

FIRST Renta Agro FCI Cerrado Ley 27.260

Informe Integral

Calificación **Afcf(arg)**

Perspectiva: **Estable**

Perfil

FIRST Renta Agro FCI Cerrado Ley 27.260 (FIRST Renta Agro) es un fondo cerrado de renta fija en dólares. El Fondo tiene un plazo de duración de cinco años desde su creación.

El 08-03-17 la Administradora publicó el Aviso de Resultado de Colocación por U\$S 12.227.274. El mismo informa la distribución de dividendos al cierre trimestral, siendo que al 30-09-18 se informó la distribución de U\$S 323.269 correspondiente al excedente originado en el periodo analizado.

El Fondo tiene como objetivo principal el desarrollo de proyectos de financiamiento de Empresas Agropecuarias mediante la adquisición de principalmente Obligaciones Negociables, Fideicomisos Financieros y Cheques de Pago Diferido.

Factores determinantes de la calificación

La calificación del Fondo se fundamenta en el riesgo crediticio promedio que exhibió el mismo el último año. Asimismo, se consideró el moderado riesgo de distribución, el alto riesgo de concentración por emisor, por sector y el acotado riesgo de liquidez propio del Fondo Cerrado. Se considera también, el escaso track record que posee el Fondo.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Buena calidad crediticia: A la fecha de análisis (28-09-18) el riesgo crediticio promedio de las inversiones en cartera se ubicó en rango A en escala nacional.

Moderado riesgo de distribución: Al 28-09-18 las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en rango AA o A1 por un 28.0%, en rango A o A2 por un 44.7% y en rango BBB o A3 por un 25.0%. El 2.3% correspondía a liquidez en cartera.

Alto riesgo de concentración: Al 28-09-18, la principal concentración por emisor ponderaba un 19.4% y las primeras cinco un 73.9%. Cabe aclarar, que el presente riesgo es mitigado por la atomización por instrumento que presenta el Fondo.

Análisis del Administrador

Adecuado posicionamiento: FIRST Capital Markets es una administradora independiente que cuenta con los elementos necesarios para administrar adecuadamente sus Fondos. La misma surge con el fin de potenciar los negocios de FIRST Corporate Finance Advisor, la cual posee más de veinte años de experiencia en el Mercado y es especialista en proveer asesoramiento financiero a todo tipo de compañías. A Oct'18, la administradora contaba con un patrimonio aproximado de \$500 millones y gestionaba activamente dos fondos comunes de inversión abiertos y uno cerrado. El agente de custodia es Banco de Valores S.A., entidad que se encuentra calificada por FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (en adelante FIX) en A1+(arg) para endeudamiento de Corto Plazo.

Adecuados procesos: La Administradora posee un consistente proceso de selección de activos y monitoreo así como un adecuado control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos.

Acotado riesgo de liquidez: El Fondo no presenta riesgo de liquidez. Esto se debe a que dada su condición de Fondo Cerrado, las inversiones vencen al plazo pactado de cinco años. Cabe agregar que los instrumentos en cartera poseen un escaso mercado secundario.

Criterios relacionados

Metodología de Calificación Fondos Cerrados, registrada ante la Comisión Nacional de Valores

Analistas

Analista Principal

Gustavo Ávila
 Director
 (+5411) 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Analista Secundario

Denise Bordón
 Analista
 (+5411) 5235-8100
denise.bordon@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda López
 Senior Director
 (+5411) 5235-8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Administradora del Fondo

FIRST Capital Markets es una administradora independiente, que pese a ser nueva, cuenta con los elementos necesarios para llevar adelante una adecuada administración de sus fondos. La misma surge con el fin de potenciar los negocios de FIRST Corporate Finance Advisors, la cual posee más de veinte años de experiencia en el mercado y es especialista en proveer asesoramiento financiero a todo tipo de compañías. A Oct'18 la administradora gestionaba activamente dos fondos comunes de inversión abiertos y uno cerrado, alcanzando un patrimonio administrado aproximado de \$500 millones.

Dentro de los principales ejecutivos de la Administradora se destaca la trayectoria en el mercado financiero que posee tanto el presidente de la Administradora Miguel Angel Arrigoni, con más de 30 años de experiencia, y el vicepresidente José Luis Garófalo. Junto a ellos trabajan un grupo de profesionales idóneos y con la experiencia necesaria para tomar decisiones relacionadas con la administración del patrimonio del Fondo.

La Administradora posee diferentes manuales que regulan sus actividades. Entre ellos figuran el manual de Funciones y Procedimientos para la Administración de los Fondos Comunes de Inversión y los manuales de Inversión, de Crédito y de Plan de Contingencia y de salvaguardia de los sistemas informáticos. Se destaca que las responsabilidades de cada uno de los sectores se encuentran claramente delimitadas.

Proceso de inversión

El proceso de inversiones comienza con la reunión de un Comité de Inversiones, el cual establecerá junto con el Portfolio Manager las políticas generales de inversión. Estas deberán estar en línea con los principios de minimización de riesgos, liquidez para afrontar los costos operativos y la maximización del retorno. El Comité delegará en el Portfolio Manager, quien deberá actuar con discreción, la tarea de llevar adelante las distintas inversiones.

El Comité se reunirá de manera quincenal para la supervisión del proceso de inversión y la discusión de las futuras estrategias de inversión. Todas las conclusiones que de allí se obtengan serán asentadas en minutas.

La selección de activos se decidirá luego de llevar adelante un análisis del escenario macroeconómico global, Top Down (de lo Macro a lo Micro), y un análisis sectorial y regional conocido como Bottom Up (de lo Micro a lo Macro). Por otro lado, la cartera se conformará con activos que estén en línea con los objetivos de cada fondo. Asimismo, el objetivo de la administradora para el año 2019 es ampliar su posición en Fondos cerrados.

Recursos de la Administradora

A lo largo del último año la Administradora ha incorporado un nuevo analista de research y ha trabajado fuertemente en el desarrollo de herramientas para la automatización de procesos. Estos fueron diseñados en los lenguajes de programación Python y R, teniendo como objetivo aumentar la productividad del equipo mediante la automatización de tareas rutinarias tales como la generación de las minutas de apertura, valuación y cierre. Asimismo, los software son utilizados para realizar distintos tipos de análisis como por ejemplo, volatilidad, stress y selección de activos.

Cabe destacar que FIRST Capital Markets almacena parte de su infraestructura tecnológica en la nube, lo que le permite tener acceso remoto y tener replicasiones de la información utilizada en distintos lugares físicos.

El sector de Back Office será el encargado de llevar adelante el registro diario de todas las operaciones que se realicen. Por otro lado, deberá suministrar toda información pertinente que sea requerida por los distintos entes vinculados a la gestión de los FCI.

Todas las operaciones son registradas en tres servidores virtuales con el objetivo de resguardar la información de manera más segura. Para el control de límites y la administración de los fondos se utiliza el sistema VisualFondos desarrollada por Sistemas ESCO S.R.L.

El Agente de Custodia, Banco de Valores S.A. es un banco especializado cuyas actividades se orientan fundamentalmente al desarrollo de los negocios relacionados con el mercado de capitales. La entidad se encuentra calificada en A1+(arg) por FIX para el endeudamiento de corto plazo.

El auditor externo de los fondos es Estudio Peri & Asociados.

Análisis Operacional

El Agente de Custodia, Banco de Valores S.A., es un banco especializado cuyas actividades se orientan fundamentalmente al desarrollo de los negocios relacionados con el mercado de capitales. La entidad se encuentra calificada en A1+(arg) por FIX para el endeudamiento de corto plazo. Asimismo, el auditor externo de los Fondos de la Administradora es el estudio jurídico Estudio Peri & asociados.

Por otro lado, FIX estima que el riesgo de conflicto de intereses se encuentra mitigado por el hecho de que el Fondo solo invertirá en instrumentos de renta fija que figuren bajo el régimen de oferta pública.

Características del Fondo y Cumplimiento Objetivo.

FIRST Renta Agro FCI Cerrado Ley 27.260 (FIRST Renta Agro) es un Fondo Cerrado de renta fija en dólares. EL Fondo posee al 28-09-18 un patrimonio superior a USD12.4 millones. El Fondo tiene un plazo de duración de cinco años desde su creación.

En el marco de los objetivos y políticas de inversión, los proyectos consisten en el otorgamiento de asistencia financiera a Empresas Agropecuarias, mediante el análisis de elegibilidad como sujetos de crédito de empresas que califiquen como Empresas Agropecuarias.

En particular, se analizará:

- Que la actividad económica de la Empresa Agropecuaria esté principalmente vinculada hacia alguna y/o todas las etapas del proceso productivo agropecuario.
- La trayectoria de la Empresa Agropecuaria en el mercado de capitales.
- La situación crediticia de la Empresa Agropecuaria en el sistema financiero.
- Las perspectivas macroeconómicas generales del sector agropecuario y particulares del sub-sector de la Empresa Agropecuaria.
- Aspectos cuantitativos sobre la situación económica y financiera de la Empresa Agropecuaria, de disponer, empleando información histórica y proyecciones.
- Aspectos cualitativos sobre el negocio, los accionistas y la gerencia de la Empresa Agropecuaria.
- Correspondencia entre la moneda de los Activos Específicos y la moneda funcional de la Empresa Agropecuaria.

- Ubicación y alcance geográfico de la actividad económica de la Empresa Agropecuaria.
- Garantía o colateral de los Activos Específicos.

Riesgo de liquidez

A la fecha de análisis (28-09-18) el Fondo no presenta riesgo de liquidez. Esto se debe a que el Fondo por sus condiciones de Cerrado con plazo de cinco años donde las inversiones vencen a dicho plazo, posee un escaso mercado secundario de instrumentos en cartera.

Desempeño financiero

A la fecha de análisis, el desempeño del Fondo no fue considerado debido al escaso track record que posee. El rendimiento anual del Fondo presentó una caída del 0.3% a sep'18 mientras que el rendimiento trimestral cayó un 2.5%. Sin embargo, debe considerarse que el Fondo paga dividendos en forma trimestral.

Calificación de riesgo crediticio

Riesgo crediticio

A la fecha de análisis (28-09-18), y en promedio en el último año, el riesgo crediticio promedio de las inversiones en cartera se ubicó en rango A en escala nacional.

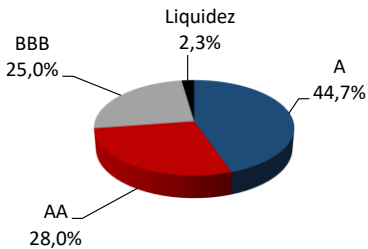
Riesgo de Distribución

Al 28-09-18 las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en rango AA o A1 por 28.0%, en rango A o A2 por un 44.7% y en rango BBB o A3 por un 25.0%. El 2.3% correspondía a liquidez en cartera.

Riesgo de concentración

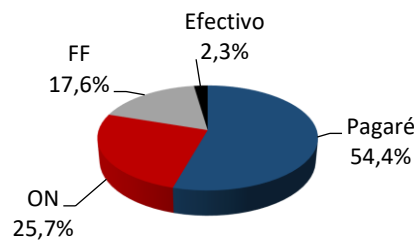
A la fecha de análisis (28-09-18), la principal concentración por emisor ponderaba un 19.4% y las primeras cinco un 73.9%. Cabe aclarar, que el presente riesgo es mitigado por la atomización por instrumento que presenta el Fondo.

Calidad crediticia de los activos
 (% sobre el total de las inversiones en escala nacional al 28-09-18)



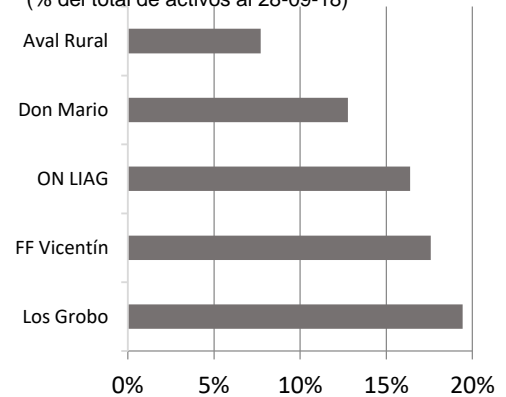
Fuente: FIRST Capital Markets.

Principales inversiones por instrumento (% sobre el total de activos en cartera al 28-09-18)



Fuente: FIRST Capital Markets.

Principales inversiones en cartera
 (% del total de activos al 28-09-18)



A la fecha de análisis (28-09-18) la cartera del Fondo se componía por Pagarés en un 54.4%, por obligaciones negociables (ON) en un 25.7% y por fideicomisos financieros (FF) en un 17.6%. El 2.3% de la cartera estaba cubierta por liquidez del Fondo.

Al 28-09-18 las principales inversiones en cartera correspondían a Pagaré Los Grobo en un 19.4%, a FF Vicentin en un 17.6%, a ON Liag en un 16.4%, a Pagaré Don Mario en un 12.8% y a Pagaré Aval Rural en un 7.7%. El resto de las inversiones no superaba el 5% de la cartera.

Dictamen

FIRST Renta Agro FCI Cerrado Ley 27.260 (FIRST Renta Agro)

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, en adelante FIX, reunido el 28 de noviembre de 2018, ha decidido confirmar* la calificación asignada al presente Fondo en **Afcf(arg)**.

Categoría Afcf(arg): la calificación de fondos ‘Afcf’ indica una alta calidad crediticia de los activos de un portafolio y/o de sus contrapartes.

El riesgo de contraparte no fue analizado al no considerarse relevante para la calificación. El sufijo fcf hace referencia a fondos cerrados de renta fija.

La calificación se fundamenta en el riesgo crediticio promedio esperado en función de los lineamientos de inversión establecidos en el Prospecto de emisión, donde define que el Fondo buscara posicionarse en activos con una calificación mínima de BBB- en escala nacional.

Nuestro análisis de la situación del Fondo se basa en los estados contables al 30-09-18, con revisión limitada por parte a cargo de Estudio Peri & Asociados, que opina que los mismos, no se han presentado circunstancias que hicieran pensar que los estados contables intermedios mencionados no están presentados en forma razonable, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con las normas de la CNV y las normas contables argentinas.

* Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se presenta en el presente dictamen.

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado y la siguiente información pública:

- Cartera al 28-09-18 suministrada por la administradora.
- Balance Trimestral Auditado (último 30-09-18), disponible en www.cnv.org.ar
- Reglamento de gestión 10-02-17, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Prospecto de emisión 10-02-17, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Información estadística del Administrador al 28-09-18, extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.cafci.org.ar

Glosario

- Benchmark: Índice de referencia
- FF: Fideicomisos Financieros.
- Gerente Back Office: jefe de administracion y operaciones.
- ON: Obligaciones Negociables
- Portfolio Manager: administrador de activos
- Top Down: de lo Macro a lo Micro.
- Bottom Up: de lo Micro a lo Macro

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 diseminación 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.