

Buenos Aires, 6 de Julio de 2017

CFA COMPAÑÍA FIDUCIARIA AMERICANA S.A.

San Martín 491 Piso 4 Oficina 15, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

FIDUCIARIOS FINANCIEROS

| Títulos Calificados | Calificación |
|----------------------------|---------------------|
|----------------------------|---------------------|

| | |
|----------------------------------------------------------------|----|
| CFA COMPAÑÍA FIDUCIARIA AMERICANA S.A. – FIDUCIARIO FINANCIERO | F2 |
|----------------------------------------------------------------|----|

Nota: la definición de la calificación se encuentra al final del dictamen.

Fundamentos principales de la calificación:

- Las características de la administración y propiedad de CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. son adecuadas para su funcionamiento.
- La compañía ha demostrado una buena capacidad para mantener e incrementar su volumen de negocios.
- La evaluación de su política de controles es favorable.
- Los principales indicadores cuantitativos de la compañía se mantienen en niveles adecuados. CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. presenta rentabilidad positiva (con preponderancia de los ingresos financieros por sobre los operativos), una alta capitalización y un exceso de capitales mínimos razonable.
- La evolución de los resultados ante el escenario negativo considerado no sufre deterioros que pudieran anticipar un evento de incumplimiento de las obligaciones contraídas.

| | |
|--------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|
| Analista Responsable | Matías Rebozov matiasrebozov@evaluadora.com |
| Consejo de Calificación | Julieta Picorelli Hernán Arguiz Matías Rebozov |
| Manual de Calificación | Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Fiduciarios Financieros |
| Último Estado Contable | Estados Contables trimestrales al 31 de Marzo de 2017 |

ANTECEDENTES DE LA COMPAÑÍA

CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. es una sociedad comercial constituida en la Ciudad de Buenos Aires, República Argentina, inscripta en el Registro Público de Comercio bajo el número 7303 del Libro 119, Tomo A de Sociedades Anónimas. Se encuentra bajo la supervisión y control de la Comisión Nacional de Valores, la que ejerce la función de autoridad de contralor de las sociedades fiduciarias que estén en condiciones de administrar fideicomisos financieros con oferta pública.

CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. es la empresa del Grupo Arpenta especializada en la organización y administración de fideicomisos y el desarrollo de fideicomisos de administración, de garantía, inmobiliarios y financieros, de conformidad con los requerimientos de la Ley N° 24.441 y las Normas de la Comisión Nacional de Valores.

Desde su conformación como administrador fiduciario, CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. ha puesto a disposición de sus clientes una estructura profesional y dinámica para asegurar la correcta instrumentación de las diferentes modalidades de fideicomisos.

CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. cuenta con una vasta experiencia, habiéndose desempeñado como fiduciario en diversos fideicomisos. En la actualidad CFA administra fideicomisos de garantía, fideicomisos financieros y fondos de inversión directa, tanto privados como de oferta pública.

Las actividades de CFA son conducidas por los directores, quienes además desempeñan personalmente distintas funciones dentro de las de gestión y control de la firma. CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. cuenta con su propia y adecuada organización para el cumplimiento de sus obligaciones y funciones específicas de administración fiduciaria.

Además, en Junio de 2017 se firmó un acuerdo de asesoramiento y asistencia con la consultora Decisio S.A. a efectos de perfeccionar las tareas relacionadas al control de lavado de dinero, procesos y capacitación de personal.

PROCEDIMIENTOS GENERALES DE CALIFICACION

Evaluación de los estándares de profesionalidad y desempeño

El objetivo de esta etapa es evaluar los estándares de profesionalidad y desempeño de la compañía en la conducción de sus responsabilidades como fiduciario. Para ello se realizará un análisis de los siguientes aspectos:

1. Características de la administración y propiedad.

2. Posición relativa de la compañía en su industria.
3. Evaluación de la política de controles.
4. Evaluación de los principales indicadores cuantitativos.
5. Análisis de sensibilidad.

1. Características de la administración y propiedad.

El Agente de Calificación ha otorgado una calificación en Nivel 1 a las Características de administración y propiedad de la empresa, dado que la suma de la calificación de los factores asciende a 4. Cabe aclarar que en este punto los factores analizados se califican en los niveles 1, 0, ó -1 según estos sean favorables, neutros o desfavorables para la empresa.

i) Preparación profesional y experiencia en la industria y en la compañía de los directores y principales ejecutivos y rotación de la plana ejecutiva: 1

Nómina de los miembros del Órgano de Administración (Directorio):

Presidente: Miguel Eduardo Iribarne

Vicepresidente: Héctor Luis Scasserra

Director Titular: Juan José Romano

Director Titular: Eduardo Antonio Scarrone

Los antecedentes de sus Directores e integrantes se encuentran principalmente en las áreas de identificación y evaluación de nuevas oportunidades de inversión, en la administración de empresas, en la operación dentro del ámbito del mercado de capitales y de las finanzas en general, y en la constitución y gestión de Fondos de Inversión Directa.

ii) Relaciones de la empresa con entes vinculados a su propiedad o gestión: 1.

CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. no posee relaciones con ningún fideicomiso u otro ente vinculado a su propiedad o gestión.

Las empresas listadas a continuación se encuentran vinculadas a CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. a través de los mismos accionistas.

- Arpenta SA – Agente de liquidación y compensación y Agente de negociación propio N 107 autorizado por CNV.

- Arpenta Valores SA – Agente de liquidación y compensación y Agente de negociación Integral N 52 autorizado por CNV.
- Custodia Sociedad Depositaria de Fondos Comunes de Inversión SA – Agente de custodia de productos de inversión colectiva de fondos comunes de inversión N 10 autorizado por CNV
- Arpenta Agente de Valores SA – Autorizada y supervisada por el Banco Central de la República Oriental del Uruguay

iii) Actitud de la administración en relación al fiscalizador y a las normas: 1

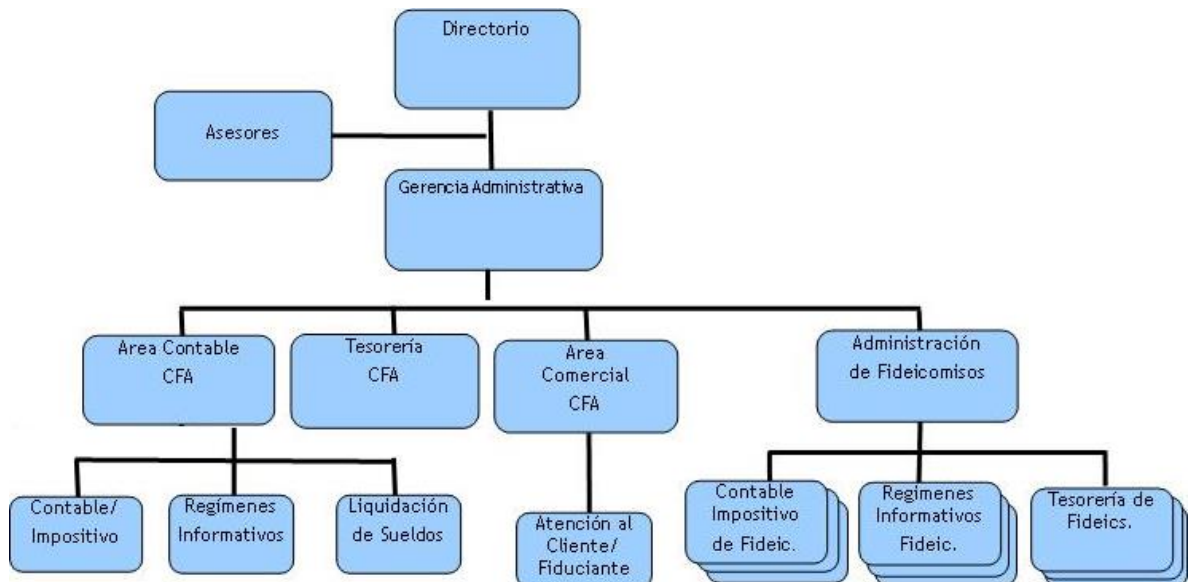
El Fiduciario cumple con los requerimientos de información de acuerdo a las normas vigentes.

iv) Solvencia del grupo propietario o grupos propietarios: 0

Composición accionaria:

| NOMBRE O RAZÓN SOCIAL | PARTICIPACIÓN ACCIONARIA |
|--------------------------|--------------------------|
| Iribarne, Miguel Eduardo | 50% |
| Scasserra, Héctor Luis | 50% |

v) Estructura organizacional: 1



Cada sector de la Fiduciaria cumple un rol y cuenta con una responsabilidad.

En el Manual de Normas y Procedimientos Operativos de Fideicomisos se enumeran dichos sectores y se resumen las tareas y responsabilidades de cada uno.

Se considera adecuada la estructura organizacional de la empresa.

vi) Políticas de Gobierno Corporativo: 0

CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. en cumplimiento de su rol fiduciario de administración resguarda los intereses de sus fiduciantes. Es por esta razón que la empresa se interesa en promover las mejores prácticas de gobierno corporativo.

2. Posición relativa de la compañía en su industria

El Agente de Calificación ha otorgado una calificación en Nivel 2 a la Posición relativa de la compañía en su industria, dado que la suma de la calificación de los factores asciende a 1. Cabe aclarar que en este punto los factores analizados se califican en los niveles 1, 0, ó -1 según estos sean favorables, neutros o desfavorables para la empresa.

i) Capacidad relativa de la compañía para mantener e incrementar su volumen de negocios: 1

La compañía administra los siguientes fondos de terceros:

Fideicomiso Financiero Altos de Cardales: Constituido el 29 de marzo de 2011, sin intervención de oferta pública y organizado como Fondo de Inversión Directa, con el objeto de construir y comercializar un emprendimiento Inmobiliario en el cuartel segundo del partido de Campana (Provincia de Buenos Aires).

Fideicomiso Financiero Mendoza 1798: Constituido el 16 de noviembre de 2007, sin intervención de oferta pública y organizado como Fondo de Inversión Directa, con el objeto de construir y comercializar un edificio de unidades de vivienda en la calle Mendoza 1798 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Fideicomiso Financiero Links Country de Mar – Fondo de Inversión Directa: Mediante Resolución nº 18.858 de la Comisión Nacional de Valores, de fecha 17 de abril de 2008, se autorizó la transferencia de la autorización de la oferta pública oportunamente otorgada a Nación Fideicomisos SA (mediante Resolución CNV 14.939) a la sociedad.

Fideicomiso Financiero Yanapai IV: Constituido en mayo de 2015 y dentro del Programa Global para la emisión de Valores Fiduciarios “Yanapai” por un monto total de circulación de hasta V/N U\$D 15.000.000. Al respecto, mediante Resolución de la Gerencia de Productos de Inversión Colectiva de la Comisión Nacional de Valores del 12 de enero de 2016, se autoriza la oferta pública de los valores fiduciarios.

Fideicomiso Financiero Yanapai V: Constituido en mayo de 2015 y dentro del Programa Global para la emisión de Valores Fiduciarios “Yanapai” por un monto total de circulación de hasta V/N U\$D 15.000.000. Al respecto, mediante Resolución de la Gerencia de Productos de Inversión Colectiva de la Comisión Nacional de Valores del 16 de Diciembre de 2016, se autoriza la oferta pública de los valores fiduciarios.

Fideicomiso Productora Agroindustrial Nacional: Fideicomiso de Administración constituido el 14 de junio de 2013 a los efectos de asegurar la continuidad de la explotación del Ingenio La Esperanza S.A. y mantenimiento de la fuente de trabajo. El objeto del fideicomiso consiste en la adquisición de acciones representativas del 94,7468% del Ingenio La Esperanza S.A. (actualmente en quiebra) y de otras participaciones necesarias para el objetivo buscado.

Fideicomiso FDT: Fideicomiso de Administración constituido el 12 de noviembre de 2013, efectivizado el 14 de febrero de 2014 con el objeto de adquirir participaciones de sociedades por hasta un monto inicial de \$ 600.000.

Fideicomiso Financiero Lagunas H – Club Náutico Hacoaj: Fideicomiso Financiero correspondiente a un proyecto inmobiliario a ser efectuado en instalaciones del Club Náutico Hacoaj, de la localidad de Tigre – Provincia de Buenos Aires, mediante recupero y relleno de terrenos con el objeto de construcción de unidades de vivienda para miembros de dicho Club.

Fideicomisos Crowdium Global, Crowdium Villa Maria y Crowdium Añelo: Fideicomisos constituidos bajo el sistema de financiamiento colectivo denominado “Crowdfunding” para la adquisición y posterior explotación de bienes inmuebles.

Fideicomiso Financiero Privado Alumbrado Público LED I: el fideicomiso consiste en un programa de reconversión de luminarias por tecnología LED en la vía pública del Municipio de Moreno. El objetivo es favorecer el ahorro energético, mejorar la eficiencia de la iluminación para los vecinos y mejorar la calidad ambiental de la zona.

Fideicomiso Financiero Privado Alumbrado Público LED II: el fideicomiso consiste en un programa de reconversión de luminarias por tecnología LED en la vía pública del Municipio de Escobar. El objetivo es favorecer el ahorro energético, mejorar la eficiencia de la iluminación para los vecinos y mejorar la calidad ambiental de la zona.

La compañía ha demostrado desde su creación una buena capacidad para mantener e incrementar su volumen de negocios.

ii) Eficiencia relativa de la compañía en la generación de servicios: 0

La rentabilidad de CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. al cierre del ejercicio anual de Junio de 2016 ascendió a 27,6% de los activos y a 37,7% del patrimonio. Esto representa un importante crecimiento en los ratios de rentabilidad de la compañía en relación a ejercicios anteriores.

Con respecto al ejercicio trimestral de Marzo de 2017 anualizado, la compañía presentó una rentabilidad sobre activos del 5,9% y del 6,4% sobre el patrimonio.

Desde el ejercicio anual de 2012 todos los años los ratios de rentabilidad de la sociedad mantuvieron una tendencia creciente. Los ingresos de origen financiero representan el mayor porcentaje en la utilidad de la Sociedad.

iii) Existencia de mercados cautivos y grado de dependencia de la compañía respecto a ellos: 1

La empresa no depende de ningún mercado en particular, sino que actúa en sectores diversos.

iv) Participación de mercado: -1

La participación de la compañía en el mercado de negocios fiduciarios realizados en la plaza local es baja, sin embargo, ha demostrado buena capacidad para el incremento de su volumen de negocios.

v) De acuerdo con la información disponible a la fecha de calificación, se analiza la tendencia de la participación de mercado de la compañía: 0.

La tendencia de la participación de mercado de la compañía se ha incrementado moderadamente en los últimos años, aunque se mantiene en niveles bajos.

vi) Riesgo de la compañía ante eventuales modificaciones legales que restrinjan el número, naturaleza y cobertura de los productos que ofrece: 0

La compañía se encuentra expuesta a las modificaciones legales relacionadas con la naturaleza de su actividad.

3. Evaluación de la Política de controles

El Agente de Calificación ha otorgado una calificación en Nivel 1 a la Evaluación de la Política de controles de acuerdo a la calificación conjunta de las variables consideradas.

El Agente de Calificación analizó los siguientes aspectos en la evaluación de la política de controles de la institución:

i) Existencia de manuales o procedimientos operativos.

La compañía cuenta con un Manual de Normas y Procedimientos.

ii) Determinación de funciones y responsabilidades en la toma de decisiones del personal gerencial.

Cada sector de la compañía cumple un rol y cuenta con una responsabilidad.

A continuación se enuncian los sectores y se resumen las tareas y responsabilidades de los mismos:

Directorio:

Es el órgano administrador de la sociedad. En virtud de ello, tiene la responsabilidad de evaluar, aprobar y dirigir la estrategia corporativa, de modo tal de establecer los objetivos y metas así como los planes de acción principales para cumplir con los objetivos pre establecidos. Asimismo, es el responsable de la aprobación del Manual de Normas y Procedimientos y de todas y cada una de sus actualizaciones.

Gerencia Administrativa:

Es responsable del seguimiento, control de las transacciones y de la implementación de las mismas. Asimismo, supervisa y autoriza los pagos correspondientes.

Las áreas intervinientes en el proceso operativo son:

Área Comercial:

Es el sector de Atención al Cliente/Fiduciante. Es responsable de la obtención y recopilación de información y/o documentación de clientes, que posibilite:

- a) La identificación real y completa del cliente
- b) La identificación del origen de sus fondos

Adicionalmente, el personal de dicho sector también será responsable por la preparación del legajo del cliente y su posterior actualización.

Área de Administración de Fideicomisos:

El seguimiento de los fideicomisos administrados es constante. En forma diaria se revisan los saldos y movimientos de las cuentas de los fideicomisos. Asimismo, se controlan diariamente los pagos a proveedores y el grado de avance que tiene cada fideicomiso en función de su objeto social.

iii) Mecanismos de seguimiento de los fideicomisos administrados.

El seguimiento de los fideicomisos administrados es constante.

En forma diaria se revisan los saldos y movimientos de las cuentas de los fideicomisos. Asimismo se controlan diariamente los pagos a proveedores y el grado de avance que tiene cada fideicomiso en función de su objeto social.

En el caso de fideicomisos inmobiliarios, existe además un Auditor de Obra que mensualmente certifica los gastos realizados y autoriza el pago a los proveedores, quienes previamente firmaron un contrato con el fideicomiso, controlando el cumplimiento de todas las normativas vigentes en materia laboral. Dichos pagos se realizar mediante un proceso de Orden de Pago que cuenta con doble control.

De esta forma se lleva un control estricto sobre cada peso erogado dentro del fideicomiso.

iv) Respuestas a observaciones de las autoridades de control.

La respuesta a observaciones de autoridades de control se elabora desde la misma Gerencia Administrativa. El tamaño reducido de planta permite que todo gerente tome conocimiento de cada asunto, brindando celeridad a la respuesta.

4. Evaluación de los principales indicadores cuantitativos de la compañía.

El Agente de Calificación ha otorgado una calificación en Nivel 2 a la Evaluación de los principales indicadores cuantitativos de la compañía de acuerdo a la calificación conjunta de las variables consideradas.

Indicadores de resultados

El resultado de la compañía es de origen principalmente financiero y su importancia relativa en el total de ingresos (operativos y generados por activos) se mantiene superior al 60% desde el ejercicio anual de Junio 2014.

| | 2016 | 2015 | 2014 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Resultado del ejercicio / Activos | 27,6% | 15,7% | 4,7% |
| Resultado del ejercicio / PN | 37,7% | 20,2% | 11,2% |

Tal como se mencionó al analizar la eficiencia relativa de la compañía, durante los últimos ejercicios el resultado de CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. viene aumentando, presentando indicadores crecientes en términos de activos y patrimonio neto. El resultado sobre patrimonio al 30 de Junio de 2016 se ubicó cercano al 38%.

Con respecto al ejercicio intermedio de Marzo 2017 se observa una reducción aproximada del 72% del resultado operativo (anualizado) con respecto a Junio de 2016.

La compañía presenta una favorable tendencia en sus indicadores de resultados.

Indicadores de endeudamiento

| | 2016 | 2015 | 2014 |
|----------------|-------|-------|--------|
| Préstamos / PN | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Pasivos /PN | 36,9% | 28,4% | 138,9% |

La compañía presenta históricamente bajos niveles de endeudamiento. El indicador de pasivos sobre PN a Junio 2014 se debió a un aumento de pasivos relacionados a obligaciones por mandato ya que la Sociedad actuó como mandataria en un mutuo sindicado, ejecutando la deuda de la empresa con los inversores, por lo cual debió contabilizar esta situación como obligaciones en los pasivos de la Sociedad y, como contrapartida, en el activo, lo cual impactó mayormente durante el ejercicio al 30 de Junio de 2014.

A Marzo de 2017 el porcentaje de pasivos sobre PN se redujo a 7,5%.

Indicadores de capitalización

La resolución de la Comisión Nacional de Valores para la aplicación de la Ley Nº 26.831 establece que los Fiduciarios deben acreditar un Patrimonio Neto no inferior a \$ 6 millones, momento hasta el cual el capital mínimo exigido era de \$ 3 millones. En el siguiente cuadro se presenta el excedente de capital de la compañía (hasta Junio 2014 se evalúa en función a los \$ 3 millones). Sobre los \$ 6 millones la compañía presentó al 30 de Junio de 2015 un excedente de 12,2% y al 30 de Junio de 2016 un excedente de 75,5%. Al 31 de Diciembre de 2016 la compañía cumple con dicha cobertura.

| | 2016 | 2015 | 2014 |
|--------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|
| Excedente del capital mínimo (sobre \$6 millones desde 2015) | 75,5% | 12,2% | 47,4% |
| Patrimonio Neto / Activos | 73,0% | 77,9% | 41,9% |

La compañía presenta buenos niveles de capitalización.

Indicadores de crecimiento

Se evalúa el Crecimiento del Patrimonio Neto sobre el Crecimiento en Pasivos. Un cociente inferior a 1 indica que el crecimiento se da con un mayor crecimiento relativo de las deudas por lo que el mismo resulta con un grado mayor de riesgo, debido a un mayor apalancamiento. La Sociedad ha presentado históricamente cocientes cercanos a 1. Entre Junio 2016 y Junio 2015 el indicador fue de 0,8.

5. Análisis de Sensibilidad

Esta parte del análisis tiene por objeto determinar el impacto que podría tener la eventual ocurrencia de eventos desfavorables para la compañía o la industria.

Se consideró el siguiente escenario adverso, proyectado sobre los valores del estado de resultados del último ejercicio anual:

- Crecimiento de la actividad en 30%; el supuesto es conservador debido a que los ingresos operativos de la Sociedad crecieron como mínimo 36% al año durante los últimos tres ejercicios anuales (al cierre del último ejercicio el crecimiento fue superior al 80%).
- Aumento de los ingresos financieros en un 50% solamente para el primer año. Dicho porcentaje se reduce a la mitad en el segundo año. Al igual que en el punto anterior, el porcentaje de crecimiento de ingresos financieros es conservador debido a que entre Junio 2016 y Junio 2015 el aumento fue del 70%.
- Incremento del porcentaje que representan los gastos de administración (incluyendo los financieros) sobre los ingresos totales de la compañía en 4 puntos porcentuales en relación al porcentaje observado en el ejercicio cerrado en Junio 2016.
- La deuda financiera de la compañía se mantiene en cero.

Indicadores del escenario adverso considerado:

| | Año 1 | Año 2 | Año 3 |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Resultado/ Patrimonio Neto | 36,29% | 35,15% | 30,58% |

Considerando los activos y el patrimonio neto al 30 de Junio de 2016, y suponiendo que al patrimonio aumenta cada año en función de los resultados positivos, en el escenario adverso el resultado proyectado sobre patrimonio presenta un buen indicador positivo y estable en el tiempo.

Los indicadores de la compañía se mantienen en niveles adecuados en el escenario considerado. El Análisis de Sensibilidad se calificó en Nivel 2.

Calificación Final

| CALIFICACIÓN FINAL | Puntaje |
|------------------------------------------------------------------------|----------------|
| Características de la administración y propiedad | 1 |
| Posición relativa de la compañía en su industria | 2 |
| Evaluación de la Política de controles | 1 |
| Evaluación de los principales indicadores cuantitativos de la compañía | 2 |
| Análisis de Sensibilidad | 2 |
| TOTAL | 8 |

La suma de los niveles otorgados es de 8, por lo que corresponde mantener la Calificación Final de CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. en Categoría F2.

DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

Categoría F2: el Fiduciario Financiero calificado en esta categoría presenta estándares altos de profesionalidad y desempeño en la mayoría de los aspectos evaluados.

INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables anuales al 30 de Junio de 2013, 2014, 2015 y 2016.
- Estados Contables trimestrales al 31 de Marzo de 2017.
- www.bolsar.com | Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- Manual de Normas y Procedimientos y otra información cualitativa y cuantitativa relevante proporcionada por la Compañía.
- www.cnv.gob.ar | Comisión Nacional de Valores.

A la fecha, el Agente de Calificación no ha tomado conocimiento de hechos que impliquen una alteración significativa de la situación económica - financiera de CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. y que, por lo tanto, generen un aumento del riesgo para los tenedores actuales o futuros de los títulos.

La información cuantitativa y cualitativa suministrada por CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. se ha tomado como verdadera, no responsabilizándose el Agente de Calificación de los errores posibles que esta información pudiera contener.