

Buenos Aires, 26 de Abril de 2019

FIDEICOMISO FINANCIERO AGROPRO

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

FIDEICOMISO FINANCIERO

Títulos Calificados	Monto	Calificación	Vencimiento
Valores Representativos de Deuda	VN US\$ 2.000.000	BBB	11-12-2020

Nota: Las definiciones de calificaciones se encuentran al final del dictamen

Fiduciantes: Triunfo Cooperativa de Seguros Ltda, y Asesora S.A.

Fiduciario: Promotora Fiduciaria S.A.

Fundamentos principales de la calificación:

- Se considera que el proyecto tiene una baja diversificación por no presentar una escala suficiente que permita la extensión de distintas zonas climáticas.
- Los flujos a ser generados por el activo subyacente presentan la incertidumbre lógica de que se concreten las estimaciones proyectadas del proyecto forestal (inherente en este tipo de emprendimientos), y por lo tanto tienen un bajo grado de predictibilidad.
- Se considera adecuada la capacidad del proyecto de generar los fondos, relacionado con las características inherentes del negocio forestal y la capacidad de ejecución del plan de trabajo planificado para el proyecto.
- Se considera adecuada la cobertura que presentan los Valores de Deuda.

Analista Responsable	Hernán Arguiz harguiz@evaluadora.com
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli Hernán Arguiz Matías Rebozov
Manual de Calificación	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Riesgo del Haber de Fondos Cerrados de Crédito y Fondos Fiduciarios
Último Estado Contable	Estados Contables al 31 de Diciembre de 2018

SITUACIÓN ACTUAL

El saldo de capital de los Valores Representativos de Deuda asciende a US\$ 2.362.825, producto de la capitalización de ciertos servicios de interés compensado parcialmente por alguna amortización de capital.

Dicho monto, excede el monto máximo autorizado por la CNV de US\$ 2.000.000, razón por la cual en la Asamblea de Tenedores se decidió (aprobado por todos los tenedores de los títulos) cancelar dicho excedente en tres cuotas iguales (abril, mayo y junio). Esta última coincidente con el próximo servicio de intereses.

Entendiendo que la predictibilidad de los flujos es baja, en función de los períodos de maduración de las plantaciones, los efectos climáticos y las condiciones de mercado, podría requerirse el aporte del fiduciante para los próximos servicios de intereses. Se considera que la solvencia y el compromiso del mismo es tal que mitiga el riesgo de realización de los activos.

Si las condiciones económicas y agropecuarias no aconsejaran la tala de álamos y realización de los mismos para hacer frente al vencimiento de capital, los fiduciantes tendrían herramientas para materializar el activo en función de su valuación y potencial de desarrollo.

Concepto	Monto
	Dólares
Inmuebles	806.570
Cultivos Álamos	5.459.165
Cultivos Frambuesas	167.497
Valuación	6.433.232
Descuento Realización	90%
Valor Realización	5.789.916
Saldo Capital VRD	2.362.825
Cobertura	2,45

La valuación de los activos realizada en dólares (en función de la última Tasación realizada en abril de 2019) le otorga una adecuada cobertura al capital de los VRD.

ANTECEDENTES DEL FIDUCIARIO

Promotora Fiduciaria S.A. es una sociedad inscripta como tal en la Inspección General de Justicia en 1996, autorizada a funcionar como fiduciario financiero por la Comisión Nacional de Valores.

La compañía mantiene amplia experiencia en la constitución de fideicomisos financieros, tanto de oferta pública como privados, y con

diversos fines tales como desarrollos inmobiliarios, productivos y administración de carteras financieras.

La compañía administraba los siguientes fideicomisos:

- Fideicomiso Financiero Mercobank.
- Fideicomiso de Garantía e Inmobiliario El Nacional Club de Campo.
- Fideicomiso Inmobiliario ASV – Pilar.
- Fideicomiso Financiero Los Molinos.
- Fideicomiso Inmobiliario, Agropecuario y de Administración “Cosecharás tu Siembra”.
- Fideicomiso Aston Village.
- Fideicomiso Financiero Privado CILSA.
- Fideicomiso Financiero Privado CC de Catamarca.
- Fideicomiso Financiero Manacor.
- Fideicomiso Financiero Privado Crediyuda.
- Fideicomiso Financiero Privado Newing.
- Fideicomiso Financiero Privado Cronocred.
- Fideicomiso Financiero Plena II.
- Fideicomiso Edificio Be – Hanami Park.
- Fideicomiso Financiero Bag.
- Fideicomiso de Garantía Parque Córdoba.
- Recsa Fideicomiso Financiero.
- Fideicomiso Financiero Spiazzi I.
- Fideicomiso de Administración de Inmuebles Calle Sánchez de Bustamante Dos Mil Trescientos Cincuenta y Uno.
- Fideicomiso Financiero Privado Inmobiliario de Administración Catalinas I.
- Fideicomiso de Garantía Moño Azul.
- Fideicomiso de Garantía RDA Renting.
- Fideicomiso Financiero Privado Inversores.
- Fideicomiso BAP.
- Fideicomiso Financiero Privado Crédito Gurú.
- Fideicomiso Financiero Privado Inmobiliario y de Administración Buenos Aires Landmark.
- Fideicomiso de Garantía y Pago de Obligaciones Negociables.
- Fideicomiso Financiero Privado Inmobiliario de Administración al Costo Parque Caballito.
- Fideicomiso Financiero Privado NG Créditos.
- Flex Fideicomiso Financiero.

ANTECEDENTES DEL FIDUCIANTE

Antecedentes de Triunfo Cooperativa de Seguros Ltda.

Triunfo es una aseguradora autorizada y fiscalizada por la Superintendencia de Seguros de la Nación para operar en todo el territorio de la República Argentina, teniendo habilitadas para operar todas las ramas del seguro, desde las más tradicionales hasta otras más específicas, algunas de las cuales son consecuencia de su propia iniciativa y capacidad para crear soluciones a las necesidades que requiere el mercado.

Fue fundada en 1967, y desde entonces ha centrado su accionar fundamentalmente en la zona de Cuyo (Mendoza, San Juan y San Luis), Córdoba y Santa Fe (Rosario), zona de influencia en la que paulatinamente ha ido convirtiéndose en líder de la actividad aseguradora en la zona central del país.

El crecimiento de Triunfo, acompañado de una cuidadosa selección de riesgos, le ha permitido acrecentar una sólida situación técnica, económica y financiera que la coloca en óptimas condiciones de expansión frente a las pautas desreguladoras y de liberación de dicho mercado.

Triunfo, además de ser accionista de Asociart S.A., Aseguradora de Riesgos del Trabajo, ha sido impulsor y principal aportante del know-how para su operación, siendo su participación sumamente activa, cooperando con el desarrollo empresarial de la misma.

ANTECEDENTES DEL ADMINISTRADOR

Antecedentes de Inversora Medrano S.A.

Inversora Medrano S.A. es una sociedad cuya actividad principal es la explotación agropecuaria. Inversora Medrano S.A. posee una forestación en pleno desarrollo de 50 has de álamo en alta densidad y de 80 has en macizo.

La empresa brinda numerosos servicios técnicos, y cuenta con una amplia experiencia en el sector como se detalla a continuación:

- Una empresa de servicios a terceros, proveyendo maquinarias, herramientas, tecnología, capacitación del personal y profesionales, contrataciones, administración y asesoramiento para el desarrollo, continuidad, evaluación y control de proyectos agrícolas, forestales y agro industriales.
- Servicios de Movimiento de suelos, Nivelación, Construcción de drenajes, Plantaciones, Podas y Raleos, Cosechas, Fletes y acarreos, Tala forestal, Sistematización de riegos (Tradicional, goteo, aspersión, micro aspersión etc.) Defensa contra heladas por sistemas de nieblas, Construcción de Casas, Galpones, Consolidación de caminos internos y adyacentes a propiedades, Construcción de

reservorios de agua para riego con o sin impermeabilización, Canales de conducción de agua de riego abierta y cerrada y obras menores.

- Personal idóneo en agricultura, administración, servicios, diseños de proyectos capacitación, maquinarias iniciales y de terminación, dirigidos por el Ingeniero Agrónomo de la Empresa.
- Experiencia en cultivos hortícolas, frutales, forestales en concordancia de la trilogía suelo-agua-clima de las diferentes zonas de cultivo.
- Vivero de forestales con una capacidad de producción de 400.000 plantas por año, para uso propio y de venta a terceros.
- Parcela de Investigación Forestal para el estudio de variedades aptas en: la producción de madera para los distintos usos del debobinado de la misma, la mejora en la velocidad de crecimiento y calidad de fibra y en la disminución de los costos afectados a la forestación y técnicas aplicadas.
- Parcela de Investigación Frutal para el estudio de especies y variedades aptas de "Berries" o "Frutos Finos" o "Frutos del Bosque", tales como: Casis negros y rojos, Frambuesas, Zarzamoras, Grosellas, Arándanos y otros.

ANALISIS DE RIESGO

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

I. ANALISIS PREVIO

La información con que cuenta la Calificadora se considera suficiente para realizar los procedimientos normales de calificación.

II. PROCEDIMIENTO POSTERIOR

II-A. CALIFICACIÓN PRELIMINAR

BIENES FIDEICOMITIDOS

Los bienes cedidos al Fideicomiso son los denominados "Derechos a las Utilidades" y "Derechos a los Dividendos":

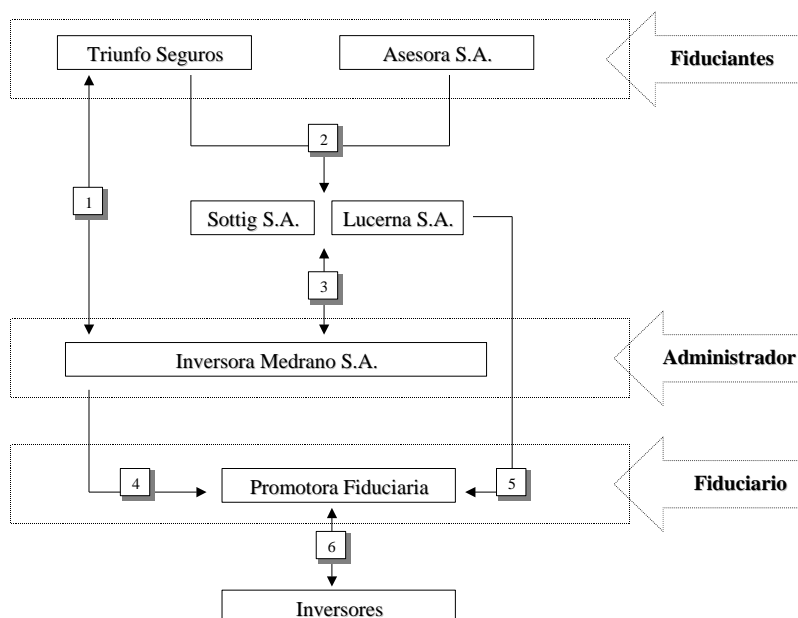
1) Derechos a las Utilidades: Derecho a la percepción de los fondos provenientes de la explotación del inmueble en el cual Triunfo desarrolla los emprendimientos de plantación forestal y frutícola, luego de haber descontado los gastos, inversiones necesarias para su explotación, desarrollo y crecimiento y los impuestos, tasas y contribuciones nacionales, provinciales y/o municipales que graven

dicha explotación. Es decir, el remanente líquido del emprendimiento agropecuario por el cual han sido generados.

2) Derechos a los Dividendos: Derecho a la percepción de los dividendos en efectivo futuros provenientes de todas las acciones emitidas a la fecha y que se emitan en el futuro de Zottig S.A. y de Lucerna S.A. Los Derechos a los Dividendos incluyen también a todos los dividendos en efectivo futuros provenientes de la emisión de acciones liberadas por cualquier concepto y los provenientes de las acciones que se emitan por cualquier aumento de capital.

ESTRUCTURA DEL NEGOCIO

A continuación se describe el rol de las Partes Involucradas en el Contrato de Fideicomiso Financiero:



1. Triunfo Cooperativa de Seguros Limitada ha desarrollado emprendimientos forestales y frutícolas. Triunfo Seguros celebra con Inversora Medrano un Contrato de Fideicomiso de Administración, al cual le encarga la explotación y administración forestal y frutícola designando como beneficiario de dicha explotación al Fideicomiso Financiero.

2. Triunfo Cooperativa de Seguros Limitada y Asesora S.A. son a su vez, accionistas, en un 100%, de Zottig S.A. y Lucerna S.A., dos sociedades que poseen proyectos frutícolas en la Provincia de Mendoza.

3. Cada una de las sociedades (Zottig S.A. y Lucerna S.A.) celebra sendos Contratos de Administración con Inversora Medrano encargándole la administración y explotación de los emprendimientos frutícolas.

4. Promotora Fiduciaria, en su rol de Fiduciario es beneficiario del Contrato de Fideicomiso de Administración, y por lo tanto tiene Derecho al cobro de las Utilidades que se generen en la explotación de dicho contrato.

5. A través de un Poder especial irrevocable otorgado por Triunfo Seguros y Asesora S.A. al Fiduciario Financiero (Promotora Fiduciaria) para asistir y votar en las asambleas de Zottig S.A. y de Lucerna S.A., el Fiduciario tiene la facultad de aprobar la distribución de Dividendos que resulten de la explotación frutícola de ambas sociedades.

6. Los Inversores en virtud de la integración de los Valores Representativos de Deuda tendrán derecho al repago de los mismos con los bienes que integran el Patrimonio del Fideicomiso, y que consisten en: (i) Derechos a los Dividendos y Derechos a las Utilidades que el Fiduciario adquiere por el Contrato de Fideicomiso Financiero a los Fiduciantes; (ii) sumas de dinero percibidas como consecuencia de la cobranza de los Derechos a los Dividendos y de los Derechos a las Utilidades; y (iii) sumas de dinero, incluyendo las ganancias, intereses y demás rentas que puedan generarse con la inversión de los Fondos Líquidos.

CONDICIONES DE EMISIÓN

Valor Nominal: U\$S 2.000.000.

Moneda de emisión: Dólares estadounidenses, pagaderos en pesos, de acuerdo al tipo de cambio comprador informado por el Banco de la Nación Argentina vigente al cierre del Día Hábil anterior a la Fecha de Pago.

Duración: El Fideicomiso tendrá un plazo de duración de quince (15) años contados a partir de la fecha de autorización de la oferta pública de los VRD.

Derechos que otorgan los VRD: Restitución del capital más la Tasa de Interés, montos que se abonarán en pesos al tipo de cambio comprador informado por el Banco de la Nación Argentina vigente al cierre del Día Hábil anterior a la Fecha de Pago.

Plazo de amortización: Anual, el último Día Hábil de la segunda semana de diciembre de cada año, a partir del cuarto año desde la Fecha de Integración de los VRD y hasta la amortización total del capital de los VRD, con los Fondos Líquidos disponibles a la Fecha de Pago en la Cuenta Recaudadora, generados a partir del Cobro de los Derechos a los Dividendos y/o del cobro de los Derechos a las Utilidades. El monto a abonar en cada Fecha de Pago será un importe igual a la diferencia entre los Fondos Líquidos disponibles para el pago de los Servicios de

capital e intereses y el monto correspondiente al respectivo Servicio semestral de interés.

Tasa de Interés: La Tasa de Interés será Libor para un período de 180 días más el menor porcentual ofrecido por los inversores. Dicha tasa será nominal anual sobre un divisor de 360 días y calculada sobre el valor residual correspondiente a cada Fecha de Pago.

Forma de pago del interés: Semestral, el último Día Hábil de la segunda semana de junio y diciembre de cada año, a partir de la Fecha de Integración y hasta la amortización total del capital de los VRD, con los Fondos Líquidos disponibles a la Fecha de Pago en la Cuenta Recaudadora, generados a partir del cobro de los Derechos a los Dividendos y/o del cobro de los Derechos a las Utilidades. En el caso que los Fondos Líquidos disponibles para el pago de los Servicios de intereses no fuesen suficientes para cancelar la totalidad de los mismos, se pagará hasta el importe al que asciendan dichos fondos, y se procederá a capitalizar los intereses pendientes de pago, formando de esta manera un nuevo monto de capital residual.

Precio de Suscripción: A la par.

Negociación mínima. Votos: La negociación mínima de cada VRD será de U\$S 1.000 (un mil dólares estadounidenses). Cada dólar estadounidense de valor nominal otorgará derecho a un (1) voto.

Forma: Los VRD serán representados mediante un certificado global de carácter permanente, depositado en la Caja de Valores S.A. Los Beneficiarios renuncian al derecho a exigir la entrega de las láminas individuales representativas de los mismos. Los Beneficiarios podrán estar obligados a pagar un cierto costo por el depósito colectivo ante Caja de Valores S.A. según las disposiciones arancelarias que resultaren aplicables.

Mecanismo de Repago: Las obligaciones bajo los VRD se abonarán en pesos, de acuerdo al tipo de cambio comprador informado por el Banco de la Nación Argentina, vigente al cierre del Día Hábil anterior a la Fecha de Pago. Las únicas fuentes y mecanismo de repago de los VRD de conformidad con sus términos y condiciones, ya sea en las fechas previstas para el cobro o como consecuencia de la cancelación anticipada, provendrán de los activos que integran el Patrimonio Fideicomitado.

Rescate Anticipado Total o Parcial: El Fiduciario y los Fiduciantes conjuntamente, podrán resolver el pago anticipado, en forma total o parcial, de los Servicios de los VRD, sin penalidad alguna y a su sólo juicio. La decisión de rescate anticipado deberá ser publicada por un día en el Boletín de la Bolsa.

Cotización: Los VRD cotizarán en la Bolsa de Comercio de Mendoza. La unidad mínima de negociación será de U\$S1.000 (dólares estadounidenses un mil).

Ley aplicable: República Argentina.

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

1. Diversificación.

El proyecto se desarrolla en dos fincas rurales de 200 has con plantación de álamos y cultivos estacionales, ubicadas en el Departamento de Malargue, Mendoza. La superficie cultivada con variedades de álamos y cultivos estacionales donde se observan: variedades de álamos Conti 12 y Guardi de 19 años, 18 años, 17 años hasta 1 año. También cuenta con álamos chino variedad Thjang Yon en sistema de macizos y cortinas. Cuenta con un vivero con 15.000 plantas de álamo conti 12, y 5.000 plantas de álamo chino.

También tiene cultivos de frambuesa en una superficie de 7 has. Cabe destacar que por contingencias climáticas en la zona que desestabilizaron los suelos haciendo que desbordaran los canales y ocasionando pérdidas en las plantaciones y producción, la superficie actual es menor a la originalmente plantada.

El análisis de la inversión en los Valores Representativos de Deuda debe realizarse en base a la consideración de la diversificación de los componentes del activo, en este caso, la misma está dada por la combinación del negocio agrícola y forestal. El proyecto consiste, actualmente, en la explotación de la plantación de álamos.

El negocio agrícola conlleva riesgos inherentes como son: el riesgo climático y el riesgo comercial. La forma más adecuada de contrarrestar el riesgo climático es la diversificación de la actividad en diferentes zonas, y cultivos, lo cual otorga mayor estabilidad. El riesgo comercial está asociado principalmente a la variación de los precios a obtener por los productos. El proyecto se concentra en una misma zona geográfica enfrentado mayores riesgos climáticos.

En consecuencia, la Calificadora asigna una calificación en Nivel Neutro a la diversificación de los activos del fondo.

2. Calidad.

La calidad de los activos generados por el Fideicomiso se evalúa a partir de su capacidad de pago, es decir, de la capacidad de generar los ingresos suficientes para amortizar los servicios de los Valores Representativos de Deuda de los distintos inversores. Dicha capacidad está relacionada con las características inherentes del negocio agrícola

– forestal y la capacidad de ejecución del plan de trabajo planificado para el proyecto.

La empresa ha certificado normas IRAM e ISO en producción, empaque y refrigeración de frambuesas y manejo de álamos. Los cultivos cuentan con las labores culturales realizadas en tiempo y forma, con buena estructura vegetativa acorde a la edad de las plantaciones. Los cuales presuponen buenos rendimientos en función de la antigüedad de los mismos.

El proyecto cuenta con un buen estado del sistema de riego, donde se han realizado tareas de mejoramiento (construcción de un estanque para almacenamiento de agua y distribución con una capacidad de 8,5 millones de litros) para un mayor aprovechamiento del recurso hídrico.

Los accesos están en muy estado para el desarrollo de las actividades culturales y la recolección y transporte del producto.

En consecuencia la Calificadora asigna una calificación en Nivel Neutro a la Calidad de los activos del fondo.

3. Predictibilidad.

Los flujos a ser generados por el activo subyacente, es decir, por la producción y venta de los productos finales del proyecto agrícola forestal, presentan la incertidumbre lógica de que se concreten las estimaciones proyectadas de venta y precios de los mismos, y por lo tanto tienen un bajo grado de predictibilidad.

La Calificadora califica en Nivel Desfavorable a la predictibilidad de los flujos generados por los activos del fondo.

La evaluación conjunta de las características de Diversificación, Calidad y Predictibilidad se calificó en Nivel 2, dada que la suma de las ponderaciones asignadas fue igual a -1.

4. Cobertura del Servicio de la Deuda.

La valuación de los activos cubre adecuadamente los compromisos asumidos por los Valores Representativos de Deuda. La realización de las plantaciones permite cubrir holgadamente los servicios de los VRD.

La Calificadora califica como Holgada la cobertura de los servicios de los Valores Representativos de Deuda emitidos por el fideicomiso.

De acuerdo a la siguiente matriz, la calificación preliminar de los Valores Representativos de Deuda se ubica en Categoría B, producto de una Calificación conjunta de Diversificación, Calidad y Predictibilidad en Nivel 2 y de una Calificación de la cobertura de servicio de deuda como Holgada.

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

II-B. EXISTENCIA DE GARANTÍAS U OBLIGACIONES ESPECIALES

No existen garantías u obligaciones especiales.

II-C. CALIFICACION FINAL

Se consideraron adecuados los criterios de inversión, la idoneidad de los administradores y las políticas de inversión y sus objetivos. Por lo tanto, corresponde mantener la calificación preliminar de los títulos calificados.

CALIFICACION FINAL

Las Valores Representativos de Deuda del Fideicomiso Financiero AGROPRO se mantienen en la Categoría BBB.

DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

Valores Representativos de Deuda: BBB. Corresponde a aquellos fondos cuyos haberes poseen una buena capacidad de pago de las cuotas o participaciones, aunque el haber se encuentra compuesto por algunos riesgos o créditos superiores a los normales o presenta algunos problemas que pueden solucionarse en el corto plazo y cuya calificación se encuentra en el rango superior de la Categoría B.

INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados contables del fideicomiso al 31 de Diciembre de 2018 | www.cnv.gob.ar

A la fecha, el Agente de Calificación no ha tomado conocimiento de hechos que impliquen una alteración significativa de la situación económica financiera del Fiduciario y de los Fiduciantes y que, por lo tanto, generen un aumento del riesgo para los tenedores actuales o futuros de los títulos.

La información cuantitativa y cualitativa suministrada se ha tomado como verdadera, no responsabilizándose la Calificadora de los errores posibles que esta información pudiera contener.

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