

RATING REPORT

Argentina Clearing S.A.

Mónica Gavito, Buenos Aires, (54) 11-4891-2140, monica_gavito@standardandpoors.com;
Delfina Cavanagh, Buenos Aires, (54) 11-4891-2153, delfina_cavanagh@standardandpoors.com;

Informe de Actualización Periódica

Las siguientes secciones no se incluyen por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe: Descripción del negocio, Riesgo del negocio y Riesgo económico financiero

Fecha de Dictamen:

16 de agosto de 2011

Fecha de Balances:

30 de abril de 2011

Anexos:

1. Información contable comparativa.
2. Indicadores operativos.
3. Composición del fondo de garantía.

Fuentes

- Información suministrada por Argentina Clearing S.A.
- Estados contable auditados por Vigna, Santoni y Asociados al 30/04/2011, 31/07/2010, 31/07/2009, 31/07/2008, 31/07/2007, 31/07/2006, 31/07/2005, 31/07/2004, 31/07/2003.

Calificaciones en la escala nacional para Argentina

Instrumento	Calificación		Tendencia
Calificación Institucional de Largo Plazo	raAA		Estable
Principales datos financieros y operativos (En base a estados contables individuales)	Julio 2009 12 meses	Julio 2010 12 meses	Abril 2011 9 meses
Ingresos por servicios (en miles de pesos)	5.786,3	9.995,6	7.033,6
Resultado Operativo (en miles de pesos)	3.251,3	6.358,2	3.479,7
Resultado Final (en miles de pesos)	5.698,4	7.446,8	4.408,6
Patrimonio Neto (en miles de pesos)	15.316,5	21.738,3	24.506,9
Márgenes de garantía sobre interés abierto	17,2%	12,5%	12,3%
Total de los fondos de garantía (en millones de pesos)	2.958,6	1.351,6	1.289,4
Interés abierto de las operaciones a liquidar (en millones de pesos)	11.644,4	6.512,3	6.038,5

De acuerdo a las normas pertinentes de la Comisión Nacional de Valores, el emisor ha preparado los estados contables semestrales sin reconocer en forma integral los efectos de la inflación. No obstante, las cifras correspondientes a ejercicios / periodos anteriores fueron re-expresadas con fines comparativos por el índice correspondiente hasta el 28 de febrero de 2003.

Significado de la calificación 'raAA': Una entidad calificada como 'raAA' difiere de aquellas con más alta calificación muy levemente y posee una capacidad de hacer frente a sus compromisos financieros MUY FUERTE en relación con otras entidades argentinas.

Los símbolos "+" y "-" se utilizan para destacar fortalezas relativas dentro de las categorías de calificación 'raAAA' a 'raB'.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

La calificación de 'raAA' asignada a Argentina Clearing S.A. refleja adecuadas políticas de manejo de riesgo, y la existencia de procedimientos que protegen a la sociedad de condiciones de mercado adversas. Adicionalmente, la calificación incorpora una favorable posición competitiva por su status de única cámara compensadora de futuros y derivados del país; un adecuado sistema de garantías que respalda la operatoria manteniendo los riesgos acotados; un fuerte respaldo operativo y financiero por parte de su accionista mayoritario y un fuerte y rápido crecimiento en el volumen de operaciones tanto en cantidad como en monto de contratos. Contrarrestando estas fortalezas, la calificación de Argentina Clearing está limitada por los riesgos inherentes a operar en Argentina, enfrentando así su perfil de negocios una elevada sensibilidad ante potenciales cambios de política cambiaria. Asimismo, los ingresos de la compañía se encuentran concentrados principalmente en un único producto, enfrentando así una elevada sensibilidad ante cambios de política cambiaria por parte del gobierno. En este sentido, ACSA ha logrado desarrollar nuevos servicios que le permiten diversificar su cartera de productos y tipos de operaciones, pero aún se encuentran en proceso de expansión y no representan una parte significativa de sus ingresos. Otro factor que condiciona en menor medida las calificaciones de ACSA es el riesgo latente del posible ingreso de operadores con trayectoria en el mercado de capitales al segmento de negocios de la entidad. Por otro lado, ACSA ha logrado sistematizar los sistemas de medición de riesgo en tiempo real, que calculan los márgenes para cada miembro compensador en base bruta a nivel comitente, reduciendo, de esta manera, los posibles riesgos inherentes a la operatoria manual, sujeta a errores humanos.

La principal fuente de riesgos de ACSA deriva de su rol como contraparte central en todos los contratos de futuros y opciones transados en el ROFEX. La capacidad de ACSA de cumplir con sus obligaciones de liquidación y compensación depende de su capacidad de evaluar y manejar los riesgos de las posiciones abiertas asumidas y, por lo tanto, de requerir niveles adecuados de garantías a sus miembros compensadores. En este sentido, Standard & Poor's entiende que su política de gestión de riesgos y, por lo tanto, la capacidad de cumplimiento de sus obligaciones es adecuada para el nivel de calificación asignado. Los resguardos creados para cubrirse ante posibles incumplimientos por parte de los miembros compensadores incluyen:

- Garantías integradas al Fideicomiso de Garantía por parte de los miembros compensadores para operaciones de terceros y para obligaciones de cada uno de los miembros compensadores. Se componen de garantías iniciales, márgenes requeridos y fondos excedentes.
- Fideicomiso de garantía para incumplimiento de miembros compensadores a prorrata entre todos los miembros compensadores.
- Fondo especial de garantía aportado por Rofex.
- Reservas patrimoniales, o seguros en caso de estar contratados.

El 1 de agosto de 2009, con el objeto de reforzar las garantías de las operaciones que se celebran en el ámbito de ROFEX y que se registran en esta Cámara Compensadora, se constituyó un fondo de garantía destinado a garantizar necesidades de liquidez o incumplimiento de Miembros Compensadores. A fines de junio de 2011 el fondo de garantía aportado por Rofex alcanzaba los \$2,4 millones. Asimismo, la compañía renovó en febrero de 2011 y por un plazo de un año un acuerdo que sostiene desde septiembre de 2008 con el Banco de Córdoba por \$ 20 millones sobre fondos fiduciarios. Los acuerdos sobre fondos fiduciarios le otorgan una mayor flexibilidad financiera reforzando el nivel de liquidez en momentos de estrés de mercado mientras los acuerdos sobre inversiones patrimoniales le permiten realizar inversiones de mayor rentabilidad que pudieran tener un menor grado de liquidez.

El total de fondos disponibles alcanzaba \$1.289,4 millones al 30 de abril de 2011, incluyendo márgenes requeridos a los MC que cubrían un 12,30% del valor de mercado del interés abierto. A fines de abril de 2011, el interés abierto de las operaciones a liquidar por ACSA ascendía a 1.321.922 contratos que totalizaban un valor de mercado de \$6.038,5 millones.

Durante los primeros nueve meses del ejercicio iniciado en agosto de 2010, ACSA continuó mostrando un buen desempeño en la operatoria de futuros y opciones. La entidad registró, compensó y liquidó más de 41,5 millones de contratos, evidenciando un crecimiento cercano al 2,4% respecto a igual período del ejercicio anterior. La división de Derivados registró un incremento del orden del 2,6%, que se explica por un aumento de igual magnitud en la operatoria de contrato de dólar. Por su parte, la División de Derivados Agropecuarios mostró una caída cercana al 19,4% en la cantidad de contratos registrados respecto al mismo período del ejercicio anterior alcanzando un total de 189.690 contratos. El volumen total operado fue de 5.629.540 toneladas, aunque puede observarse una variación en la composición ya que la operatoria de los contratos de índice cayó un 27,3%, mientras que las negociaciones de contratos con entrega registraron un incremento del 9,1%. Esta variación logra explicar que a pesar de la caída en los volúmenes operados, la facturación de esta división haya crecido el 31%.

El crecimiento en el volumen de la operatoria durante los primeros nueve meses del ejercicio no logró reflejarse en los ingresos por servicios, los cuales registraron una leve caída del 0,28% respecto de igual período de 2010. Mientras que los gastos operativos sufrieron un incremento del 43,58%, lo que derivó en una caída del margen operativo en torno al 24% respecto de igual período de 2010. Por otra

parte, los resultados por tenencia de títulos públicos y privados y por acciones sufrieron importantes mejoras lo cual permitió que los ingresos financieros y por tenencias registraran un aumento cercano al 12%. Esta mejora se vio parcialmente contenida por los menores resultados por intereses, que cayeron cerca del 30% en el ejercicio respecto a los primeros nueve meses del ejercicio anterior. De este modo, la ganancia total reportada por ACSA ascendió a \$4.408.554 a fines de abril de 2010 mostrando una disminución del 10,2% con respecto a igual periodo del ejercicio de 2010 e implicó un retorno sobre el patrimonio promedio del 25,4%.

De aquí en adelante, Standard & Poor's considera que los resultados de la entidad irán gradualmente dependiendo en mayor medida de la capacidad de la institución de continuar incrementando su nivel de actividad a la vez que ofreciendo nuevos productos y servicios y de su capacidad para mantener un adecuado control sobre sus gastos operativos

El nivel de capitalización de ACSA es adecuado para el volumen de operaciones de la compañía y constituye un resguardo adicional a las garantías solicitadas a los MC. Al 30 de abril de 2011, el indicador de patrimonio neto sobre el total de activos se ubicaba en 32,6%, con el patrimonio neto alcanzando \$24,5 millones. Este nivel, sumado a los históricamente adecuados niveles de rentabilidad permite obtener una fortaleza adicional para hacer frente a un incremento en el nivel de operaciones sin necesidad de nuevos aportes de capital por parte de los accionistas.

ACSA es la única cámara compensadora de futuros y opciones en el país y opera actualmente en exclusividad con el Mercado a Término de Rosario (ROFEX) garantizando el cumplimiento de todos los contratos de futuros y opciones sobre productos agropecuarios y financieros. ACSA cuenta actualmente con cerca de 130 accionistas, en su mayoría vinculados al sector agropecuario, siendo su principal propietario la Bolsa de Comercio de Rosario con un 48% de participación en el capital social.

TENDENCIA

ESTABLE. La tendencia estable incorpora las mejoras en los indicadores y el perfil financiero de ACSA, respaldado por su buena posición de negocio. Una mayor diversificación de sus ingresos sumado a la consolidación del mercado al que apuntan podría derivar en una suba de la calificación. En contraste, un deterioro en el ambiente de negocios, un cambio de la política monetaria por parte del Gobierno o una intervención en el tipo de operatoria de la empresa podría generar presiones negativas sobre la calificación de la compañía.

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 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 aquel. En ningún caso nuestra compensación ha estado, está o estará, directa o indirectamente, relacionada con 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. Tales 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 resultado 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 Ratings Ltd. (Sucursal Argentina), Registro CNV N°2, una división de The McGraw-Hill Companies, Inc., Leandro N. Alem 855, Piso 3° (C1001AAD), Buenos Aires, Argentina. Prohibida su reproducción total o parcial.

ANEXO 1: INFORMACIÓN CONTABLE COMPARATIVA
Argentina Clearing S.A. (ACSA)

Estado de Situación Patrimonial
(en pesos argentinos)

AUDITORES: Vigna, Santoni y Asociados

	Julio 31, 2007	Julio 31, 2008	Julio 31, 2009	Julio 31, 2010	Abril 30, 2010	Abril 30, 2011
Activo						
<i>Activo Corriente</i>						
Caja y Bancos	99,910	874,230	463,192	507,627	281,106	1,363,579
Inversiones	26,380,954	41,539,804	66,607,486	86,392,593	61,081,363	63,535,267
Créditos	319,177	390,674	676,121	1,113,146	951,524	893,829
Otros créditos	39,379	1,116,698	1,428,087	6,677,741	4,710,020	5,927,013
Otros activos	-	-	-	-	-	-
Total Activo Corriente	26,839,420	43,921,406	69,174,886	94,691,107	67,024,013	71,719,688
<i>Activo no Corriente</i>						
Inversiones	924,321	909,344	400	400	400	77,100
Otros Créditos	1,248	1,002,793	1,004,649	2,056,612	1,112,374	2,186,002
Bienes de Uso	155,952	193,438	207,613	144,294	149,261	96,247
Activos Intangibles	175,932	160,856	118,258	111,242	112,191	1,142,247
Otros Activos	39,981	60,803	44,375	20,888	26,759	7,763
Total del Activo no Corriente	1,297,434	2,327,234	1,375,295	2,333,436	1,400,985	3,509,359
Total del Activo	28,136,854	46,248,640	70,550,181	97,024,543	68,424,998	75,229,047
Pasivo						
<i>Pasivo Corriente</i>						
Cuentas por pagar	20,453,134	36,297,137	52,547,335	73,384,492	46,352,557	48,103,868
Remuneraciones y cargas sociales	30,984	72,201	99,309	135,232	131,096	176,418
Cargas fiscales	261,970	239,061	2,272,219	1,220,398	2,248,157	1,487,495
Anticipos a Clientes	-	-	15,831	-	-	29,112
Otros pasivos corrientes	-	-	-	68,579	78,294	192,242
Total Pasivo Corriente	20,746,088	36,608,399	54,934,694	74,808,701	48,810,104	49,989,135
<i>Pasivo no Corriente</i>						
Cargas Fiscales	-	21617	298475	477021	414988	732537
Otros pasivos	500	500	500	500	500	500
Total del Pasivo no Corriente	500	22,117	298,975	477,521	415,488	733,037
Total del Pasivo	20,746,588	36,630,516	55,233,669	75,286,222	49,225,592	50,722,172
Patrimonio Neto						
Capital Social	5,658,000	5,658,000	5,658,000	10,250,000	10,250,000	10,250,000
Primas de Emisión	228,000	228,000	228,000	-	-	-
Ajuste del Capital	-	-	-	-	-	-
Fondo de garantía	235,239	235,239	235,239	235,239	235,239	235,239
Reserva Legal	70,304	116,032	226,470	511,389	511,389	883,729
Resultados no asignados	1,217,813	3,380,853	8,968,803	10,741,693	8,202,778	13,137,907
Pasivo + Patrimonio Neto	28,155,944	46,248,640	70,550,181	97,024,543	68,424,998	75,229,047

ANEXO 1: INFORMACIÓN CONTABLE COMPARATIVA
Argentina Clearing S.A. (ACSA)

Estado de Resultados

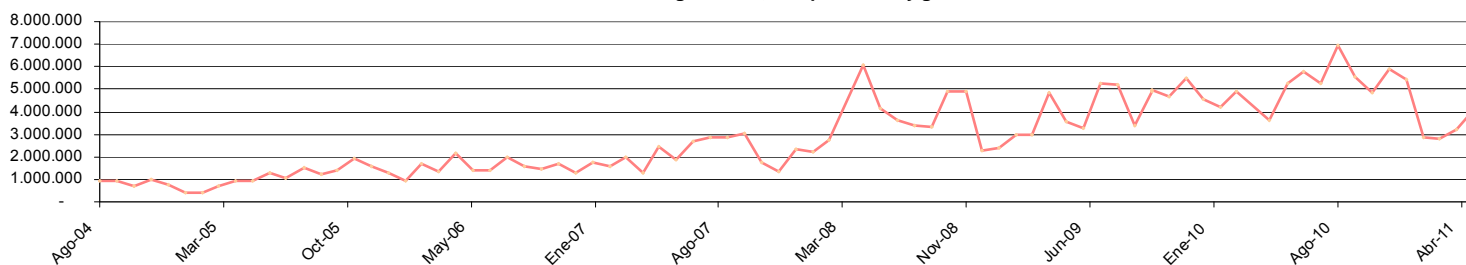
(en pesos argentinos)

	Julio 31, 2007	Julio 31, 2008	Julio 31, 2009	Julio 31, 2010	Abril 30, 2010	Abril 30, 2011
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	9 meses	9 meses
Ingresos por Servicios	2,041,124	3,779,784	5,786,346	9,995,578	7,052,963	7,033,567
Gastos	-1,371,257	-2,100,910	-2,535,048	-3,637,347	(2,475,183)	(3,553,907)
Ganancia operativa	669,867	1,678,874	3,251,298	6,358,231	4,577,780	3,479,660
<i>Resultados Financieros y por Tenencia</i>					40%	30%
<i>Generados por Activos:</i>	728,197	1,162,394	4,941,532	4,033,008	2,981,201	3,322,399
Resultado por tenencia títulos públicos y privados	89,694	25,937	336,791	733,459	430,405	921,303
Resultado por tenencia de acciones		61,764	791,023	510,132	332,894	639,082
Resultado por tenencia FCI	250,138	137,194	1,817,585	880,521	357,613	218,933
Resultado por tenencia de Obligaciones Negociables						13,194
Resultado por tenencia de títulos fiduciarios				7,265		3,328
Intereses	381,555	968,848	1,463,521	1,621,744	1,651,927	1,168,615
Diferencias de cambio	6,810	-31,349	499,074	151,295	73,429	256,262
Otros			33,538	128,592	134,933	101,682
Resultado por exposición al cambio en el poder adquisitivo de la moneda						
<i>Otros Ingresos y Egresos</i>			10,913	-	-	-
<i>Generados por Pasivos:</i>	0	0	0	-1,883		
Diferencias de cambio	0	0	0	0		-9,821
Intereses	0	0	0	-1,883	-1,253	
Ganancia antes de impuestos	1,398,064	2,841,268	8,203,743	10,389,356	7,557,728	6,792,238
Impuesto a las ganancias	-483,500	-632,500	-2,505,355	-2,942,547	(2,649,834)	(2,383,684)
Ganancia final del ejercicio	914,564	2,208,768	5,698,388	7,446,809	4,907,894	4,408,554

ANEXO 2
Indicadores Operativos

	31-Jul-2006	31-Jul-2007	31-Jul-2008	31-Jul-2009	31-Jul-2010	30-Apr-2010	30-Apr-2011
Interés abierto (n° de contratos)	297,146	252,507	1,963,089	2,915,733	1,550,851	1,805,904	1,321,922
Valor de Mercado del Interés Abierto (\$)	1,001,693,725	948,798,810	6,164,284,442	11,644,361,750	6,512,250,096	7,665,871,921	6,038,549,821
Márgenes requeridos	191,034,300	122,644,827	1,044,204,802	2,004,209,038	812,356,881	936,889,070	745,007,952
Garantías iniciales	12,189,856	10,310,202	20,338,736	7,649,856	31,307,448	8,251,798	21,849,163
Fondos excedentes	243,104,628	245,558,852	556,555,303	946,761,784	507,946,442	568,587,382	522,543,396
Total de fondos disponibles	446,328,784	378,513,881	1,621,098,841	2,958,620,678	1,351,610,771	1,513,728,250	1,289,400,511
Márgenes requeridos/Interés abierto	19.07%	12.93%	16.94%	17.21%	12.47%	12.22%	12.30%

Cantidad de contratos registrados, compensados y garantizados



ANEXO 3
Composición del fondo de garantía

Fondos en Garantía al 30/04/2011

en miles de pesos

Títulos Públicos Locales	948.350	73,5%
Dólares	99.095	7,7%
FCI \$	94.272	7,3%
Pesos	71.837	5,6%
FCI USD	1.177	0,1%
Plazo Fijo	38.065	3,0%
Otros	36.604	2,8%
Total	1.289.400,51	100,00%

Composición de los fondos en Garantía al 30/04/2011

