

Agrocap II

Fideicomiso Financiero Informe de Actualización

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 por VN	Vencimiento Final (*)	Calificación	Subordinación inicial	Perspectiva
VDF	USD 6.667.543	Ene/2020	A1+sf(arg)	38,18%	No aplica
CP	USD 3.210.299	Jul/2020	CCCsf(arg)	8,42%	No aplica
Total	USD 9.877.842				

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria - CP: Certificados de Participación. Las calificaciones se basan en información provista por el originador y sus asesores a mayo 2019. 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.

* El vencimiento legal de los VDF se producirá a los 360 días de la Fecha de Emisión mientras que el de los CP se producirá a los 180 días siguientes al vencimiento del plazo de los VDF.

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. En contraprestación, el fiduciario emitió VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos cedidos. 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, de corresponder.

Factores relevantes de la calificación

Evolución de la cartera: La cartera presenta un desempeño favorable y acorde a los parámetros esperados respecto de los ratios de cobranza, precancelaciones y morosidad.

Mejoras crediticias: los VDF cuentan con una serie de mejoras crediticias tales como una estructura de pagos totalmente secuencial, fondo de liquidez y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos.

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.

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.

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.

Informes Relacionados

Alianza Semillas S.A. de Dic 13, 2018

Banco CMF S.A. de Abr 25, 2018

Disponibles en www.fixscr.com o www.cnv.gob.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

El presente informe resumido es complementario al respectivo informe integral de calificación (ver informe relacionado) y contempla la evolución de las principales variables de la transacción. Las secciones Evaluación, Estructura y Antecedentes no se incluyen debido a que las mismas no han sufrido cambios significativos.

Actualización

A mayo de 2019, los ingresos reales por cobranzas se encuentran por encima de los parámetros estimados por el flujo teórico (+40,6%).

De acuerdo al cronograma de pago estipulado en los documentos, los VDF comenzarán a amortizar el 20 de julio de 2019, por lo que a la fecha del presente informe, no se han realizado pagos de capital o interés.

En lo referente a los niveles de morosidad, debemos destacar que el desempeño de la cartera a mayo de 2019 se encuentra dentro de los niveles estipulados en el escenario base siguiendo el cumplimiento detallado:

Mora	s/ Cartera Actual	s/ Cartera Original
0 – 30 días	100,0%	98,2%
31 – 90 días	0,0%	0,0%
91 – 180 días	0,0%	0,0%
+ 181 días	0,0%	0,0%

Anexo A. 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 **15 de julio de 2019**, confirmó las siguientes calificaciones a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificados de Participación (CP) emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Agrocap II:

Títulos	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
VDF por VN USD 6.667.543	A1+sf(arg)	No aplica	A1+sf(arg)	No aplica
CP por VN USD 3.210.299	CCCsf(arg)	No aplica	CCCsf(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 CCCsf(arg): “CCC” nacional implica un riesgo crediticio muy vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. La capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible en el 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 mayo 2019 y la siguiente información pública:

- Programa Global de Valores Fiduciarios ALIANZA SEMILLAS.
- Suplemento de Prospecto Agrocap II.

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.