

INFORME DE CALIFICACIÓN INICIAL

Fideicomiso Financiero Rizobacter III

Facundo Chiarello, Buenos Aires, (54) 11-4891-2134, facundo_chiarello@sandp.com;
María Sol Ventura, Buenos Aires, (54) 11-4891-2114, sol_ventura@sandp.com;

Fecha de Dictamen:
27 de noviembre de 2012

RESUMEN DE LA EMISIÓN

Fecha de emisión esperada:
Diciembre de 2012

Autorización de la emisión:
Emisión autorizada por el Directorio de Rizobacter Argentina S.A. en su reunión del 18 de septiembre de 2012

Fecha de Vencimiento Legal:
Valores de Deuda Fiduciaria:
14 de julio de 2013
Certificados de Participación:
14 de enero de 2014

Activo Subyacente:
Créditos comerciales instrumentados en cheques de pago diferido endosados a favor del fiduciario.

Fiduciante:
Rizobacter Argentina S.A.

Fiduciario y Administrador:
Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A.

Agente Custodio:
Banco Municipal de Rosario

Asesor Financiero y Organizador:
Tarallo Sociedad de Bolsa S.A.

Co-Asesor Financiero:
PKF Consulting S.A.

Calificaciones en la escala nacional para Argentina

Clase	Calificación asignada	Monto a emitir	Interés	% de Emisión	Vencimiento Esperado
VDF	raA-1+ (sf) (corto plazo)	hasta V/N \$19.012.939	Variable	78%	Junio 2013
CP	raC (sf) (corto plazo)	hasta V/N \$5.362.624	-	22%	Junio 2013

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

Nota 2: Los montos de los VDF (valores de deuda fiduciaria) y de los CP (certificados de participación) pueden sufrir variaciones en la 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 asignó la calificación 'raA-1+ (sf)', de corto plazo en la escala nacional de calificaciones para la República Argentina, a los valores de deuda fiduciaria del Fideicomiso Financiero Rizobacter III. Asimismo, calificó en la escala de corto plazo para la República Argentina en 'raC (sf)' 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 **buen nivel de subordinación** para los valores de deuda fiduciaria provista por los de certificados de participación equivalente al 22% del monto total a emitir;
- El **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;
- Las **muy buenas características legales y financieras** del fideicomiso, que cuenta con la existencia de cuentas a nombre del fideicomiso, y un fondo de liquidez para cubrir la posible insuficiencia de las cobranzas;
- La **estructura 'turbo' (o secuencial)** de pagos, es decir, que sólo se pagará el capital e interés de los valores de deuda fiduciaria. Una vez repagados completamente los mismos, se procederá al pago de capital e interés de los certificados de participación. Este tipo de estructura le brinda una mayor calidad crediticia a los valores de deuda fiduciaria.
- La **adecuada composición homogénea y calidad crediticia** de la cartera de créditos seleccionada, que facilitará la administración y cobranza de los mismos; y
- Se evaluó positivamente la participación de Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. como administrador de los créditos;

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, incrementos en los niveles de la tasa de referencia BADLAR, afectará su capacidad de repago.

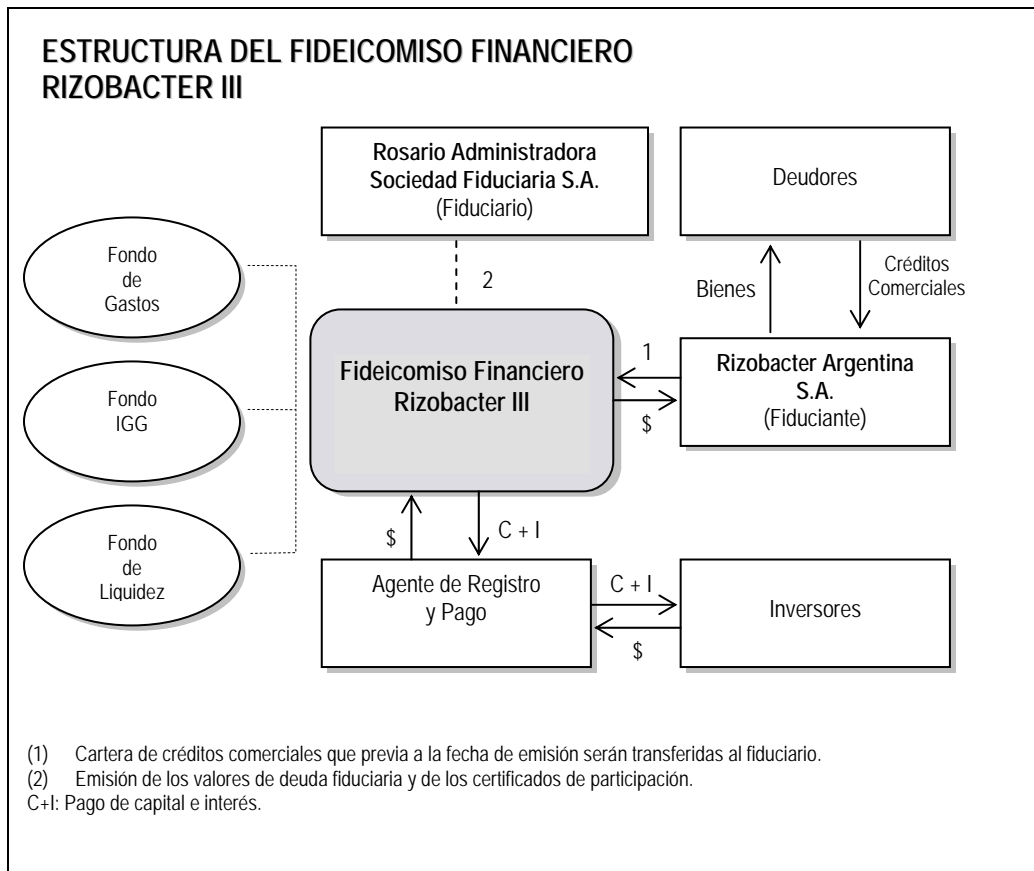
Este informe de calificación está basado en información provista al 22 de noviembre de 2012. La calificación asignada podría experimentar cambios ante variaciones en la información recibida. Para obtener la última actualización, por favor comunicarse con Standard & Poor's al (54) 11-4891-2100.

Estructura Financiera

En la fecha de emisión Rizobacter Argentina S.A. (fiduciante) transferirá en forma irrevocable a Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. (fiduciario) una cartera de 224 cheques de pago diferido por un valor nominal de \$26.928.928. Dichos créditos serán cedidos a descuento; la tasa aplicada a la cartera será equivalente a un 19% nominal anual, lo que resulta en un valor fideicomitado de \$24.375.563. En la misma fecha, el fiduciario emitirá una única clase de valores de deuda fiduciaria y certificados de participación.

El plazo legal de cada clase de valores de deuda fiduciaria se producirá en la fecha de pago de servicios siguiente a la fecha de vencimiento del crédito de mayor plazo, y el vencimiento legal de los certificados de participación se producirá a los 180 días siguientes al vencimiento del plazo de los VDF que figura en cuadro de pagos del suplemento.

El esquema a continuación muestra la estructura del fideicomiso financiero:



Protecciones y mejoras crediticias

El fideicomiso financiero contará con un buen nivel de subordinación para los valores de deuda fiduciaria provista por los certificados de participación. Inicialmente, la **subordinación** de los mismos será del 22%, valor equivalente al cociente entre el monto efectivamente emitido de los certificados de participación y el monto total a emitir.

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 de deuda fiduciaria.

El fideicomiso poseerá una **estructura 'turbo' (o secuencial)** de pagos, es decir, que sólo se pagará el capital e interés de los valores de deuda fiduciaria. Una vez repagados completamente los mismos, se procederá al pago de capital e interés de los certificados de participación. Este tipo de estructura le brinda una mayor calidad crediticia a los valores de deuda fiduciaria.

El fiduciario retendrá del precio de colocación un importe de \$600.000 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. 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 para impuesto a las ganancias**, donde trimestralmente comenzado a partir del cierre del primer ejercicio fiscal, el fiduciario detraerá las cobranzas percibidas de los créditos los fondos necesarios para cancelar el Impuesto a las Ganancias que se devengue durante la vida del fideicomiso.

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

Términos de los certificados de participación			
Clase	Fecha de Emisión esperada	Frecuencia de Pagos	Tasa de Interés
VDF	Diciembre de 2012	Interés y Capital: 2 pagos consecutivos en Junio de 2012.	Badlar + 350 bps Mínimo: 17% n.a Máximo: 25% n.a.
Certificados de Participación		Capital: Un único pago; 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 de los créditos según el flujo de fondos del fideicomiso, neta de los fondos destinados a la contribución a los fondos de gastos, impuesto a las ganancias y de liquidez, 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 350 puntos básicos. La tasa resultante no podrá ser menor al 17% nominal anual ni superior al 25% nominal anual. Los pagos de servicios se realizarán de acuerdo a las fechas indicadas en el cronograma de pagos del suplemento de prospecto, el 14 de junio de 2012 y el 28 de junio de 2012.

Los **certificados de participación** tienen derecho al cobro del flujo de fondos remanente luego de cancelados los servicios de capital e interés de los valores de deuda fiduciaria y neto de las deducciones al fondo de gastos, fondo de impuesto a las ganancias y liberado el fondo de liquidez.

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 cancelados:

1. Fondo de gastos (de corresponder),
2. Fondo de Impuesto a las Ganancias (de corresponder),
3. Fondo de liquidez (de corresponder),
4. Pago de intereses atrasados de los valores de deuda fiduciaria,
5. Pago de intereses correspondientes a los valores de deuda fiduciaria,
6. Pago de amortización atrasada de los valores de deuda fiduciaria,
7. Pago de amortización de los valores de deuda fiduciaria,

Una vez cancelados los valores de deuda fiduciaria:

1. Fondo de Gastos,
2. Fondo de Impuesto a las Ganancias (de corresponder),
3. A la liberación a favor del fiduciante del fondo de liquidez, de existir remanente,
4. Al pago de los servicios de capital de los CP, hasta que su valor nominal quede reducido a cien pesos, saldo que se cancelará en la última fecha de pago de servicios,
5. El remanente, de existir, se considerará de utilidad para los certificados de participación.

Cuando los fondos recaudados no fueran suficientes para pagar los servicios correspondientes en cada fecha de pago, los mismos serán pagados cuando el flujo de fondos recibido lo permita, continuando el devengamiento de los intereses sobre los montos y conceptos impagos. En este caso, los servicios correspondientes a los certificados de participación no serán considerados pagaderos y exigibles hasta tanto no se hubiera cumplido

con los servicios pagaderos y exigibles de los valores de deuda fiduciaria. Una vez cancelados estos, se procederá al pago de los certificados de participación. Vencido el plazo de los valores de deuda fiduciarios sin que se hayan cancelado los mismos, el fiduciario requerirá una mayoría absoluta de los tenedores de los mismos para reestructurar, prórroga o liquidación del fideicomiso.

Eventos especiales de la emisión:

Con el objetivo de proteger a los valores de deuda, la transacción contempla los eventos especiales que incluyen, entre otros, los siguientes:

- a) Falta de pago de los servicios;
- b) Si los bienes fideicomitidos se viesen afectados física o jurídicamente de modo tal que resulte imposible que cumplan su función de fuente de pago de los servicios;
- c) Falta de cumplimiento en tiempo y forma por parte del fiduciante de sus obligaciones;
- d) Si cualquier información significativa suministrada por el fiduciante en cualquier documento referente a la transacción resultara haber sido incorrecta o engañosa, en cualquier aspecto importante, en el momento de su realización y la misma afecte significativamente al fideicomiso.

Producido cualesquiera de los eventos descritos en los incisos anteriores, el fiduciario deberá notificar y convocar una asamblea extraordinaria de beneficiarios la cual decidirá una resolución: la venta en licitación de los créditos, o la entrega directa de los mismos a los beneficiarios.

Análisis Crediticio – Calidad de los Activos Subyacentes

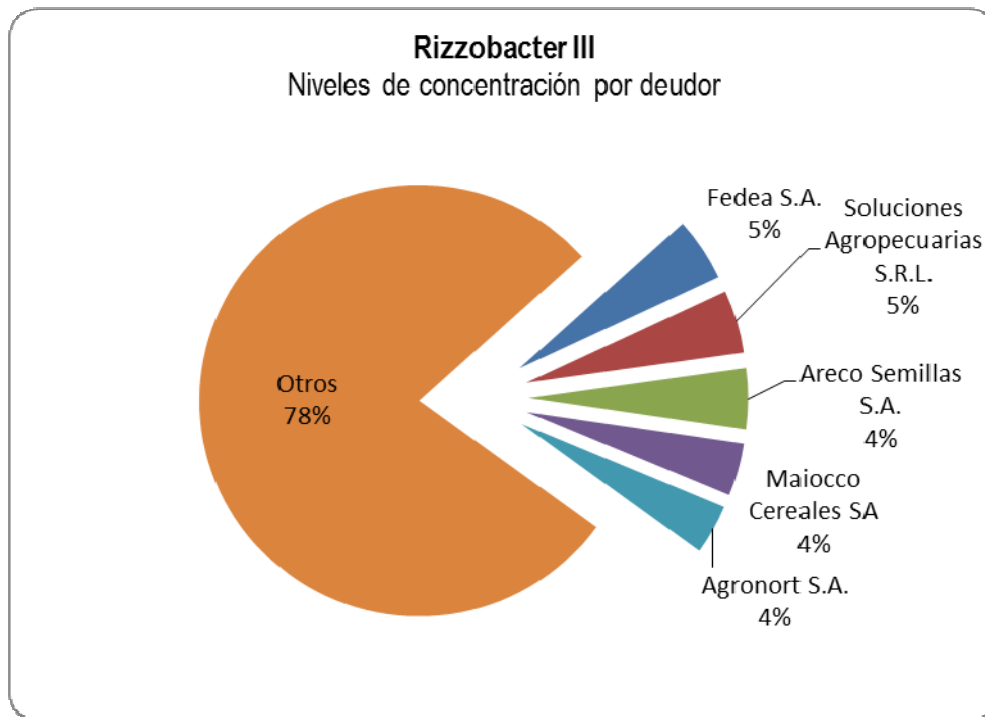
Características administrativas y operativas

La fuente de repago de los valores de deuda fiduciaria está constituida por una cartera de créditos comerciales originados por el fiduciante derivada de la venta de agroquímicos a distribuidores y/o productores instrumentados a través de cheques de pago diferido endosados sin recurso a favor del fiduciario, que será vendida al Fideicomiso Financiero Rizobacter III en la fecha de emisión de los valores de deuda fiduciaria y de los certificados de participación.

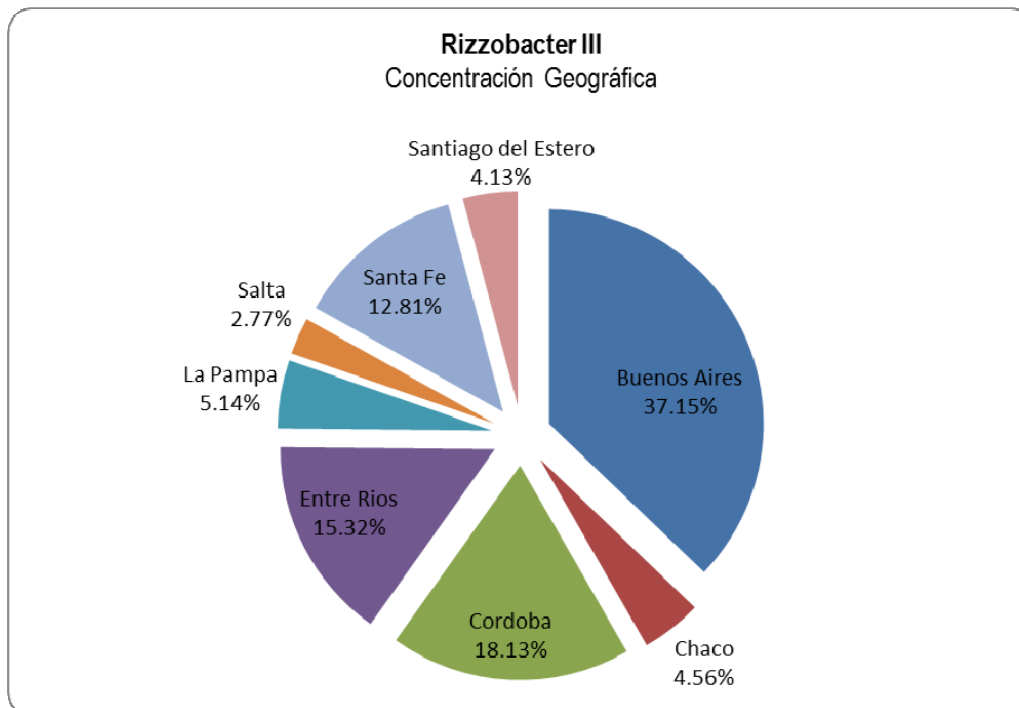
Los créditos instrumentados a través de cheques de pago diferido son denominados en peso librados a favor de Rizobacter, el cual endosará a favor del fiduciario sin recurso.

Características de la cartera de préstamos comerciales (activo subyacente)	
Saldo de deuda total	\$ 26.928.928
Tasa de Descuento aplicada	19% anual
Valor Fideicomitado	\$ 24.375.563
Créditos Cedidos	224
Clientes Cedidos	99
Monto promedio por operación	\$ 120.218
Plazo (promedio ponderado)	8,5 meses

La cartera presenta adecuados niveles de atomización. El grafico a continuación muestra la distribución de la cartera total por concentración por cliente:



Los créditos seleccionados para la cartera fideicomitada cuentan, entre otras, con las siguientes características:



La cartera presenta una adecuada distribución geográfica de los clientes alcanzando la mayor participación en las provincias de Buenos Aires, Córdoba, Entre Ríos y Santa Fe.

Si bien la administración de los créditos estará a cargo del fiduciario y este decidirá las acciones a seguir en caso de mora, Rizobacter Argentina S.A. gestionará extrajudicial y judicialmente la cobranza de los mismos. A su vez el fiduciario ha contratado al Banco Municipal de Rosario para que se encargue de la custodia de los cheques de pago diferido. A su vencimiento el custodio de los documentos los depositará en la cuenta fiduciaria. Asimismo deberá generar reportes diarios de cobranzas para que el administrador pueda realizar el pertinente seguimiento de los créditos.

Análisis del originante

Rizobacter Argentina S.A. es una empresa de capitales nacionales que opera desde 1977 en el mercado agropecuario, hoy en día en sus cinco principales líneas de productos (inoculantes, curasemillas, coadyuvantes de uso agrícola, cebos para el control de plagas y recubrimiento de semillas). Desde su sede en el parque industrial de Pergamino (Provincia de Buenos Aires) cubre toda la región productiva del mercado local, a su vez suma una fuerte proyección internacional con presencia en varios países de América del Sur (Brasil, Paraguay, Bolivia, Uruguay, Ecuador, Perú, Venezuela y Colombia), América del Norte (Estados Unidos y Canadá), Unión Europea y Asia (China e India).

La empresa tiene un alto compromiso con estándares de calidad, la mayoría de sus procesos se encuentran certificados bajo estándares internacionales de calidad. Cuentan con distintos certificados de calidad (norma internacional ISO 9001:2000 para su gestión de calidad, norma ISO 14001:2004 para su gestión de medio ambiente, y la norma OHSAS 18001:1 999 para su gestión de seguridad y salud ocupacional) lo cual les permitió expandir sus negocios a mercados agrícolas de alta exigencia de calidad.

En opinión de Standard & Poor's, los procesos de originación y gestión de cobranzas de créditos son adecuados de acuerdo a los estándares del mercado.

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	Valores de Deuda Fiduciaria	Certificados de Participación
Pérdida crediticia	23,86%	4,23%
Timing de la pérdida	Toda la vida	Toda la vida
Retorno anual esperado	Hasta 25% nominal anual	-
Nivel de prepago	-	-
Calificación (corto plazo)	'raA-1+ (sf)'	'raC (sf)'

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-1+ (sf)'** podrían soportar un estrés financiero representado por una **caída crediticia de al menos 23,86%**, y de al menos un 4,23% para un escenario **'raC (sf)'**.
- **Timing de la pérdida:** Las pérdidas crediticias fueron aplicadas a los valores de deuda fiduciaria a lo largo de su vida esperada.
- **Evolución del nivel de Mora:** Se asumió el peor escenario de mora histórica mayor a 90 días, luego de analizar las carteras dinámicas y estáticas del fiduciante. Asimismo, se consideró la incidencia sobre las cobranzas de los flujos de cada una de las carteras estáticas, lo que permitió comparar el efecto real de la mora sobre la recuperación de las carteras vendidas.

- Sensibilización del cupón: A fin de realizar el análisis de sensibilidad se tomaron tasas de interés que ascendieron a 25% nominal anual para los valores de deuda fiduciaria.
- 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 a ser cedidos al fideicomiso y la tasa de interés que pagarán 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.
- Suplemento de Prospecto preliminar Fideicomiso Financiero Rizobacter III
- 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 valores de deuda fiduciaria y 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 es 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.

El fiduciario delega en el Banco Municipal de Rosario la custodia de los documentos respaldatorios de los créditos. A pedido del administrador, el fiduciario podrá desafectar de la custodia aquellos créditos necesarios para que el administrador pueda gestionar la cobranza de los créditos en mora.

Gastos del Fideicomiso Financiero

El fiduciario retendrá del precio de colocación de los valores de deuda fiduciarios la suma aproximada de \$130.000 para constituir el fondo de gastos del fideicomiso. 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, contadores, calificador de riesgo y demás asesores legales, los gastos y comisiones bancarios respectivos, los derechos y aranceles, y las tasas o contribuciones requeridos por la CNV. En cualquier momento en que el fondo de gastos se reduzca se detraerá de los fondos percibidos de los créditos el monto necesario hasta el monto estipulado por el fiduciario para restablecer el fondo de gastos. Al vencimiento del fideicomiso o cuando el fiduciario lo considere conveniente, los montos remanentes en el fondo de gastos serán liberados para su acreditación en la cuenta fiduciaria.

Fuentes

- Prospecto de Programa Global de Valores Fiduciarios Rosfid
- Suplemento de Prospecto preliminar Fideicomiso Financiero Rizobacter III
- Información suministrada por Tarallo Sociedad de Bolsa S.A.
- Información suministrada por Multitalent S.A.

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-1+ (sf)' (calificación de corto plazo)

Una obligación calificada 'raA-1' posee la más alta calificación de la escala de calificaciones locales para Argentina de Standard & Poor's. La capacidad del emisor de hacer frente a los compromisos financieros de la obligación analizada en relación con otros emisores argentinos es FUERTE. Dentro de esta categoría, los emisores cuya capacidad de hacer frente a los compromisos de la obligación analizada es MUY FUERTE se indicarán con el signo (+).

Certificados de Participación: 'raC (sf)' (calificación de corto plazo)

Una obligación de corto plazo calificada 'raC' posee una DUDOSA capacidad de repago.

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

La Regla 17g-7 de la SEC requiere que una NRSRO, en cualquier reporte que acompañe una calificación crediticia relacionada con un título respaldado por activos como se define en la Regla, incluya una descripción de las declaraciones, garantías y mecanismos de ejecución disponibles para los inversores y una descripción sobre la manera en que difieren de las declaraciones, garantías y mecanismos de ejecución en las emisiones de títulos similares.

El Reporte de divulgación 17g-7 de Standard & Poor's que se incluye en este reporte de calificación está disponible en:

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

Nota

Este informe debe ser analizado en forma conjunta con el prospecto de la emisión y la información allí contenida.

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. La misma no incluye el riesgo soberano ni de potenciales controles de cambio; no diferencia entre emisiones de deuda denominadas en pesos o en dólares 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 opinión en relación a todos y cada uno de los valores o emisiones cubiertos por aquél. En ningún caso nuestra compensación ha estado, está o estará, directa o indirectamente, relacionada a las opiniones específicamente expresadas en este informe.

Los servicios analíticos que provee Standard & Poor's Ratings Services son resultado de actividades realizadas de manera independiente, diseñadas con el fin de conservar la imparcialidad y objetividad de las opiniones de calificación. Los informes y calificaciones de Standard & Poor's son opiniones, no declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, mantener o vender título alguno. Standard & Poor's ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida durante el proceso de calificación.

Las calificaciones e informes se basan en la información 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 auditoría en relación a cualesquiera de sus calificaciones y, puede, en su caso, utilizar información financiera no auditada. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas o retiradas como resultados de cambios en el contenido o disponibilidad de la información, o sobre la base de cualesquiera otras circunstancias. Todos los derechos reservados por Standard & Poor's International LLC, Suc. Argentina - Calificadora de Riesgo Reg. C.N.V. N° 2, Leandro N. Alem 855, Piso 3° (C1001AAD), Buenos Aires, Argentina. Prohibida su reproducción total o parcial.