

Buenos Aires, 1 de marzo de 2019

FIDEICOMISO CREADO POR DECRETO 976/01 – SIFER SERIE II

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

PROGRAMA GLOBAL DE EMISIÓN FIDEICOMISO CREADO POR DECRETO Nº 976/01 - SIFER

Títulos Calificados	Monto	Calificación	Vencimiento
VRD SERIE II CLASE 2	V/N \$ 510.000.000	A+	01/04/2022

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

Fiduciario y Emisor: Banco de la Nación Argentina.

Fiduciante: El Estado Nacional.

Organizador: Nación Fideicomisos.

Fundamentos principales de la calificación:

- La Diversificación de los activos del fondo se considera Adecuada.
- La Calidad de los activos del fondo se considera Favorable.
- La Predictibilidad de los flujos generados por los activos del fondo se considera Adecuada.
- La Cobertura de los Servicios de la Deuda se considera Muy Holgada.

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 Riesgo del Haber de Fondos Cerrados de Crédito y Fondos Fiduciarios
Información Utilizada	Estados Contables al 30 de noviembre de 2018

ANTECEDENTES DEL FIDUCIARIO

El Banco de la Nación Argentina es una entidad financiera, con autonomía presupuestaria y administrativa, que tiene por objeto primordial prestar asistencia financiera a las micro, pequeñas y medianas empresas, cualquiera fuere la actividad económica en la que actúen. Asimismo, busca promover el comercio con el exterior estimulando las exportaciones de bienes, servicios y tecnología argentina; pone a disposición de las empresas créditos para inversión y capital de trabajo, otorgando además financiamiento y garantías a la actividad de comercio exterior; y orienta su actividad a las personas físicas a través de préstamos personales e hipotecarios para la vivienda.

El Fiduciario está gobernado por un directorio compuesto por un presidente, un vicepresidente y directores, todos los cuales deben ser argentinos nativos o por opción, o naturalizados con no menos de diez años de ejercicio de la ciudadanía. Todos ellos son designados por el Poder Ejecutivo Nacional y duran cuatro años en sus funciones, pudiendo ser nuevamente reelegidos.

ANALISIS DE RIESGO

El análisis de riesgo se efectuó de acuerdo con el Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Riesgo del Haber de Fondos Cerrados de Crédito y Fondos Fiduciarios, registrado en la Comisión Nacional de Valores (CNV) por Evaluadora Latinoamericana S.A., Agente de Calificación de Riesgo.

CALIFICACIÓN DEL HABER DE LOS FONDOS CERRADOS DE CREDITO Y FONDOS FIDUCIARIOS

I. ANALISIS PREVIO

La información con que cuenta el Agente de Calificación de Riesgo se considera suficiente para realizar los procedimientos normales de calificación.

II. PROCEDIMIENTO POSTERIOR

II.A. Calificación Preliminar

Objetivo del Fideicomiso: el 31 de julio de 2001, a través del art. 12 del Decreto N° 976/01, se autorizó la celebración de un Contrato de Fideicomiso, con el objetivo de lograr el desarrollo de proyectos, obras, y servicios de infraestructura vial, protección de infraestructura vial y ferroviaria en las zonas rurales periurbanas, entre otros. A través de la Nota N° 42/2010 de fecha 10 de mayo de 2010, el Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios instruyó al Banco de la Nación Argentina la implementación de un Programa de Emisión de Valores Representativos de Deuda (VRD) en el marco del Fideicomiso por hasta la



suma de \$2.100.000.000, disponiéndose la cancelación de los servicios financieros mediante la afectación del flujo de fondos que ingresen al SIFER.

La descripción completa y los antecedentes de dicho Fideicomiso se encuentran en el Prospecto del Programa Global “Fideicomiso creado por Decreto N° 976/01 - SIFER”, con fecha 16 de agosto de 2011.

Bienes Fideicomitados: los VRD que se emitan y coloquen bajo el programa serán pagaderos exclusivamente con la porción asignada al Sistema Ferroviario Integrado (SIFER) en los Bienes Fideicomitados.

El artículo 20 del Decreto N° 976/01 y sus modificatorias establece que los Bienes Fideicomitados del Fideicomiso creado por el Decreto N° 976/01 (en los cuales, una porción le corresponde al SIFER), serán integrados por:

- (i) las sumas de dinero percibido o a percibirse en concepto de tasa sobre el gasoil, sustituida por el impuesto al gasoil creado por la Ley N° 26.028;
- (ii) las sumas de dinero a percibirse en concepto de tasas viales;
- (iii) la renta, frutos e inversión de los Bienes Fideicomitados dentro de los activos elegibles de inversión;
- (iv) las contribuciones, los subsidios, legados o donaciones específicamente destinados al fideicomiso;
- (v) los recursos que, en su caso, le asignen el Estado Nacional y/o las Provincias;
- (vi) otras tasas que pudieran crearse y/o recursos que pudieran asignarse en el futuro con destino a sistema de infraestructura y transporte;
- (vii) los ingresos provenientes de intereses y multas aplicadas a los responsables del ingreso de la tasa sobre el gasoil o impuesto al gasoil;
- (viii) la totalidad de los ingresos que resulten de los contratos de concesión de los corredores de la red vial.

VRD Serie II Clase 2: se emitieron por un valor nominal de \$510.000.000.

Amortización: los pagos se realizan a partir de la primera fecha de amortización por hasta el importe que surja de aplicar los correspondientes porcentajes sobre el Valor Nominal más intereses capitalizados en cada fecha de capitalización, indicados en el cronograma de amortización de capital de los VRD Serie II Clase 2 del Suplemento de Prospecto del Fideicomiso, para el período que corresponda. La fecha de pago es el primer



día hábil de los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año, siendo la primera fecha de pago de amortización el primer día hábil del mes de octubre de 2012.

Vencimiento: será en la 39ª fecha de pago de amortización de los VRD Serie II Clase 2.

Interés: se calcula aplicando la tasa de referencia (BADLAR Privada) más un margen diferencial a licitar de acuerdo con lo establecido en el apartado del Suplemento de Prospecto del Fideicomiso “Colocación y Adjudicación de los VRD”. El margen diferencial no podrá ser superior a 525 puntos básicos anuales. El interés se aplicará considerando para su cálculo un año de 365 días por la cantidad de días correspondientes a cada período de devengamiento. Dichos intereses serán pagados en cada fecha de pago de intereses de los VRD Serie II Clase 2, con excepción de los intereses devengados durante cada período de devengamiento que finalicen en una fecha de capitalización, los cuales se capitalizarán en dicha fecha. La fecha de pago de Intereses de los VRD Serie II Clase 2 es el primer día hábil de los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año, siendo la primera fecha de pago de Intereses, el primer día hábil del mes de enero de 2012.

Intereses Moratorios: en caso de falta de pago, los montos adeudados bajo los VRD Serie II Clase 2 devengarán intereses punitivos por cada día de mora a una tasa equivalente al 2% anual nominal adicional por encima de la Tasa de Interés.

El día 2 de enero de 2019, siguiendo el cronograma establecido, se procedió al pago del 29º servicio de interés y 26º de amortización de la Clase 2.

Fondo de Liquidez: el Fiduciario mantiene permanentemente fondos disponibles por un monto mínimo equivalente de los 2 próximos pagos estimados de Servicios y será aplicado por el Fiduciario al pago de Intereses y/o Capital de los VRD Serie II, cuando por cualquier causa no existan recursos netos del SIFER suficientes para el pago de Servicios de los VRD Serie II. Los fondos disponibles deberán invertirse en: a) depósitos en cuentas a la vista en el Banco de la Nación Argentina, b) depósitos a plazo fijo en el Banco de la Nación Argentina, c) inversiones en Letras de Tesorería (Letes), Letras y Notas del BCRA (Lebac y Nobac).

Fondo de Gastos: significa las sumas de dinero que se depositará en la Cuenta de Gastos y que se retuvo del monto de integración de los VRD Serie II para cubrir los Gastos e Impuestos del Fideicomiso. El Fondo de Gastos en ningún momento podrá ser menor al monto de los Gastos e Impuestos que deben ser abonados dentro de los 6 meses siguientes, según fueran calculados por el Fiduciario.



Eventos de Incumplimiento: en caso de que hubiera ocurrido y se mantuviera vigente uno o varios de los siguientes eventos:

- a) No se abone en tiempo y forma cuatro (4) Servicios de Intereses consecutivos y un (1) Servicio de Amortización bajo los VRD Serie II emitidos bajo el Fideicomiso;
- b) La insuficiencia de fondos para atender el pago de los Impuestos del Fideicomiso y/o los Gastos del Fideicomiso;
- c) Que en el Fondo de Liquidez no se encuentre depositado el Monto Mínimo y continúe sin estar depositado durante los cuarenta y cinco (45) días consecutivos posteriores a la fecha estipulada para fondear el Fondo de Liquidez, o el Fondo de Liquidez no se encuentre aplicado en Inversiones Permitidas;
- d) Que no se pague cualquier otro monto vinculado con el Programa o Serie de VRD y dicho incumplimiento subsista durante un período de quince (15) Días Hábiles;
- e) Si por el dictado de una ley, decreto, resolución, orden, sentencia o cualquier acto emanado de Autoridad Competente (conforme dicho término se define más adelante) se afecte en forma substancialmente adversa a los Bienes Fideicomitados;

En dichos casos los Tenedores podrán exigir al Fiduciario el pago total de los montos adeudados con los fondos existentes en la Cuenta Fiduciaria, los cuales deberán ser aplicados en su totalidad por el Fiduciario de conformidad con en la Sección “Orden de Prelación” de los Términos y Condiciones del Programa hasta la cancelación total de dichos montos. El Fiduciario notificará a los Tenedores del acaecimiento de cualquiera de los supuestos mencionados en el párrafo anterior.

Liberación de Fondos: el Fiduciario solo liberará fondos pertenecientes al SIFER para el pago de otras obligaciones distintas de los VRD Serie II siempre que: (i) no haya ocurrido un Evento de Incumplimiento; y (ii) se haya completado el Monto Mínimo del Fondo de Liquidez y el Fondo de Gastos.

Se evaluaron los siguientes factores respecto de los activos constitutivos del haber del Fondo:

1. Diversificación: los activos del Fideicomiso son básicamente los importes percibidos o a percibirse en concepto de la tasa sobre el gasoil, sustituida por el impuesto al gasoil creado por la Ley Nº 26.028. Son sujetos pasivos del Impuesto al Gasoil los mencionados en el Artículo 2º de la Ley Nº 26.028, y su aplicación, percepción y fiscalización está a cargo de la Administración Federal de Ingresos Públicos, conforme se establece en el Artículo 9º de la precitada ley.

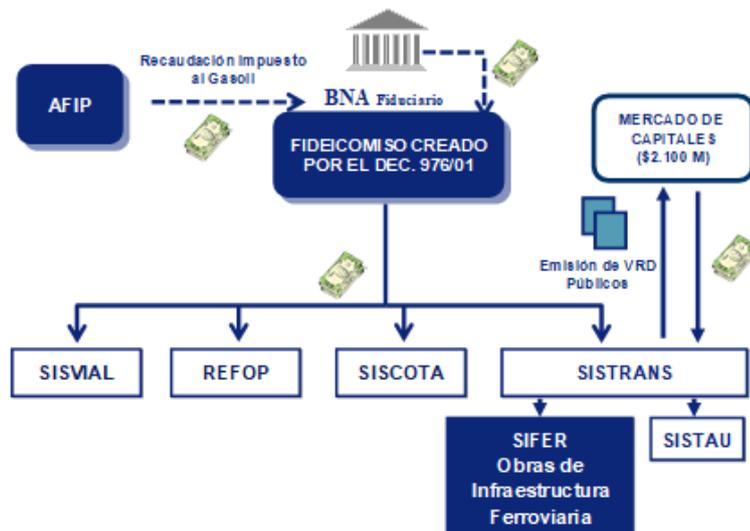
La diversificación de los activos del fondo se considera Neutral.



2. Calidad: a través del Decreto N° 1377/01, se creó el Sistema de Infraestructura de Transporte (SIT), que incluyó al Sistema Vial Integrado (SISVIAL) y al Sistema Ferroviario Integrado (SIFER) y estableció la afectación de los recursos del Fideicomiso a los sistemas mencionados. El Decreto N° 652/02 introdujo una modificación al Decreto N° 1377/01, estableciendo que el SIT pasaría a incluir al Sistema Vial Integrado (SISVIAL), al Sistema Transporte Terrestre (SISTRANS), al Sistema de Compensaciones al Transporte (SISCOTA) y al Régimen de Fomento de la Profesionalización del Transporte de Cargas (REFOP), y que, a su vez, el SISTRANS incluiría al Sistema Ferroviario Integrado (SIFER) y al Sistema Integrado de Transporte Automotor (SISTAU). A través del Decreto N° 301/04 el Sistema de Compensaciones al Transporte (SISCOTA) paso a ser parte del SISTRANS, modificando el Decreto N° 652/02, como así también el Artículo 13 del Decreto N° 678/06 incorporó el Régimen de Compensaciones Complementarias (RCC) al Sistema Integrado de Transporte Terrestre (SISTRANS).

Mediante la Ley N° 26.028 (sustitutiva de la tasa sobre el gasoil establecida en el Título I del Decreto N° 976 del 31 de julio de 2001) se creó en todo el territorio de la Nación un impuesto sobre la transferencia a título oneroso o gratuito, o importación, de gas oil o cualquier otro combustible líquido que lo sustituya en el futuro, con afectación específica al desarrollo de proyectos de infraestructura vial y/o a la eliminación o reducción de los peajes existentes, a la asignación de fondos destinados a la mejora y profesionalización de servicios de transporte de carga por automotor y a los subsidios e inversiones para el sistema ferroviario de pasajeros o de carga. La Ley N° 26.454 modificó la alícuota del impuesto al Gasoil, estableciéndola en 22% y a través de la Ley N° 26.422 se prorrogó la vigencia de dicho impuesto hasta el 31 de diciembre de 2024.

Esquema General de la Recaudación:





El Fiduciante (y cualquiera de sus entes, entidades autárquicas, reparticiones u organismos) y los Sujetos Responsables del Impuesto al Gasoil arbitrarán las medidas y acciones que fueren necesarias y/o convenientes para asegurar que los Activos Fideicomitados percibidos sean ingresados al fideicomiso y puedan ser objeto de libre disponibilidad del Fideicomiso de manera inmediata después de haber sido percibidos.

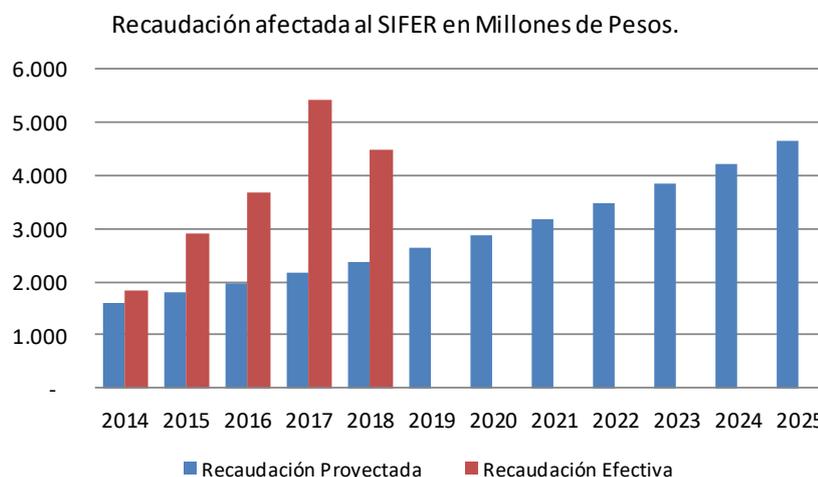
Administración del Fideicomiso

La administración del Fideicomiso es ejercida por el Fiduciario de conformidad con las instrucciones que le imparten (i) la Secretaría de Obras Públicas del Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios según las pautas que ésta fija respecto de los fondos provenientes de la recaudación de las Tasas Viales y recursos derivados del SISVIAL; (ii) la Secretaría de Transporte del Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios según las pautas que ésta fija respecto de, los recursos derivados al SISTRANS, al SISCOTA, y al REFOP, así como los destinados a acciones para favorecer aspectos vinculados a la transformación del sistema de transporte de cargas de jurisdicción nacional; y respecto de, los fondos previstos en los Artículo 1°, 2° Y 3° del Decreto N° 1488/04; los arts. 2°, 3°, 4°, 7° Y 9° del Decreto 564/05; los Artículos 3° y 5° del Decreto N° 118/06; Y los arts. 2°,4°, Y 17 del Decreto N° 678/06 Y el Artículo 4° del Decreto N° 449/08; (iii) el Órgano de Control de Concesiones Viales, a través de la Unidad de Coordinación de Fideicomisos de Infraestructura, que le imparte órdenes de pago al Banco Fiduciario respecto de las liquidaciones que el primero emite con cargo a los ingresos que resultan de los contratos de concesión de los Corredores de la Red Vial Nacional, aprobados por el Decreto N° 1007/03 de fecha 30 de octubre de 2003, y con sujeción a los procedimientos elaborados conforme los Decretos N° 1006/03, 1064/04, 1069/05 y la Resolución del Ministerio de Economía y Producción N° 539 de fecha 30 de septiembre de 2005; (iv) la Unidad de Coordinación de Fideicomisos de Infraestructura, que imparte directamente las órdenes de pago al Banco Fiduciario, respecto de las certificaciones y/o reintegros, si estos son procedentes, que emita y/o tramite la Dirección Nacional de Vialidad o el Órgano de Control de Concesiones Viales respecto de las obras enunciadas en el Decreto N° 140/04, los Anexos I y II del Decreto N° 508/04 y en las Planillas Anexas al Decreto N° 1069/05 y respecto de las liquidaciones que emite el Órgano de Control de Concesiones Viales, por el pago de las compensaciones por disminución de los ingresos de los concesionarios viales con motivo de la reducción de la tarifa de peaje establecida en los arts. 1° Y 2° del Decreto N° 455 del 27 de abril de 2007.

Se considera Favorable la Calidad de los activos del fondo.

3. Predictibilidad: el flujo esperado por la recaudación afectada al SIFER se observa en el siguiente gráfico. Se presenta la recaudación efectivamente

ingresada a la cuenta SIFER al 31 de diciembre de 2015, 2016 y 2017 y a noviembre de 2018 anualizada.



Se considera Neutral la predictibilidad de los flujos generados por los activos del fondo.

4. Cobertura del Servicio de la Deuda: se estimaron escenarios alternativos donde se sensibiliza la recaudación afectada al SIFER y aumenta la tasa BADLAR Privada que devengan los VRD Serie II Clase 2. En el escenario base y en un escenario negativo con marcado descenso de ingresos, el fideicomiso mantiene una holgada cobertura de los servicios de los VRD.

El Agente de Calificación considera Muy Holgada la cobertura del servicio de los Valores Representativos de Deuda Serie II Clase 2 emitidos por el fideicomiso.

MATRIZ DE CALIFICACION PRELIMINAR					
Calificación conjunta de Diversificación, Calidad y Predictibilidad	Calificación de la Cobertura del Servicio de la Deuda				
	Muy Holgada	Holgada	Suficiente	Ajustada	Insuficiente
Nivel 1	A	A	B	C	D
Nivel 2	A	B	B	C	D
Nivel 3	B	C	C	D	D

De acuerdo con la matriz, la calificación preliminar de los VRD se ubica en Categoría A, producto de una Calificación conjunta de Diversificación, Calidad y Predictibilidad en Nivel 2 y de una Calificación de la cobertura de servicio de deuda como Muy Holgada.



II.B. Existencia de Garantías u Obligaciones Especiales

No existen garantías u obligaciones especiales.

II.C. Calificación Final

Se consideraron favorables los criterios de inversión, la idoneidad de los administradores y las políticas de inversión y sus objetivos.

CALIFICACION FINAL

La calificación de los Valores Representativos de Deuda Serie II Clase 2 del Fideicomiso Creado por Decreto N° 976/01 - SIFER se mantiene en A+.

Julieta Picorelli

Hernán Arguiz

Matías Rebozov



DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

A+: aquellos fondos cuyos haberes presentan una muy buena capacidad de pago de las cuotas o participaciones en los términos y plazos pactados y cuya calificación se encuentra en el rango inferior de la Categoría A.

INFORMACIÓN UTILIZADA

- Suplemento de Prospecto de Emisión de los Valores Representativos de Deuda SERIE II bajo el Programa Global “FIDEICOMISO CREADO POR DECRETO Nº 976/01 – SIFER”.
- Suplemento del Programa Global “FIDEICOMISO CREADO POR DECRETO Nº 976/01 – SIFER”.
- Estados Contables al 30 de noviembre de 2018 del “FIDEICOMISO DEC. Nº 976/01 – RECURSOS DE TASA SOBRE GASOIL Y RECURSOS DE TASAS VIALES”.
- Proyecciones de ingresos y egresos del modelo del “FIDEICOMISO CREADO POR DECRETO Nº 976/01 – SIFER” SERIE II y otra información relevante proporcionada por Nación Fideicomisos.

A la fecha, el Agente de Calificación no ha tomado conocimiento de hechos que impliquen una alteración significativa de la situación económica - financiera del Fiduciario 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 el Fiduciario y por Nación Fideicomisos S.A. se ha tomado como verdadera, no responsabilizándose el Agente de Calificación de los errores posibles que esta información pudiera contener.

Este Dictamen de Calificación no debe considerarse una recomendación para adquirir, negociar o vender los Títulos emitidos o a ser emitidos, sino como una información adicional a ser tenida en cuenta por los tenedores actuales o futuros de los títulos.