

Fitch califica al Fideicomiso Financiero Agrícola Córdoba 2

5 de septiembre de 2007

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. Por el contrario, la calificación no aplica al interés variable e interés variable adicional de los VDFA. 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 la siembra de campos de terceros y para la producción y comercialización de los productos que se obtengan de acuerdo al Plan de Inversión, de Producción y Estratégico (PIPE) elaborado; este último, será ejecutado por Versátil Inversiones S.A. (Versátil o el Operador). El PIPE se desarrollará durante las campañas agrícolas comprendidas entre los meses de agosto de 2007 y septiembre de 2012, 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, y además, un interés variable y un interés variable adicional sujetos al resultado del PIPE. Los VDFB darán derecho al reembolso del capital más un interés fijo de hasta el 9% n.a. sobre el capital integrado, y además, 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 puedan afectar los rendimientos de cultivos como por ejemplo 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 y la cotización del dólar. Para el análisis, se han asumido dos escenarios para la parte del interés variable devengado en cada campaña agrícola, y que es pagadero en la décima fecha de pago. Uno de los escenarios es aquel donde el interés no es reinvertido en el PIPE y es mantenido en inversiones permitidas, y el otro, es aquel donde se reinvierte. El Fideicomiso cuenta con las siguientes mejoras crediticias: i) subordinación, que otorga una protección sobre la 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 haya cumplido con los compromisos de los VDFA; iii) diversificación por cultivo, y iv) seguro de riesgo climático. Se ha analizado la capacidad de Versátil como responsable de ejecutar el PIPE. Al respecto, si bien la empresa se ha constituido recientemente (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. Si se aprobara 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.