

INFORME DE CALIFICACIÓN INICIAL

Standard & Poor's Ratings Argentina S.R.L., Agente de Calificación de Riesgo

Fideicomiso Financiero SpeedAgro I

Daniela Fernández Gil, Buenos Aires, (54) 11-4891-2162, daniela.fernandez@sandp.com;

Facundo Chiarello, Buenos Aires, (54) 11-4891-2134, facundo.chiarello@sandp.com

Fecha de Dictamen:

3 de junio de 2014

RESUMEN DE LA EMISIÓN
Fecha de emisión esperada:

Junio de 2014

Autorización de la emisión:

Emisión autorizada por los socios de SpeedAgro S.R.L. en su reunión de fecha 05 de marzo de 2013.

Fecha de Vencimiento esperada:

 VDF: 15 de Septiembre de 2014
 CP: 16 de Marzo de 2015

Activo Subyacente:

Créditos comerciales instrumentados a través de cheques de pagos diferidos originados por SpeedAgro S.R.L. derivados de la venta de agroquímicos a distribuidores y/o productores.

Fiduciante:

SpeedAgro S.R.L.

Fiduciario:

Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A.

Organizador y Asesor Financiero:

Tarallo Sociedad de Bolsa S.A.

Agente de Custodio:

Banco Municipal de Rosario

Co-Asesor Financiero:

Price Waterhouse & Co Asesores de Empresas S.R.L.

Este informe de calificación está basado en información provista al 28 de mayo de 2014. La calificación asignada podría experimentar cambios ante variaciones en la información recibida. Para obtener la última actualización, por favor comunicarse con Standard & Poor's al (54) 11-4891-2100.

Calificaciones en la escala nacional para Argentina

Clase	Calificación asignada	Monto a emitir	Interés	Subordinación Inicial Otros aforos	Vencimiento Legal
VDF	raA-2 (sf) (corto plazo)	hasta V/N \$26.214.196	Variable	Subordinación: Fondo de Liquidez	Febrero 2015
CP	raCC (sf) (largo plazo)	hasta V/N \$10.969.061	-	-	Septiembre 2015

Nota 1: Las calificaciones asignadas podrán ser modificadas en cualquier momento.

Nota 2: Los montos de los valores de deuda fiduciaria pueden sufrir variaciones en su fecha de emisión.

Nota 3: A la fecha del presente comunicado, la emisión aquí mencionada no ha sido aún colocada en el mercado, por lo que algunos o todos los supuestos y factores tomados en cuenta por Standard & Poor's para asignar la calificación podrían tener modificaciones durante el proceso de cierre y colocación y ello derivar en la modificación de la calificación asignada.

Fundamentos de la calificación

Standard & Poor's decidió conservar la calificación 'raA-2 (sf)', de corto plazo en la escala nacional de calificaciones para la República Argentina, a los valores de deuda fiduciaria del Fideicomiso Financiero SpeedAgro I. Asimismo mantuvo en 'raCC (sf)', en la escala nacional de calificaciones de largo plazo para la República Argentina, a los certificados de participación.

La calificación otorgada a los valores de deuda fiduciaria señala la probabilidad de pago en tiempo y forma de los intereses a los inversores, y del repago de capital antes de la fecha de vencimiento legal.

En opinión de Standard & Poor's, la calificación de los valores de deuda fiduciaria se basa en los aspectos de la transacción que se describen a continuación:

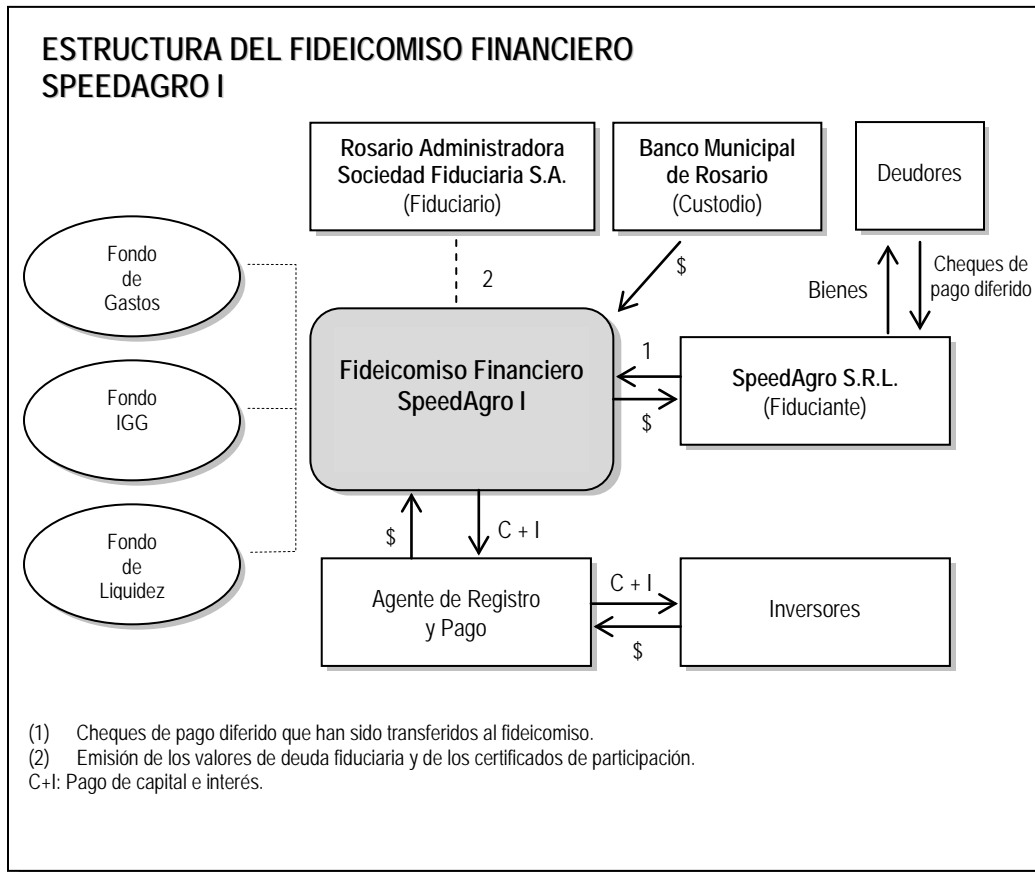
- Un **adecuado nivel de subordinación inicial** (calculado sobre el saldo nominal a ser cedido) para los valores de deuda fiduciaria equivalente al 35,11%;
- El **diferencial de tasas** existente entre la tasa de descuento aplicada a los créditos cedidos al fideicomiso y la tasa de interés que pagarán los valores de deuda fiduciaria;
- Las **muy buenas características legales y financieras** del fideicomiso a emitir que cuenta con la existencia de cuentas a nombre del fideicomiso y del fiduciario. La transacción también contará con un fondo de liquidez para cubrir la posible insuficiencia en las cobranzas;
- La **estructura 'turbo' (o secuencial)** de pagos, que implica que no se le pagará a ningún tenedor de los certificados de participación, hasta tanto el capital y los intereses de los valores de deuda fiduciaria hayan sido repagados en su totalidad. Una vez completamente cancelados los mismos, se procederá al pago de capital de los certificados de participación. Este tipo de estructura le brinda una mayor calidad crediticia a los valores de deuda fiduciaria senior, y garantiza que en momentos de crisis de liquidez, todos los fondos del fideicomiso estén disponibles para repagar a los inversores de los valores de deuda fiduciaria, quienes tienen los títulos mejor calificados;
- La adecuada **composición homogénea y calidad crediticia** de la cartera de créditos seleccionada, que facilitará la administración y cobranza de los mismos;

Los certificados de participación son los más vulnerables para cumplir con el pago de las obligaciones financieras teóricas dadas las características estructurales del fideicomiso financiero. Al encontrarse totalmente subordinados en la cascada de pagos, cualquier escenario de estrés que afecte el desempeño del activo subyacente o situación que aumente las obligaciones del fideicomiso, incluyendo, entre otros, incrementos de los niveles de cheques rechazados o facturas no canceladas, o, incrementos en los niveles de la tasa de referencia BADLAR, afectará su capacidad de repago.

Estructura Financiera

SpeedAgro S.R.L. (fiduciante) transfirió en forma irrevocable a Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. (fiduciario) una cartera de 226 cheques de pago diferido derivados de la venta de agroquímicos a distribuidores y/o productores agropecuarios instrumentados a través de cheques de pago diferido denominados en pesos por un valor nominal equivalente a \$40.395.785. Los cheques de pago diferido fueron cedidos a descuento; la tasa aplicada fue equivalente a un 33% nominal anual.

En la fecha de emisión, el fiduciario emitirá valores de deuda fiduciaria por un monto de hasta V/N \$26.214.196 y certificados de participación por un monto de hasta V/N \$10.969.061. El plazo legal de los valores de deuda fiduciaria se producirá en la fecha de pago siguiente al vencimiento normal del crédito de mayor plazo y el vencimiento de los certificados de participación será a los 180 días del plazo de los valores de deuda fiduciaria; es decir, en febrero y agosto de 2015, respectivamente.



Protecciones y mejoras crediticias

El fideicomiso financiero contará con un buen nivel de **subordinación inicial** para los valores de deuda fiduciaria provista por los certificados de participación. Inicialmente, la subordinación de los valores de deuda fiduciaria será del 35,11%, valor equivalente al cociente entre el monto efectivamente emitido de los valores de deuda fiduciaria y el monto nominal total a ser cedido.

A su vez, los valores de deuda fiduciaria se beneficiarán del **diferencial de tasas** existente entre la tasa de descuento aplicada a los créditos a ser cedidos al fideicomiso y la tasa de interés que pagarán los valores de deuda fiduciaria.

El fideicomiso poseerá una **estructura 'turbo' (o secuencial)** de pagos, es decir, no se le pagará a ningún tenedor de los certificados de participación, hasta tanto el capital y los intereses de los valores de deuda fiduciaria hayan sido repagados en su totalidad. Una vez completamente cancelados los mismos, se procederá al pago de capital de los certificados de participación. Este tipo de estructura le brinda una mayor calidad crediticia a los valores de deuda fiduciaria, y garantiza que en momentos de crisis de liquidez, todos los fondos del fideicomiso estén disponibles para repagar a los inversores de los valores de deuda fiduciaria, quienes tienen los títulos mejor calificados.

El fiduciario retendrá del precio de colocación un importe aproximado de \$670.000 para constituir inicialmente un **fondo de liquidez**. Luego del primer pago de servicios, el fondo será equivalente a 2 veces el próximo devengamiento mensual de servicio de interés de los valores de deuda fiduciaria. Este fondo será utilizado en caso que las cobranzas sean insuficientes para afrontar el pago de interés de los valores de deuda fiduciaria. Una vez cancelados los Valores de deuda fiduciaria, el saldo total de dicho fondo será liberado a favor del fiduciante. Además, existirá un fondo para gastos, que cubrirá los gastos del fideicomiso (Ver '*Gastos del Fideicomiso*' para información adicional).

La estructura contará con un **fondo de impuesto a las ganancias**. El fiduciario detraerá del producido de la colocación los fondos necesarios para cubrir el importe estimado del impuesto a las ganancias al cierre del primer ejercicio. Para los siguientes ejercicios, trimestralmente se estimará el importe a pagar y se detraerá dicho importe de las cobranzas correspondientes a los períodos de devengamiento posteriores al cierre.

Mecanismos de repago de los valores de deuda fiduciaria y de los certificados de participación

Términos de los valores de deuda fiduciaria y de los certificados de participación			
Clase	Fecha de Emisión esperada	Frecuencia de Pagos	Tasa de Interés
VDF	Junio de 2014	Interés y Capital: Mensual	Badlar + 300 bps Mínimo: 23% n.a Máximo: 33% n.a.
Certificados de Participación		Capital: Mensual; luego de pagarse completamente los VDF Utilidad: Remanente luego de pagarse el servicio de capital de los mismos.	-

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria

n.a.: nominal anual

bps: puntos básicos según sus siglas en inglés (basis points)

Los **valores de deuda fiduciaria** otorgarán derecho al cobro de una amortización equivalente al total de las cobranzas percibidas durante el período de devengamiento de los créditos según el flujo de fondos del fideicomiso, neta de los fondos destinados a la reposición de los fondos de gastos y de impuesto a las ganancias, y del pago del servicio de interés de la clase, hasta su cancelación total. Asimismo, otorgará un rendimiento mensual variable equivalente a la tasa BADLAR para bancos privados para depósitos en pesos por un monto mayor a un millón de Pesos por períodos de entre 30 y 35 días, más 300 puntos básicos. La tasa resultante no podrá ser nunca inferior al 23% nominal anual ni superior al 33% nominal anual. El primer servicio de pagos se realizará el 16 de junio de 2014.

Una vez íntegramente cancelados los valores de deuda fiduciaria, los **certificados de participación** tendrán derecho al cobro del flujo de fondos luego de las contribuciones, de corresponder, al fondo de gastos, fondo de impuesto a las ganancias y de liberado el fondo de liquidez.

La falta de pago o pago parcial de un servicio por insuficiencia de fondos no constituirá incumplimiento, devengándose en su caso a favor de los VDF los intereses correspondientes sobre los saldos de capital impagos.

Orden de prelación de pagos

Los valores de deuda fiduciaria y los certificados de participación recibirán los pagos de servicios de acuerdo al siguiente orden de prioridad de pagos mensual:

Hasta que los valores de deuda fiduciaria no hayan sido completamente cancelados:

1. Fondo de gastos (de corresponder)
2. Fondo de impuesto a las ganancias (de corresponder)
3. Pago de intereses atrasados de los valores de deuda fiduciaria
4. Pago de intereses correspondientes a los valores de deuda fiduciaria
5. Pago de amortización atrasada de los valores de deuda fiduciaria
6. Pago de amortización de los valores de deuda fiduciaria

Una vez cancelados los VDF:

1. Fondo de Gastos (de corresponder)
2. Fondo de impuesto a las ganancias (de corresponder)
3. Restitución al fiduciante del fondo de liquidez
4. Restitución al fiduciante de los adelantos de fondos que hubiera efectuado (de corresponder)

5. Pago de capital de los certificados de participación hasta que su valor nominal quede reducido a \$ 100, saldo que se cancelará en la última fecha de pago de servicios
6. El remanente, de existir, se considerará de utilidad para los certificados de participación

Análisis Crediticio – Calidad de los Activos Subyacentes

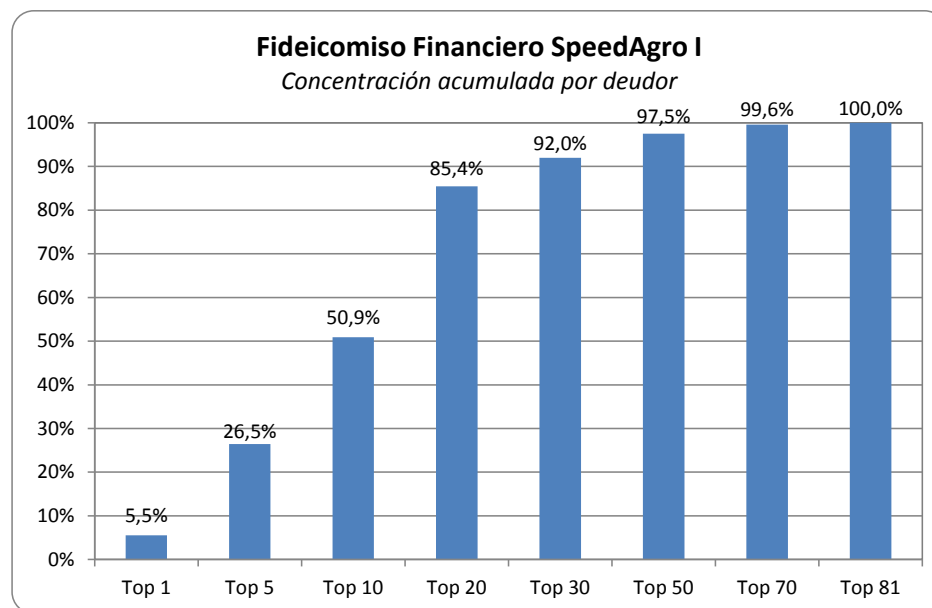
Características de la cartera de créditos

La fuente de repago de los valores de deuda fiduciaria está constituida por una cartera de cheques de pago diferido originados por el fiduciante derivada de la venta de insumos a productores agropecuarios instrumentados a través de 226 cheques de pago diferido denominados en pesos que será vendida al Fideicomiso Financiero SpeedAgro I en la fecha de emisión de los valores de deuda fiduciaria y de los certificados de participación.

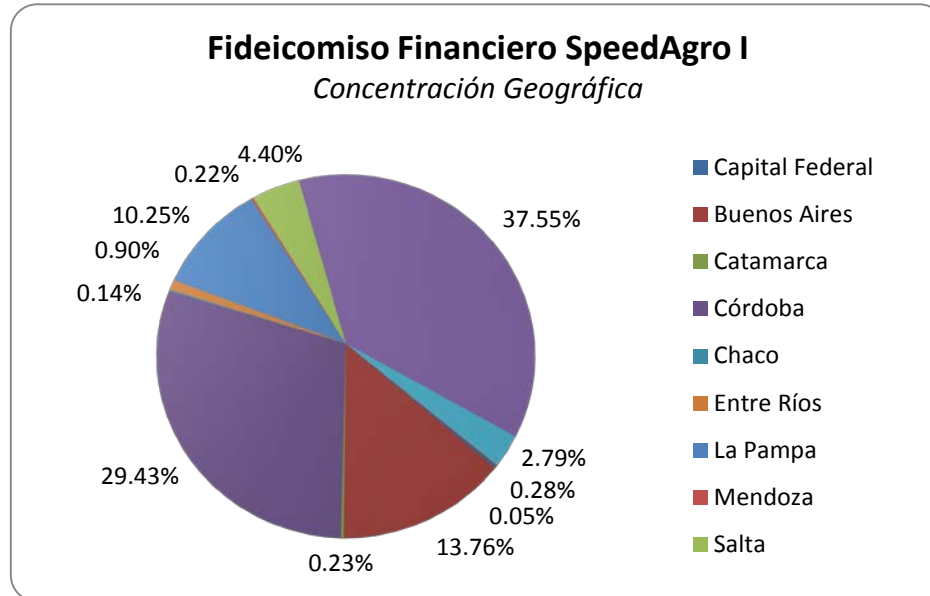
La tabla a continuación resume las principales características de los créditos:

Características de la cartera de cheques de pago diferido (activo subyacente)	
Saldo Nominal	\$ 40.395.785
Tasa de Descuento aplicada	33%
Valor Fideicomitado	\$ 37.183.257
Cheques Cedidos	226
Libradores Cedidos	81
Saldo de deuda promedio por librador	\$ 498.713
Plazo (promedio ponderado)	3,7meses

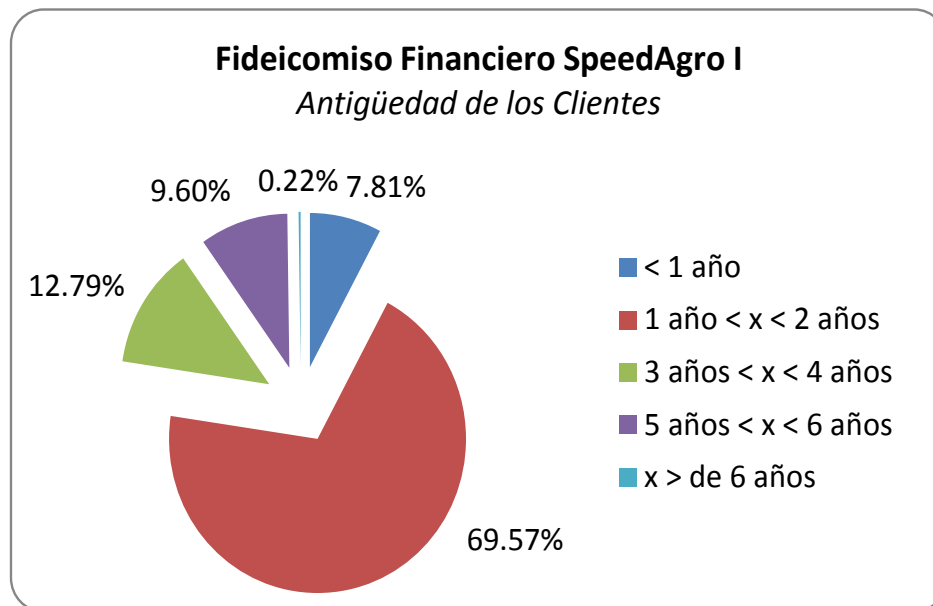
El gráfico a continuación refleja la concentración por deudor, donde la concentración máxima alcanza 5,5% del monto total cedido. Cabe destacar que la concentración por deudor fue tenida en cuenta en el análisis de sensibilidad considerado para cada escenario de calificación.



El siguiente gráfico muestra la distribución geográfica de los clientes que obtuvieron financiamiento. Aproximadamente el 70% de los mismos se encuentran distribuidos entre la Provincia de Santa Fe; donde se encuentra a su vez el originador de los créditos, y la Provincia de Córdoba. Esto refleja un factor de riesgo potencial en función de las condiciones climáticas.



Por último, el siguiente gráfico exhibe la concentración por antigüedad de los clientes cedidos:



Características administrativas y operativas

El fiduciario ha contratado al Banco Municipal de Rosario para que esté a cargo de la custodia de los cheques. Las facturas que respaldan los créditos instrumentados en cheques de pago diferido son mantenidas en custodia por Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. al sólo efecto de respaldar la legitimidad de las operaciones. Independientemente de la delegación de la custodia, el fiduciario cuenta con el libre acceso a los documentos, instrumentos estos suficientes para el ejercicio de la propiedad fiduciaria

Análisis del fiduciante y originador

SpeedAgro es una sociedad de responsabilidad limitada que nace en el año 2001 en Coronda, Provincia de Santa Fe. Su principal negocio es la formulación, elaboración y comercialización de coadyuvantes, almacenamiento y distribución de insumos fitosanitarios, y el transporte de todo tipo de sustancias sólidas. Su mercado objetivo es el de la protección de cultivos a través de la proporción de soluciones integrales con tecnología. En sus comienzos, la producción de su línea principal de coadyuvantes se tercerizaba a laboratorios privados. Recién en 2003 se traslada la misma a un predio del parque industrial de Sauce Viejo. La comercialización de productos se realiza tanto a nivel nacional como internacional, principalmente en Bolivia, Ecuador, México, Paraguay y Uruguay. Además, cuenta con certificaciones nacionales en relación a la calidad de sus depósitos y procesos.

El 85% ventas se realiza a través intermediarios que adquieren la propiedad del producto, a diferencia de la gran mayoría de los competidores, que venden a consignación. El 15% restante, se comercializa en forma directa a grandes clientes que demandan productos con un fuerte soporte de servicio y están distribuidos en las distintas regiones productivas del país. El principal medio de financiamiento son los cheques de pago diferido (90%). En menor medida también podemos encontrar canje de granos, tarjetas de crédito y pagos al contado. A Noviembre de 2013 la empresa contaba con 61 empleados.

Análisis de aspectos operativos relacionados con el Administrador de Activos / Agente de Custodio

La evaluación del riesgo citada considera, entre otros aspectos, si el administrador de activos o agente de custodio reúne todas o algunas de las siguientes características:

Características del Administrador / Agente de Custodio		
Riesgo crediticio	Administrador calificado por Standard & Poor's o subsidiaria relevante de una compañía que cuente con una calificación de riesgo crediticio de S&P	Sí
Oferta Pública	Administrador que cotiche en alguna bolsa o mercado de valores autorizados por la Comisión Nacional de Valores de Argentina o subsidiaria relevante de una compañía con cotización	Sí
Situación Patrimonial	Patrimonio neto mínimo de \$15 millones de pesos	Sí
Composición de la cartera de negocios	Relevancia de otras líneas de negocio. Participación significativa de la administración de activos y/o cobranzas en titulaciones en los negocios de esa entidad	No
Controles Externos	Auditorías externas llevada cabo por estudio de auditoría reconocido en el país o internacionalmente, cuyos informes reflejan que dicha entidad no presenta debilidades importantes en los controles de manejo de los flujos de efectivo y administración de activos y/o cobranzas	Sí
Evaluación crediticia	Clasificación vigente como Administrador de Activos otorgada por Standard & Poor's	No
Institución Financiera	Si el administrador es una institución financiera regulada o una subsidiaria relevante de una institución financiera regulada en la República Argentina	Sí
Activos bajo administración	Si el administrador es un organismo del gobierno o lleva a cabo la administración de créditos garantizados o pagados por un organismo del gobierno, y esta actividad representa una parte importante de sus negocios	No

De acuerdo a lo descrito en el cuadro anterior, Standard & Poor's considera que Banco Municipal de Rosario, en su calidad de agente de custodia de los cheques de pago diferido, posee un riesgo operativo adecuado en relación a la administración y cobranza de los créditos del presente fideicomiso financiero.

Determinación de la suficiencia del activo subyacente

Para la calificación de transacciones de financiamiento estructurado, Standard & Poor's realiza un análisis de la suficiencia de los flujos durante la vida esperada de la transacción para garantizar el pago del capital y los intereses en tiempo y forma.

Análisis de sensibilidad: Para asignar la calificación del presente fideicomiso, se analizó el comportamiento de la cartera, a fin de identificar el nivel de mora máximo, así como también pérdidas por cualquier otro motivo. Una vez estudiado el comportamiento de la cartera e identificado el porcentaje máximo de mora se aplicó un factor de estrés –correspondiente al nivel de calificación deseado-. Para estimar la fortaleza de la estructura y su resistencia, dicho porcentaje fue probado con diferentes variables de estrés que podrían reducir el efectivo disponible para el servicio de deuda de los valores de deuda fiduciaria. A su vez se consideraron los niveles de concentración de los créditos.

Análisis de Sensibilidad		
Escenario de estrés	VDF	CP
Pérdida crediticia	29,19%	6,49%
Timing de la pérdida	A lo largo de toda la vida	
Retorno anual esperado	Hasta 33% n.a.	-
Calificación	'raA-2 (sf)' (corto plazo)	'raCC (sf)' (largo plazo)

Las variables estresadas para realizar este análisis de sensibilidad fueron las siguientes:

- Pérdida crediticia: Una vez analizado el comportamiento de un corte de cartera, los porcentajes de pérdida hallados reflejan la potencial pérdida crediticia que podrían sufrir los préstamos bajo distintos escenarios económicos, basados en el desempeño histórico de dichos préstamos hasta la fecha. El resultado del análisis crediticio determinó que los flujos de fondos de la cartera a securitizar, para un escenario de calificación 'raA-2 (sf)' podrían soportar un estrés financiero representado por una **caída crediticia de al menos 29,19%**. Para los certificados de participación con una calificación 'raCC (sf)', la caída crediticia que podrían soportar es de **al menos 6,49%**.
- Timing de la pérdida: Las pérdidas crediticias fueron aplicadas a los valores de deuda fiduciaria a lo largo de su vida esperada.
- Riesgo de incurrir en costos adicionales típicos de la operatoria de un fideicomiso con esta estructura: Este riesgo es mitigado por la existencia de diferencial de tasas existente entre la tasa de descuento aplicada a los créditos cedidos al fideicomiso y la tasa de interés que pagan los valores de deuda fiduciaria.
- Sensibilización del cupón: A fin de realizar el análisis de sensibilidad se tomaron tasas de interés que ascendieron a 33% nominal anual para los valores de deuda fiduciaria.
- Riesgo de Fungibilidad: Este riesgo es cubierto por el fondo de liquidez que se constituye en la fecha de emisión del fideicomiso.

Como resultado del análisis de sensibilidad, Standard & Poor's consideró que los valores de deuda fiduciaria podrán ser pagados de acuerdo a las condiciones de emisión, incluso en los escenarios de estrés detallados anteriormente.

Estructura Legal

Se han evaluado y analizado los aspectos legales de los documentos de la operación que sustentan la calificación otorgada. Para ello se ha contado con la colaboración de los asesores legales de la operación y de los asesores legales de Standard & Poor's. Se ha analizado la siguiente documentación:

- Prospecto de Programa Global de Valores Fiduciarios Rosfid Industria Agro y Consumo.
- Suplemento de Prospecto Preliminar Fideicomiso Financiero SpeedAgro I
- Opinión Legal provista por Nicholson y Cano Abogados

Luego del análisis de la documentación se ha comprobado que los aspectos legales del fideicomiso calificado son adecuados en relación con las calificaciones asignadas. No obstante Standard & Poor's aún debe recibir la documentación legal final a confeccionarse en la fecha de emisión. La estructura legal de la serie calificada se adecua a las operaciones cubiertas por la legislación sobre fideicomiso (Ley Nro. 24.441).

Descripción del Fiduciario

Dado que el fiduciario asume la obligación, respecto de los certificados de participación, de efectuar o causar que se efectúen los pagos previstos sujeto a que se hayan recibido los pagos que correspondan bajo el activo subyacente, y que el fiduciario será responsable en caso de dolo o culpa, resulta procedente un análisis de los antecedentes generales del fiduciario.

Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. se constituyó en mayo de 2003 en la ciudad de Rosario, provincia de Santa Fe. Su capital accionario está dividido entre el Mercado de Valores de Rosario S.A., el Mercado a Término de Rosario S.A. y la Bolsa de Comercio de Rosario. Las tres entidades pretenden dar vida al fideicomiso financiero como instrumento de financiación actuando de forma conjunta, aprovechando sus recursos operativos y técnicos. El capital de la entidad tiene como accionistas al Mercado de Valores

de Rosario S.A. en un 52,50%, el Mercado a Término de Rosario S.A. en un 42,50% y a la Bolsa de Comercio de Rosario en el 5% restante.

Del análisis efectuado surge que Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. cuenta con una adecuada eficiencia operacional como para actuar como fiduciario de la operación y asumir la obligación, respecto de los valores de deuda fiduciaria y de los certificados de participación, de efectuar o causar que se efectúen los pagos previstos sujeto a que se hayan recibido los pagos que correspondan bajo el activo subyacente.

Seguimiento de la Serie

El fideicomiso financiero no se ha emitido aún. A la fecha del presente informe, las cobranzas ascienden a un total de \$4.343.271,09, habiéndose cobrado la totalidad de los cheques en cartera. Además, el Fideicomiso Financiero SpeedAgro I no presenta mora mayor a 90 días.

Gastos del Fideicomiso Financiero

El fiduciario retendrá del precio de colocación de los valores de deuda fiduciarios la suma de \$264.000 para constituir el fondo de gastos del fideicomiso a emitir. Este fondo se destinará a cancelar gastos que incluyen entre otros a la remuneración del fiduciario, del agente de registro y pago, los honorarios y gastos de los auditores, los gastos y comisiones bancarios respectivos, los derechos y aranceles, y las tasas o contribuciones requeridos por la CNV (denominados en su conjunto como Gastos Deducibles). En cualquier momento en que el fondo de gastos se reduzca del monto establecido se detraerá de los fondos percibidos el monto necesario para restablecer el fondo de gastos. Cuando el monto acumulado en el fondo alcanzare a pagar la totalidad de gastos o al vencimiento del fideicomiso, el presente fondo será liberado a favor del fiduciante.

Definición de las calificaciones asignadas

La escala de calificaciones locales para Argentina utiliza los símbolos globales de Standard & Poor's con la adición del prefijo "ra" (República Argentina) y está dirigida al mercado financiero argentino, no siendo directamente comparable con la escala global de calificaciones de Standard & Poor's.

Valores de Deuda Fiduciaria: 'raA-2 (sf)' (calificación de corto plazo)

Una obligación de corto plazo calificada 'raA-2' es levemente más susceptible a los efectos adversos de cambios en las circunstancias y condiciones económicas que aquellas con calificación 'raA-1'. La capacidad del emisor de hacer frente a los compromisos financieros de la obligación analizada en relación con otros emisores argentinos es SATISFACTORIA.

Certificados de Participación: 'raCC (sf)' (calificación de largo plazo)

Una obligación calificada 'raCC' es ACTUALMENTE MUY VULNERABLE a una situación de incumplimiento de sus obligaciones financieras.

Fuentes

- Prospecto de Programa Global de Valores Fiduciarios 'Rosfid Industria, Agro y Consumo' de fecha 29 de enero de 2014 Disponible en Autopista Financiera de la Comisión Nacional de Valores (www.cnv.gob.ar)
- Suplemento de Prospecto Preliminar Fideicomiso Financiero SpeedAgro I de fecha 28 de febrero de 2014 Disponible en CNV, 25 de Mayo 175, CABA, Gerencia de Productos de Inversión Colectiva
- Opinión Legal provista por Nicholson y Cano Abogados de fecha 23 de octubre de 2013 San Martín 140, Piso 14°, Ciudad Autónoma de Buenos Aires
- Información suministrada por Price Waterhouse & Co. Asesores de Empresas S.R.L. de fecha 28 de mayo de 2014 Bouchard 557, Piso 9°, Ciudad Autónoma de Buenos Aires
- Información suministrada por Tarallo Sociedad de Bolsa S.A. de fecha 28 de mayo de 2014 Córdoba 1015, Piso 2° Of. 4, Rosario, Provincia de Santa Fe

Último informe de acción de calificación – 13 de marzo de 2014

Calificaciones en la escala nacional para Argentina

Clase	Calificación asignada
VDF	raA-2 (sf) (corto plazo)
CP	raCC (sf) (largo plazo)

Crterios de Calificaci3n para Fideicomisos Financieros – Argentina

<http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/es/la/?articleType=PDF&assetID=1245318712998>

Reporte de divulgaci3n 17g-7 de Standard & Poor's

La Regla 17g-7 de la SEC requiere que las NRSROs (Nationally Recognized Statistics and Ratings Organizations, por sus siglas en ingl3s), para cada informe que acompa1e la calificaci3n de un instrumento respaldado con activos, seg1n se define en tal regla, que incluya una descripci3n de las representaciones, garant1as y mecanismos de ejecuci3n disponible para los emisores y una descripci3n de c3mo ellos difieren de las representaciones, garant1as y mecanismos de ejecuci3n en emisiones de instrumentos similares. Esta Regla aplica a los instrumentos comprendidos en tal definici3n inicialmente calificados (incluyendo calificaciones preliminares) en o luego del 26 de Septiembre de 2011.

El Reporte de divulgaci3n 17g-7 de Standard & Poor's que se incluye en este reporte de calificaci3n est1 disponible en

<http://standardandpoorsdisclosure-17g7.com/2246.pdf>

Los Servicios Afines provistos por Standard & Poor's Ratings Argentina S.R.L., Agente de Calificaci3n de Riesgo son publicados en su p1gina web, pudiendo ser accedidos cliqueando en el presente link:

<http://www.standardandpoors.com/ratings/ar-disclosure/es/la/>

Nota

Este informe debe ser analizado en forma conjunta con el prospecto de la emisi3n y la informaci3n all1 contenida.

La escala de calificaciones locales para Argentina utiliza los s1mbolos globales de Standard & Poor's con la adici3n del prefijo "ra" (Rep1blica Argentina) y est1 dirigida al mercado financiero argentino. La misma no incluye el riesgo soberano ni de potenciales controles de cambio; no diferencia entre emisiones de deuda denominadas en pesos o en d3lares estadounidenses. Consecuentemente, no es directamente comparable con la escala global de calificaciones de Standard & Poor's.

Todas las opiniones expresadas en el presente informe reflejan exactamente nuestra opini3n en relaci3n a todos y cada uno de los valores o emisiones cubiertos por aqu3l. En ning1n caso nuestra compensaci3n ha estado, est1 o estar1, directa o indirectamente, relacionada a las opiniones espec1ficamente expresadas en este informe.

Los servicios anal1ticos que provee Standard & Poor's son resultado de actividades realizadas de manera independiente, dise1adas con el fin de conservar la imparcialidad y objetividad de las opiniones de calificaci3n. Los informes y calificaciones de Standard & Poor's son opiniones, no declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, mantener o vender t1tulo alguno. Standard & Poor's ha establecido pol1ticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la informaci3n no p1blica recibida durante el proceso de calificaci3n.

Las calificaciones e informes se basan en la informaci3n recibida del emisor u obtenida por Standard & Poor's de otras fuentes consideradas confiables. Standard & Poor's no realiza "due diligences" y/o tareas de auditor1a en relaci3n a cualesquiera de sus calificaciones y, puede, en su caso, utilizar informaci3n financiera no auditada. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas o retiradas como resultados de cambios en el contenido o disponibilidad de la informaci3n, o sobre la base de cualesquiera otras circunstancias. Todos los derechos reservados por Standard & Poor's Ratings Argentina S.R.L., Agente de Calificaci3n de Riesgo, Registro CNV N°5, una divisi3n de The McGraw-Hill Companies, Inc., Leandro N. Alem 855, Piso 3° (C1001AAD), Buenos Aires, Argentina. Prohibida su reproducci3n total o parcial.