecto, si bien la empresa es de reciente constitución (junio'04), se observa que sus accionistas poseen experiencia en el desarrollo de cultivos en la zona de influencia del fideicomiso Córdoba 2. Adicionalmente, se ha analizado la evolución del Fideicomiso Financiero Agrícola Córdoba 1, emitido en diciembre de 2006, y que es operado por Versátil. Las calificaciones asignadas no contemplan la toma de endeudamiento adicional por parte del Fideicomiso,

tanto senior al pago de los VDF –en caso que los inversores de estos títulos así lo aprueben- como subordinada a la cancelación total de los VDF. En caso de que se apruebe el endeudamiento senior, Fitch analizará su efecto sobre el flujo de fondos. El informe completo puede ser consultado en nuestra página web www.fitchratings.com.ar. Dado que no se ha producido aún la emisión, la calificación otorgada se basa en la documentación e información presentada por el emisor y sus asesores, quedando sujeta a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. Contactos: Finanzas Estructuradas Mauro Chiarini +54 11 5235 8140 - mauro.chiarini@fitchratings.com. Eduardo D' Orazio +54 11 5235 8145 - eduardo.dorazio@fitchratings.com.