

Agrocap I

Fideicomiso Financiero Informe Nueva Emisión

Índice	pág.
Calificaciones	1
Riesgo Crediticio	2
Modelo, aplicación de metodología e información	2
Análisis de Sensibilidad	2
Análisis de activos	2
Desempeño de los activos	4
Riesgo de contraparte	4
Riesgo de Estructura	5
Riesgo de Mercado	5
Riesgo Legal	5
Descripción de la Estructura	6
Estructura financiera	6
Mejoras crediticias	6
Aplicación de fondos	7
Antecedentes	8
Anexo A: Originación y cobranzas	9
Anexo B: Dictamen de calificación	10

Calificaciones

Clase	Monto	Vencimiento Final	Calificación	Subordinación inicial	Perspectiva
VDF	USD 6.659.065	May/2019	A1+sf(arg)	37,88%	No aplica
CP	USD 3.206.216	Oct/2019	CCsf(arg)	7,98%	No aplica
Total	USD 9.865.281				

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria - CP: Certificados de Participación. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Fecha de emisión: 29.05.2018

Resumen de la transacción

Alianza Semillas S.A. (ASEM o el fiduciante) cedió al Banco CMF S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos correspondientes a facturas denominadas en dólares estadounidenses, originadas por ASEM a través de la compraventa de semillas a distribuidores y/o productores agropecuarios por un valor nominal a la fecha de corte (02.01.2018) de USD 10.720.541. El valor fideicomitado de los créditos es de USD 9.865.281. Fue calculado aplicando una tasa de descuento promedio del 14,45%. En contraprestación, el fiduciario emitió VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos. La cascada de pagos es totalmente secuencial. La estructura cuenta con los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de gastos y iii) de impuesto a las ganancias.

Factores relevantes de la calificación

Elevado estrés que soportan los instrumentos: los VDF soportan, sin afectar su capacidad de repago, el incumplimiento de los 5 deudores más concentrados. Considerando la calidad crediticia de los deudores 1, 2, 3 y 5 se procedió a excluirlos del estrés de manera tal que la estructura soporta el incumplimiento de los 9 principales deudores cedidos. Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF son consistentes con las calificaciones asignadas.

Descalce de monedas y riesgo cambiario: si bien el activo securitizado está denominado en dólares, el cobro se realiza mayoritariamente en pesos. La cobranza se imputa contra la factura al tipo de cambio vendedor billete del Banco Nación del día de la efectiva acreditación de los fondos. De existir un saldo pendiente de cobro, el mismo se reclama como impago. FIX evaluó el potencial riesgo cambiario derivado de la percepción de cobranzas en moneda local y su correspondiente conversión a dólares estadounidenses con el fin de determinar cuán sensible es la estructura a variaciones del tipo de cambio. FIX tomó en consideración estos factores en la estimación de pérdida.

Importantes mejoras crediticias: buen nivel de subordinación inicial real para los VDF del 37,88%, estructura de pagos totalmente secuencial y fondo de liquidez.

Capacidad de originación de la cartera: Alianza Semillas S.A. demuestra una adecuada capacidad de originar de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato. La compañía se encuentra calificada en 'BBB-(arg)' Perspectiva Estable por FIX.

Adecuado desempeño del fiduciario: Banco CMF S.A. demuestra una adecuada capacidad para desempeñarse como fiduciario de securitizaciones. La entidad se encuentra calificada en '3+FD(arg)' Perspectiva Estable por FIX basada en el soporte administrativo, de control, comercial y tecnológico proporcionado por su integración con el banco así como también la elevada experiencia del *management* dentro del mercado de capitales.

Informes Relacionados

[Alianza Semillas S.A. de Dic 12, 2017](#)

[Banco CMF S.A. de Dic 13, 2017](#)

Disponibles en www.fixscr.com o www.cnv.gov.ar

Analistas

Analista principal

Soledad Reija
 Director Asociado
 +54 11 5235-8124
soledad.reija@fixscr.com

Analista secundario

Carlos García Girón
 Director Asociado
 +54 11 5235-8114
carlos.garcia@fixscr.com

Responsable del sector

Mauro Chiarini
 Senior Director
 +54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida sea superior a la estimada. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias y el desempeño del fiduciante.

Evaluación

Riesgo Crediticio

Modelo, aplicación de metodología e información: el análisis de la emisión se realizó bajo la Metodología de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores. (disponible en www.fixscr.com).

La cartera de facturas comerciales puede ser afectada por el incumplimiento de los deudores. A tal efecto, se consideraron distintos escenarios de estrés al vencimiento teórico de las facturas aplicando distintos niveles de incumplimiento. El flujo de caja mensual resultante fue distribuido entre los valores fiduciarios de acuerdo a sus términos y condiciones. Se consideraron los gastos e impuestos que deba afrontar el fideicomiso durante toda su vida. Las notas de crédito no fueron consideradas dentro del análisis debido a la restricción del administrador de los créditos de efectuar las mismas de acuerdo a lo estipulado en el Contrato del Suplemento.

Para determinar los niveles de incumplimiento se analizó el desempeño de la cartera de facturas comerciales de Alianza Semillas S.A. desde abril de 2014 hasta marzo de 2018 y la concentración por cliente de la cartera cedida. La información fue provista por Alianza Semilla S.A. y sus asesores. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadora.

Análisis de sensibilidad: se ha sensibilizado el flujo de fondos teórico de las facturas cedidas con el fin de evaluar el estrés que soportan los valores fiduciarios versus las pérdidas estimadas en el escenario base.

Las principales variables son: incobrabilidad, concentración por deudor, gastos e impuestos del fideicomiso y tasa de interés de los VDF. El estrés sobre el flujo de fondos de la cartera se realizó asumiendo que los VDF pagarán una tasa de interés fija nominal del 6%.

Los VDF soportan, sin afectar su capacidad de repago, el incumplimiento de 9 de los principales deudores cedidos. Del anterior análisis se excluyó al deudor 1, 2, 3 y 5 debido a su calidad crediticia. Asimismo, se realizó un estrés adicional sobre el VDF asumiendo el incumplimiento de los 5 deudores más concentrados sin exclusiones. Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF son consistentes con las calificaciones asignadas.

Análisis de los activos: el principal riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad de los créditos fideicomitados (niveles de incumplimiento y concentración de los deudores). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de la cartera de Alianza Semillas S.A.

Los créditos fideicomitados se encuentran denominados en dólares estadounidenses y fueron originados por el fiduciante en una o más operación de compraventa de semillas a productores y/o distribuidores agropecuarios, instrumentados mediante facturas con sus respectivos remitos y/o acta de entrega y depósito. Los créditos cumplen con los siguientes criterios de elegibilidad: i) los deudores se encuentran en situación 1 en la Central de Riesgo del Banco Central de la República Argentina ("BCRA") a la última fecha disponible; ii) los deudores no sufrieron rechazos de cheques por falta de fondos en los últimos 2 años que no hayan sido rescatados; iii) no son producto de ninguna refinanciación.

En el cuadro a continuación se detallan los niveles de concentración que presenta la cartera seleccionada:

Crterios relacionados

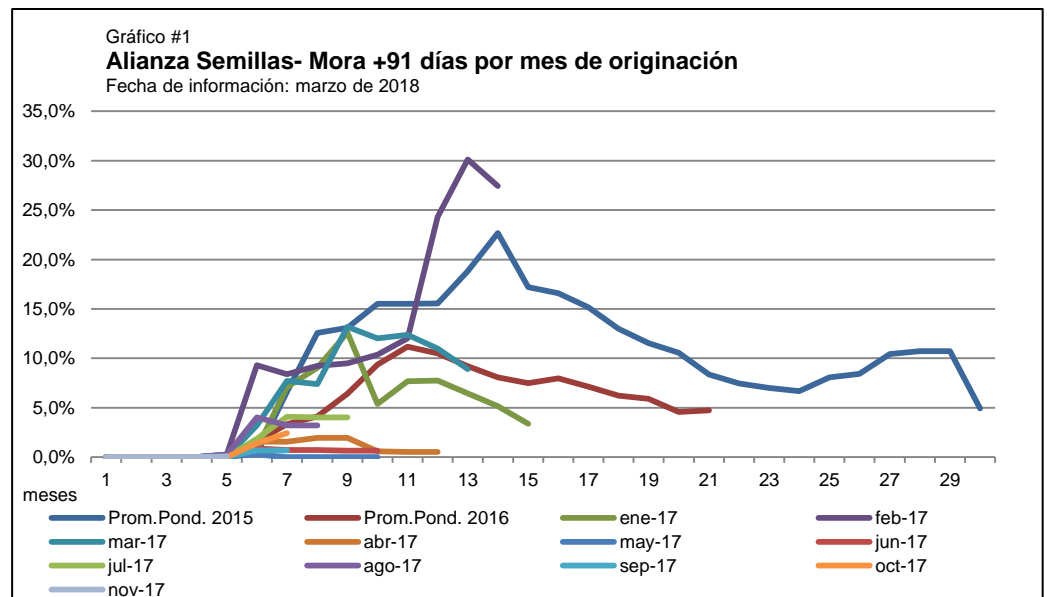
[Metodología de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores](#)

N° de Deudor	Monto	%Total	% Acumulado
1	USD 700.277	6,53%	6,53%
2	USD 615.273	5,74%	12,27%
3	USD 585.713	5,46%	17,73%
4	USD 567.553	5,29%	23,03%
5	USD 516.326	4,82%	27,85%
6	USD 370.476	3,46%	31,30%
7	USD 347.841	3,24%	34,55%
8	USD 341.921	3,19%	37,73%
9	USD 340.524	3,18%	40,91%
10	USD 280.810	2,62%	45,53%
11 a 119	USD 6.053.827	56,47%	100%

Las facturas fueron originadas en dólares estadounidenses siendo también la moneda de emisión, integración y pago de los títulos a emitir. La cobranza de los créditos se imputa contra la factura al tipo de cambio vendedor billete del Banco Nación del día de la acreditación efectiva de los fondos y se transferirá a la cuenta fiduciaria dentro de los 3 días hábiles de percibida la misma. FIX evaluó el potencial riesgo cambiario derivado de la percepción de cobranzas en moneda local y su correspondiente conversión a dólares estadounidenses con el fin de determinar cuan sensible es la estructura a variaciones del tipo de cambio. FIX tomó en consideración estos factores en la estimación de pérdida.

Dentro de las obligaciones del administrador de los créditos figura la imposibilidad de realizar notas de crédito a los créditos fideicomitidos, por ello no se tomó este factor como un riesgo adicional de la estructura.

Como se desprende del siguiente gráfico, durante 2015 se registró un alto porcentaje de morosidad producto del desfasaje cambiario, los altos costos del transporte que enfrentó la industria y la incertidumbre macroeconómica imperante. En los años posteriores esta situación se revierte debido a cambios estructurales que dinamizaron el sector como ser las bajas en las retenciones al maíz, principal semilla comercializada por la compañía.

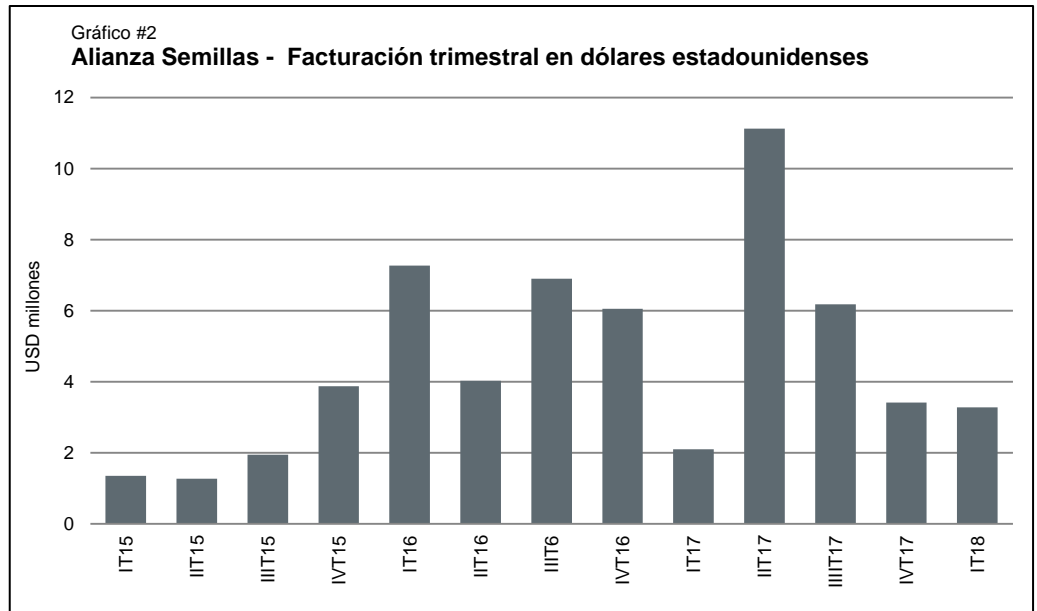


Desempeño de los activos: Históricamente, las ventas de Alianza Semillas se concentraron en la venta de maíz representando a marzo 2017 el 68% de las ventas totales. La compañía comercializa sus productos a través de más de 350 distribuidores no exclusivos, con cobertura en Santa Fe, Córdoba, Noreste, Noroeste, Buenos Aires y La Pampa. La cobranza de las

facturas se realiza principalmente a través de cheques de pago diferido, canje, tarjetas agropecuarias y transferencias bancarias.

En el gráfico a continuación se detalla la facturación trimestral en dólares estadounidenses desde 2015 hasta el primer trimestre 2018. Los niveles de facturación reflejan la fuerte volatilidad y estacionalidad propia de la actividad agropecuaria.

A marzo 2017 –datos de balance- la compañía registró un incremento de las ventas totales en dólares de un 40% en relación al mismo mes del año anterior habiendo crecido un 5% en términos de volumen dentro del segmento semillas. Cabe destacar que la quita de retenciones al maíz a fines del 2015 impactó positivamente aumentando su rentabilidad.



Riesgo de Contraparte: Alianza Semillas actúa como administrador y agente de cobro de los créditos. Dentro de un plazo máximo de 3 días hábiles de percibida la cobranza de las facturas, el administrador procederá a depositar el efectivo en la cuenta fiduciaria o endosará al fideicomiso los cheques de pago diferido recibidos en dicho concepto.

Banco CMF S.A. se desempeña como fiduciario y emisor del fideicomiso. Como tal, se compromete a realizar la conversión a dólares de los pesos que puedan surgir de la cobranza de las facturas cedidas en el término de las 24 horas siguientes de acreditada la misma por parte del fiduciante. El Banco CMF se encuentra calificado en '3+FD(arg)' Perspectiva Estable por FIX.

Pablo De Gregorio, en carácter de titular –socio de Pistrelli, Henry Martin Asesores S.R.L.- y Claudio Nogueiras y/o Carlos Szpunar, en carácter de Suplentes - socios de Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L., - o la persona o personas que el Fiduciario designe, actuará como Agente de Control y Revisión de la cartera transferida al Fideicomiso y mensualmente emitirá un informe sobre el desempeño de la cartera.

Riesgo de Estructura

La estructura posee los siguientes fondos: i) de liquidez; Inicialmente será equivalente a 2x (veces) el devengamiento mensual del primer servicio de interés; luego mensualmente el saldo deberá ser 2x el próximo servicio de interés pagadero de los VDF no pudiendo nunca ser inferior a U\$S 50.000; ii) de gastos, por U\$S 70.000; y iii) de IG. El primer fondo será integrado con el producido de la colocación mientras que los otros dos mediante retención de la cobranza

de los créditos. El importe a pagar en concepto del fondo de IG será estimado al cierre de cada balance trimestral por el fiduciario. A partir del primer período de devengamiento posterior al cierre del primer período trimestral, el fiduciario detraerá trimestralmente de la cobranza el importe provisionado en el último balance. De existir anticipos de IG, el fiduciario detraerá de las cobranzas de cada período de devengamiento el equivalente al 100% del anticipo estimado a pagar al siguiente mes. Si en cualquier momento el fiduciario estimase que las cobranzas futuras fuesen insuficientes para los pagos de IG que correspondan, podrá anticipar la constitución del fondo. De existir algún remanente del fondo, el mismo será liberado a la cuenta fiduciaria.

Riesgo de Mercado

El sector agropecuario se encuentra expuesto a factores exógenos como variaciones en el precio de los commodities y/o factores climáticos que pueden afectar a la cobranza del fideicomiso. El impacto de un deterioro en dichas variables fue debidamente considerado y reflejado en los niveles de estrés aplicados.

Riesgo Legal

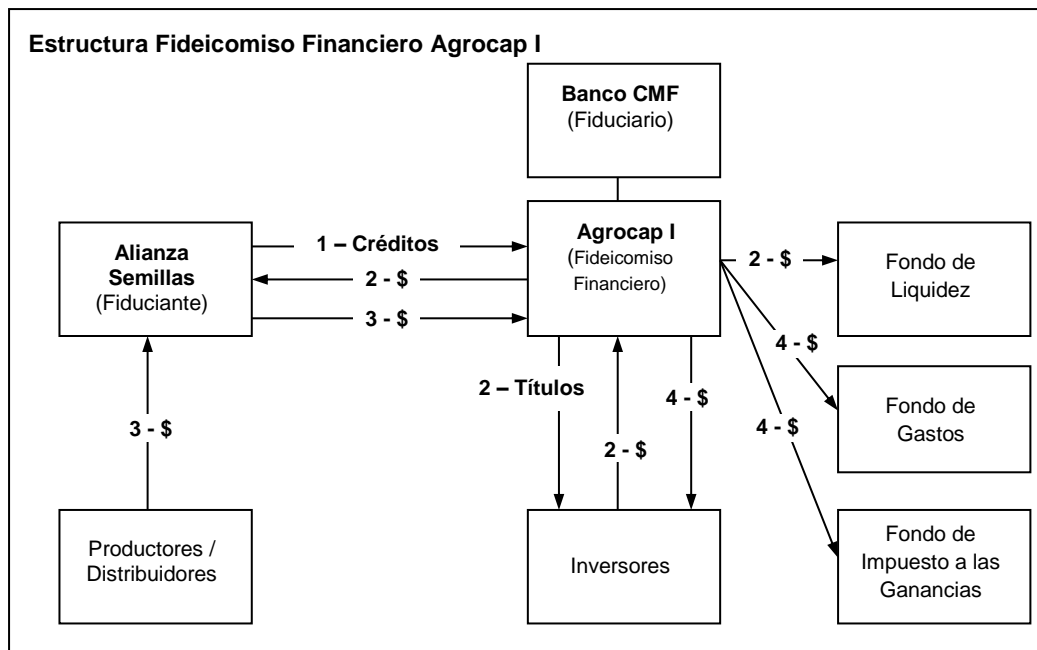
Alianza Semillas S.A. como Banco CMF S.A. están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los VDF, objetos de las presentes calificaciones, son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

De acuerdo al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario, del fiduciante, de los beneficiarios y del fideicomisario, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores, excepto compromiso expreso de estos y/o fraude. Todos los créditos que componen la cartera a titularizar contemplan la posibilidad de cederlo conforme al régimen especial establecido en el artículo 70 a 72 de la Ley 24.441.

Limitaciones

Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX siempre ha dejado claro, FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

Descripción de la Estructura



Alianza Semillas cedió al Banco CMF S.A., actuando como fiduciario, una cartera de facturas denominadas en dólares y originadas por el fiduciante por un valor nominal a la fecha de corte (02.01.2018) de USD 10.720.541. El valor fideicomitado de los créditos es de USD 9.865.281. Fue calculado aplicando una tasa de descuento promedio del 14,45%.

En contraprestación, el fiduciario emitió VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos. La cascada de pagos será totalmente secuencial.

La estructura cuenta con los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de gastos y iii) de impuesto a las ganancias.

Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

Estructura financiera: en contraprestación a la cesión de los créditos, el fiduciario emitió títulos con las siguientes características:

Estructura Financiera

Clase	Prioridad	Tipo de Pago*	Frecuencia de Pago	Cupón	Amortización Esperada según Suplemento	Vencimiento Final
VDF	Senior	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Tasa Fija: 6%	Ago/2018	May/2019
CP	Subordinado	Estimado: Capital	Mensual	Residual	Dic/2018	Oct/2019

* Estimado: La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitados no constituirá incumplimiento quedando pendiente para la próxima fecha de pago.

La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitados no constituirá incumplimiento quedando pendiente para la próxima fecha de pago. El vencimiento legal de los VDF se producirá a los 360 días corridos de la fecha de emisión y el vencimiento final de los CP se producirá a los 180 días siguientes al vencimiento del plazo de los VDF.

Mejoras crediticias: la subordinación inicial real de los VDF es del 37,88% considerando el valor nominal de los créditos.

La estructura totalmente secuencial implica un incremento de la subordinación disponible para los VDF a medida que se van efectuando los pagos de los mismos. Mensualmente, la cobranza

de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso y de la reposición de los fondos por liquidez, gastos e impuestos a las ganancias se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial.

Los criterios de elegibilidad de los créditos transferidos al fideicomiso consisten en que i) los deudores se encuentran en situación 1 en la Central de Riesgo del Banco Central de la República Argentina ("BCRA") a la última fecha disponible; ii) los deudores no sufrieron rechazos de cheques por falta de fondos en los últimos 2 años que no hayan sido rescatados; iii) no son producto de ninguna refinanciación.

El fondo de liquidez será integrado al inicio con el producido de la colocación. El importe acumulado en este fondo será aplicado por el Fiduciario para el pago de los servicios de los VDF en caso de insuficiencia de cobranzas.

Aplicación de fondos: el total de los fondos ingresados al fideicomiso como consecuencia del cobro de los créditos y del rendimiento de las colocaciones realizadas por excedentes de liquidez transitorios, que constituye en conjunto el patrimonio fideicomitado, se distribuirá de la siguiente forma:

Hasta tanto no estén completamente cancelados los VDF:

1. Fondo de gastos, de corresponder
2. Fondo de IG, de corresponder.
3. Fondo de liquidez, de corresponder.
4. Pago de interés de los VDF.
5. Pago de amortización de los VDF.

Una vez cancelados los VDF:

6. Fondo de gastos, de corresponder
7. Fondo de IG, de corresponder.
8. A la restitución – en su caso- del saldo del Fondo de Liquidez a favor del Fiduciante, conforme lo dispuesto en el artículo 2.5 del Contrato de Suplemento.
9. A la restitución al Fiduciante de los adelantos de fondos que hubiera efectuado de conformidad a lo dispuesto en el artículo 1.3 del Contrato de Suplemento, de corresponder;
10. Al pago de los Servicios de capital de los CP, hasta que su valor nominal quede reducido a un USD 100, saldo que se cancelará en la última Fecha de Pago de Servicios.
11. El remanente, de existir, se considerará utilidad.

Antecedentes

Alianza Semillas se funda en el año 2007 como una empresa PyME dedicada a la comercialización de semillas, fertilizantes y agroquímicos. La compañía posee una amplia línea de productos en maíces, girasol, sorgos y alfalfas además de fertilizantes líquidos foliares y coadyuvantes usados en diversos cultivos.

Alianza Semillas vende sus productos a través de una amplia red de comercios ubicados en la Región Pampeana, el Noreste, Noroeste, la Mesopotamia y el Litoral del país. Los productos son adquiridos a los proveedores a través de convenios de licenciamientos de materiales con los principales semilleros radicados en el país y en el exterior.

La principal fortaleza de la compañía es la alianza que mantiene con Dow, empresa líder en investigación, desarrollo y biotecnología. A través de dicha alianza, ASEM posee un contrato de distribución exclusiva de semillas de maíz y girasol pertenecientes a la marca Morgan (registrada por Dow). El contrato tiene una duración de 3 años y fue renovado en el 2017 por lo que a la actualidad se encuentra vigente.

La venta se realiza exclusivamente a comercios a través de su red de más de 350 distribuidores distribuidos por todo el país. La compañía ofrece sus propios sistemas de financiación a través de Solidum SGR calificada en 'BBB(arg)' Perspectiva Estable por FIX. ASEM es socio protector de la sociedad de garantía recíproca y busca con ello otorgarle a sus clientes y proveedores mayores alternativas de financiamiento. Alianza Semillas se encuentra calificada en 'BBB-(arg)' Perspectiva Estable por FIX.

Banco CMF S.A. se constituyó en el año 1978 funcionando originalmente como Compañía Financiera (Corporación Metropolitana de Finanzas S.A.). Los actuales accionistas adquirieron la entidad en 1990 y posteriormente (el 10 de Abril de 1996) el BCRA aprobó su transformación a Banco Comercial. Luego, en 1998 tomó su actual razón social de Banco CMF S.A.

La estrategia de la entidad se orienta a brindar asistencia financiera de alta calidad a una base acotada de clientes con estructura liviana y muy calificada. El banco desarrolló la Gerencia de Mercado de Capitales (CMFC), la cual busca retomar la actividad fiduciaria que realizaba CMF años atrás, ofreciendo un producto adicional a su cartera de clientes. La entidad se encuentra calificada en '3+FD(arg)' Perspectiva Estable por FIX.

Anexo A. Originación y cobranzas

Alianza Semillas S.A. cuenta con un área de créditos encargada de ayudar a definir objetivos y estrategias comerciales para generar ventas en cuentas seguras y a un bajo costo. Para alcanzar dichos objetivos, dicha área determinará la capacidad de repago de los clientes de la compañía trabajando conjuntamente con el área de ventas. Para determinar el límite del crédito, se comienza con un análisis del balance patrimonial de cada cliente determinando índices financieros y económicos a través de una planilla de *scoring*. El análisis de dichos ratios determinará un límite de crédito objetivo al cual denominarán “Crédito Técnico”. A partir de este crédito y aplicando la calificación de riesgo por situación de la cuenta y zona de riesgo se determinará el “Crédito Sugerido”. Desde el “Crédito Sugerido” sumado a la conducta del cliente, la trayectoria y antigüedad con la compañía o por estrategia de la empresa se llegará al “Crédito Asignado”. Este deberá ser definido por la Gerencia Financiera y será con el que operará el cliente. Asimismo, la planilla de *scoring* determinará tres clasificaciones de riesgo distintas divididas en alto, medio o bajo riesgo las cuales determinarán la periodicidad de revisión de calificaciones. En el caso de riesgo alto, el crédito se revisará en un periodo de tiempo entre 6 a 12 meses mientras que si el riesgo es medio o bajo, la periodicidad ascenderá a 12 meses. En el caso de surgir una situación de atraso, deterioro del crédito o cuando el personal de ventas solicita una actualización basada en expectativas de ventas futuras, la periodicidad de la revisión podrá verse afectada.

El legajo de cada cliente deberá incluir los siguientes conceptos dependiendo si se tratara de persona física o jurídica:

- Solicitud de apertura de cuenta
- Formulario de autorización de retiro de mercaderías.
- Contrato de Mercadería en depósito (si va a operar con mercadería en consignación)
- Calificación del cliente por parte del vendedor con comentario aclaratorio.
- Copia de Estatutos o Contrato Social y sus modificaciones
- Acta de designación de cargos
- Comprobantes impositivos. (Inscripción en impuestos nacionales iva, ganancias e impuestos provinciales -ingresos brutos- convenio multilateral, exenciones)
- Información de referencias bancarias y comerciales según base de datos.
- Manifestación patrimonial firmada por el titular, pudiendo ser copia de la presentada en institución bancaria, firmada en original.
- Confección de Scoring

En cuanto a las garantías, las mismas sólo se utilizarán para ampliar los límites de crédito asignados y no para establecerlos. Las mismas deberán ser verificadas y cargadas al sistema interno.

Una vez asignado el límite y otorgado el crédito, la venta se perfeccionará a través de la emisión de un remito en firme en el caso que esté listo para facturarse, la emisión de un remito no en firme en el caso de tratarse de mercadería en consignación o la emisión de una factura anticipada a la entrega de mercadería (facturación previa a la remisión de mercadería).

Cabe destacar que los clientes nuevos con trayectoria desconocida operarán únicamente de contado (cheque acreditado, transferencia bancaria confirmada, cereal entregado con orden de venta, tarjetas agropecuarias).

Anexo B. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el **5 de junio de 2018**, confirmó las siguientes calificaciones a los de los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificados de Participación (CP) emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Agrocap I:

Títulos	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
VDF por VN USD 6.659.065	A1+sf(arg)	No aplica	A1+sf(arg)	No aplica
CP por VN USD 3.206.216	CCsf(arg)	No aplica	CCsf(arg)	No aplica

Categoría A1sf(arg): Indica la más sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Bajo la escala de calificaciones nacionales de FIX, esta categoría se asigna al mejor riesgo crediticio respecto de todo otro riesgo en el país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo “+” a la categoría.

Categoría CCsf(arg): “CC” nacional implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. Existe alta probabilidad de incumplimiento y la capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible del entorno económico y de negocios.

Nota: la Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una calificación con perspectiva “Estable” puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a “Positiva” o “Negativa” si existen elementos que lo justifiquen. Los signos “+” o “-” podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Fuentes de información: La información resultó razonable y suficiente. Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originante y el asesor financiero de carácter privada al mes de marzo 2018 y la siguiente información pública:

- Programa Global de Valores Fiduciarios ALIANZA SEMILLAS.

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar las calificaciones otorgadas.

Determinación de las calificaciones: Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com o en www.cnv.gob.ar).

Notas: las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.