

# Fitch califica al Fideicomiso Financiero Agrícola Córdoba 2

3 de diciembre de 2008

Fitch asignó la calificación BB(arg) a los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A (VDFA) por hasta VN US\$ 4.200.000, a ser emitidos por el Fideicomiso Financiero Agrícola Córdoba 2. Adicionalmente, se emitirán Valores de Deuda Fiduciaria Clase B (VDFB) por hasta VN US\$ 2.800.000, no calificados, a fin de otorgar protección adicional a los VDFA. La calificación asignada a los VDFA es consistente con los distintos riesgos y escenarios analizados y las mejoras crediticias existentes. La calificación aplica a la devolución de capital e interés fijo de los VDFA en las fechas estimadas en el Contrato de Fideicomiso. La calificación no aplica al interés variable e interés variable adicional de los VDFA. 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 Plan de Inversión, de Producción y Estratégico (PIPE) y ha adecuado los vencimientos de los títulos a éste. 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 meses de marzo de 2008 y septiembre de 2013 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 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 sujetos al resultado 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 de 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 undécima fecha de pago es reinvertido en 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 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 para 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. La calificación asignada no contempla la toma de endeudamiento adicional por parte del Fideicomiso, tanto senior al pago de los VDFA –en caso que los inversores de este títulos así lo aprueben- como subordinada a la cancelación total de los VDFA. 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](http://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](mailto:mauro.chiarini@fitchratings.com). Eduardo D' Orazio +54 11 5235 8145 - [eduardo.dorazio@fitchratings.com](mailto:eduardo.dorazio@fitchratings.com).