

DICTAMEN DE CALIFICACION

Fideicomiso Financiero Agrícola “La Agropecuaria I”

Fiduciario: Gestión Fiduciaria S.A.

Organizador y Operador: La Agropecuaria S.A.

Fiduciantes: La Agropecuaria S.A. y Capital Farming S.A.

El Fiduciario emitirá Valores Fiduciarios por hasta un V/N de Dólares Tres Millones Quinientos Mil (U\$S 3.500.000) conforme el siguiente detalle: (i) Valores de Deuda Fiduciaria Clase A por hasta un V/N de Dólares Un Millón (U\$S 1.000.000) (VDFA); (ii) Valores de Deuda Fiduciaria Clase B por hasta un V/N de Dólares Quinientos Mil (U\$S 500.000) (VDFA) y (iii) Certificados de Participación por hasta un V/N de Dólares Dos Millones (U\$S 2.000.000) (CP). Los Certificados de Participación no serán ofrecidos en forma pública y serán suscriptos en un 100% por los Fiduciantes. El producido total de la emisión de los Valores Fiduciarios previstos en el Fideicomiso será invertido totalmente en la Campaña Agrícola de acuerdo a los términos del PIA.

TITULOS CALIFICADOS: Valores de Deuda Fiduciaria Clase A, por un monto de hasta US\$ 1.000.000 (Dólares Un Millón) y Valores de Deuda Fiduciaria Clase B, por un monto de hasta US\$ 500.000 (Dólares Quinientos Mil).

CALIFICACIONES OTORGADAS:

Valores de Deuda Fiduciaria Clase A: AA. Corresponde a aquellos fondos cuyos haberes presentan una muy buena capacidad de pago de las cuotas o participaciones en los términos y plazos pactados y cuya calificación se encuentra en el rango medio de la Categoría A.

Valores de Deuda Fiduciaria Clase B: A. Aquellos fondos cuyos haberes presentan una muy buena capacidad de pago de las cuotas o participaciones en los términos y plazos pactados y cuya calificación se encuentra en el rango inferior de la Categoría A.

Cabe dejar constancia que:

a) A la fecha la Calificadora no ha tomado conocimiento de hechos que indiquen una alteración significativa de la situación económico-financiera del Fideicomiso, y que, por lo tanto, generen un aumento del riesgo para los tenedores actuales o futuros de los títulos.

b) La información suministrada por el Organizador se ha tomado como verdadera, no responsabilizándose la Calificadora de los errores posibles que esta información pudiera contener.

c) Este Dictamen de Calificación no debe considerarse como 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.

INFORMACION UTILIZADA: Evaluadora Latinoamericana S.A. ha utilizado para la realización de esta calificación el Prospecto de Emisión del Fideicomiso Financiero “La Agropecuaria I”; y el Contrato del Fideicomiso Financiero “La Agropecuaria I”.

ANTECEDENTES DEL FIDUCIARIO

GESTIÓN FIDUCIARIA S.A., una sociedad inscripta en el Registro Público de Comercio el 17 de septiembre 2007 bajo el número 15619, del Libro 136 de Sociedades por Acciones e inscripta en el Registro de Fiduciarios Financieros de la Comisión Nacional de Valores bajo el número 46 mediante Resolución N° 15.789 del 13 de Mayo de 2008, representada por Alejandro Javier López representante legal con domicilio social en Corrientes 222, 9º piso, Ciudad de Buenos Aires.

ANTECEDENTES DEL ORGANIZADOR Y OPERADOR

La Agropecuaria S.A.

LA AGROPECUARIA S.A. tiene su domicilio social inscripto en Av. Cramer 1.724 4 “C” de la Ciudad de Buenos Aires y sus oficinas comerciales sitas en Juan Díaz de Solís 1286 2A Vicente López, Pcia. de Buenos Aires.

Antecedentes

“La Agropecuaria” es una empresa de agronegocios que opera desde el interior de la provincia de Buenos Aires, en Lezama, fundada por Rafael Ernesto Lanusse en el 2002.

Con los años La Agropecuaria S.A. se consolidó como un gran productor del Centro de la provincia de Buenos Aires. En la actualidad, la empresa se ha posicionado como un efectivo coordinador de procesos en la cadena agroalimentaria, desarrollando una extensa red de comercio participativo.

La empresa ha evolucionado hasta conformar una organización moderna basada en la innovación y apoyada en una sólida situación económica y financiera. El crecimiento de La Agropecuaria se basa en la continua incorporación de nuevas actividades.

Actividades

- Producción Agrícola

Son impulsores de novedosas formas asociativas con productores y contratistas. Esto le permite desarrollar las capacidades individuales para beneficio del equipo de trabajo y acceder a mejores condiciones de financiación y obtención de recursos. Los sistemas de producción sustentables proporcionan rindes records e incrementan el valor de la tierra y su capacidad productiva. Sus recursos económicos y tecnológicos les permiten trabajar con los mejores insumos y la más avanzada genética. Facilita a sus socios el acceso al uso de prácticas como siembra directa, balances nutricionales plurianuales, información georreferenciada, productos especiales, manejo integrado de malezas y plagas, así como a sus servicios de gestión y auditoría de planteos productivos y trazabilidad de procesos.

- Comercialización de Granos

Sus mayores fortalezas son las asociaciones, potenciando el sinergismo entre las empresas, en este caso con Rural Ceres S.A, cuya solvencia y flexibilidad, brindan confianza a sus clientes. Brinda servicios diferenciados: desde el corretaje hasta el acopio

tradicional. Extenso conocimiento de las prácticas de mercado (forward, canjes, disponible, futuros) y agilidad administrativa. La seguridad y la seriedad en la provisión de materias primas en grandes volúmenes son apreciadas por sus compradores; realiza negocios de trigo, maíz, soja, girasol, sorgo y colza tanto para el mercado interno como externo. También provee materias primas de calidad y origen identificados. Su estructura de almacenaje, estratégicamente distribuida, brinda una logística ágil y eficaz para que las cosechas sean rápidamente almacenadas, a lo que suma:

- Extracción de silo en bolsa
- Acondicionamiento de mercadería física
- Muestreo por calidad
- Seguimiento y control de la mercadería en tránsito
- Alternativas en logística

- Agro-insumos

Una amplia gama de productos brinda la solución adecuada a cada planteo tecnológico. Tres depósitos zonales estratégicamente ubicados posibilitan la distribución de fertilizantes líquidos, a granel y en bolsas directamente a los lotes de producción, reduciendo costos y mejorando los tiempos de respuesta a los requerimientos de sus clientes.

Directorio

Sr. Rafael Ernesto Lanusse: Presidente

Sr. Patricio Daly: Vicepresidente.

Sr. Juan José Hervás Ibañez: Director Titular

Dra. Cecilia Srodek de Lanusse: Director Suplente.

Capital Farming S.A.

CAPITAL FARMING S.A. tiene su domicilio social en Juramento 2017 5 "B" de la Ciudad de Buenos Aires y sus oficinas comerciales en Juan Díaz de Solís 1286 2A Vicente López, Pcia. de Buenos Aires.

Antecedentes

Capital Farming es una empresa de agronegocios que opera desde el interior de la provincia de Buenos Aires, en Lezama, creada por Rafael Ernesto Lanusse y Juan José Hervás Ibáñez en el 2007.

Capital Farming S.A. ha comenzado un proceso de consolidación como productor de cereales del Centro de la provincia de Buenos Aires. El crecimiento de Capital Farming se basa en la continua incorporación de nuevas actividades, incursionando en la producción de alimentos y biocombustibles.

Actividades

- Producción Agrícola

La producción primaria es su principal actividad. Su forma de asociación con productores y contratistas les permiten alcanzar las mejores condiciones de financiación del mercado al tiempo que optimiza el rinde de su producción.

- Comercialización de Granos

Sus mayores fortalezas son las asociaciones, potenciando el sinergismo entre las empresas, en este caso con Rural Ceres S.A, cuya solvencia y flexibilidad, brindan confianza a sus clientes. También provee materias primas de calidad y origen identificados. Su estructura de almacenaje, estratégicamente distribuida, brinda una logística ágil y eficaz para que las cosechas sean rápidamente almacenadas, a lo que suma:

- Extracción de silo en bolsa
- Acondicionamiento de mercadería física
- Muestreo por calidad
- Seguimiento y control de la mercadería en tránsito
- Alternativas en logística

- Pampasoyl

En Pampasoyl desarrolla nuevos negocios a partir de la transformación de sus materias primas. Busca integrar la cadena de valor de la producción, desde la siembra de oleaginosas, hasta la producción de alimentos y biocombustibles.

Directorio

Juan José Hervás: Presidente
Rafael Ernesto Lanusse: Vicepresidente
Sra. Luz Maria Maggio: Director Suplente

ANALISIS DE RIESGO.

El análisis de riesgo se efectuó de acuerdo al MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGO DEL HABER DE FONDOS CERRADOS DE CREDITO Y FONDOS FIDUCIARIOS registrado en la COMISION NACIONAL DE VALORES por Evaluadora Latinoamericana S.A.

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

Los Valores Fiduciarios

Características Generales

El Fiduciario emitirá Valores Fiduciarios por hasta un V/N de Dólares tres millones quinientos mil (U\$S 3.500.000) conforme el siguiente detalle:

- (a) En oportunidad de su colocación, Valores de Deuda Fiduciaria Clase A por hasta un V/N de Dólares un millón (U\$S 1.000.000) y (ii) Valores de Deuda Fiduciaria Clase B por hasta un V/N de Dólares quinientos mil (U\$S 500.000); y
- (b) Certificados de Participación por hasta un V/N de Dólares dos millones (U\$S 2.000.000) (CP).

Los Valores de Deuda Fiduciarios tendrán una denominación mínima de Dólares cien (U\$S 100) cada uno. El producido total de la emisión de los Valores Fiduciarios previstos en el Fideicomiso será invertido totalmente en la Campaña Agrícola de acuerdo a los términos del PIA.

Derechos

V DFA. Darán derecho en la Primera Fecha Estimada de Pago de Servicios, a: (i) el pago en concepto de Interés una tasa fija equivalente al 10% nominal anual, que se devengará sobre el capital integrado pendiente de pago desde la Fecha de Integración hasta la fecha del efectivo pago y (ii) el reembolso de la totalidad del capital integrado.

V DFB. Darán derecho en la Segunda Fecha Estimada de Pago de Servicios, a: (i) el pago en concepto de Interés (a) una tasa fija equivalente al 10% nominal anual que se devengará sobre el capital integrado pendiente de pago desde su Fecha de Integración hasta la fecha del efectivo pago y (b) un Interés Adicional equivalente al 5% del Margen Neto (tal como este término se define en el Contrato de Fideicomiso) y (ii) el reembolso de la totalidad del capital integrado. No obstante ello, el pago del Interés Adicional estará condicionado a que el Margen Neto a la fecha de finalización de la Campaña Agrícola sea igual o superior a U\$S 100.000. Los Servicios de capital e Interés Básico y Adicional se subordinan a la previa cancelación total de los V DFA.

CP. Darán derecho una vez cancelados íntegramente los VDF a: (i) el reembolso de la totalidad del capital integrado; (ii) en concepto de utilidad, el excedente neto que resulte de la liquidación final del fideicomiso. No serán ofrecidos en forma pública y serán suscriptos en un 100% por los Fiduciantes.

Cálculo de los intereses. Los intereses de los VDF se devengarán desde su fecha de integración hasta el día hábil anterior a la Fecha de Pago de Servicios correspondiente, y se considerará para su cálculo un año de 365 días.

Subordinación al pago de Gastos e Impuestos. Los pagos que por cualquier concepto pudieran corresponder a los Beneficiarios se encuentran a su vez, todos ellos, totalmente subordinados a la cancelación previa de la totalidad de los Pasivos y los Gastos e Impuestos del Fideicomiso, incluyendo pero sin limitarse a toda deuda, impuestos (incluido el Impuesto a las Ganancias), cargas y toda otra obligación emergente o con causa o título en el desarrollo del objeto del Fideicomiso y/o en el funcionamiento del propio Fideicomiso, y/o a la constitución previa de las Reservas de fondos necesarias para ello.

Forma de Distribución del flujo de fondos. Privilegios y subordinación. Los fondos líquidos del Fideicomiso serán distribuidos de la siguiente manera:

1. En cualquier momento:
 - 1.1. a la cancelación de los Impuestos y Gastos del Fideicomiso;
 - 1.2. a la cancelación de los Pasivos;
 - 1.3. a la reposición del Fondo de Gastos;
 - 1.4. a la reposición de la Cuenta de Gastos Operativos;
 - 1.5. a la constitución de las Reservas de fondos (incluyendo en esas obligaciones el Impuesto a las Ganancias);
 - 1.6. a la integración de la Cuenta de Contingencia establecida en la Cláusula 9 inciso (h) del contrato de fideicomiso;
 - 1.7. a la reinversión de acuerdo al PIA.

2. En la Primera Fecha Estimada de Pago de Servicios, con los fondos remanentes de los pagos indicados en los puntos 1.1 - 1.7 precedentes:
 - 2.1. Al pago de Interés de los VDFA;
 - 2.2. Al reembolso del capital integrado de los VDFA;
3. En la Segunda Fecha Estimada de Pago de Servicios, con los fondos remanentes de los pagos indicados en los puntos 1.1 - 1.7 precedentes, y una vez cancelados íntegramente los VDFA:
 - 3.1. Al pago de Interés de los VDFB;
 - 3.2. Al reembolso del capital integrado de los VDFB;
 - 3.3. A la cancelación de los CP.

Ante un supuesto de liquidación del Fideicomiso, se mantiene la misma estructura de subordinación.

Conforme a los resultados de la comercialización en el marco del PIA, por instrucción del Operador, el Fiduciario podrá acelerarse el reembolso del capital integrado de los Valores Fiduciarios, respetándose el orden de prelación establecido entre cada Clase, a partir del mes de marzo de 2009.

Cualquier fondo líquido del Fideicomiso que no corresponda ser distribuido podrá ser invertido como Inversiones Permitidas.

Moneda de emisión, suscripción, Integración y pago. Procedimiento. La moneda de emisión de los Valores Fiduciarios es el Dólar. Los Valores Fiduciarios serán integrados en Pesos al Tipo de Cambio Vendedor Billeto del Banco de la Nación Argentina correspondiente al Día Hábil anterior a la Integración.

Los Servicios se pagarán en Pesos. El Fiduciario efectivizará los pagos en Pesos a la tasa de conversión del Mercado Único y Libre de Cambios determinada por la cotización del Dólar Billeto (tipo de cambio vendedor) por el Banco de la Nación Argentina al cierre del Tercer Día Hábil anterior (a) al de la publicación del Aviso de Pago en el Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires respecto de los VDF; y (b) al del pago respecto de los CP.

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

1. Diversificación

El objeto del fideicomiso es la siembra de Soja de primera, Trigo, Cebada, Colza, Maiz, Girasol sorgo y Soja de segunda, durante la Campaña Agrícola 2008/2009, donde se sembrarán hasta un máximo de siete mil (7.000) hectáreas. La misma se realizará en campos de terceros a ser contratados al efecto y localizados en diferentes zonas de la Región de la Pampa Húmeda de la Provincia de Buenos Aires.

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, dentro de éstas, en distintos campos y varios cultivos, lo cual otorga mayor estabilidad.

El riesgo comercial está asociado principalmente a la variación de los precios a obtener por los productos. Aquí es fundamental la trayectoria del Administrador para realizar las operaciones en el mejor momento.

Distribución de Zonas

El programa de siembras del fideicomiso LA AGROPECUARIA I se desarrollará en 4 zonas productivas:

- Zona Chascomús

Esta zona presenta una serie de suelos denominada Serie Udaondo. Estos suelos poseen entre 3.5% y 5% de materia orgánica. Contenidos de minerales como fósforo extraíble (p) 5-5.8ppm. En general son suelos profundos con 10 a 20 cm. De horizonte A y con un horizonte B no muy fuerte. Muchos de estos campos están ubicados sobre márgenes de lagunas o sobre la margen del Río Salado.

- Zona Castelli

Muchos de los campos ubicados en esta zona se encuentran a orillas de la Laguna de los Altos y la Laguna de la tigre, por lo que los lotes pertenecen a los albardones o márgenes de dichas lagunas. Son suelos muy profundos con muy buena relación hídrica, bien provistos de micro y macro nutrientes. En general son muy aptos para la mayoría de los cultivos.

- Zona Tres Arroyos

Esta zona posee una estructura distinta en cuanto a su suelo, ya que estos contienen algo de tosca en su composición, esto hace que no sean tan profundos y permeables a la hora de retener agua en el perfil. Estas tierras son muy propicias para cultivos de invierno ya que generalmente hay muy bajas temperaturas y una provisión hídrica constante.

- Zona La Pampa

Estos suelos se describen entre arenosos y franco arenosos, tienen muy buena profundidad pero menor retención hídrica debido a su estructura. Están bien provistos de fósforo y su contenido de materia orgánica es bajo. Son suelos muy aptos para el cultivo de girasol, sorgo y verdeos de invierno como así también para la implantación de alfalfa.

Distribución de Cultivos

Los cultivos analizados para las distintas zonas son: Soja de primera, Trigo, Cebada, Colza, Maíz, Girasol, Sorgo y Soja de segunda.

La diversificación de los cultivos responde a la minimización de los riesgos que conlleva la actividad agrícola y la necesidad de rotación de los suelos, al tiempo que se busca los mejores rendimientos por la ubicación geográfica seleccionada.

La Soja es el cultivo presupuestado con más hectáreas (entre soja de primera y de segunda), ya que cubre el 43%, del portafolio de inversiones, aumentando el rendimiento de la hectárea sembrada. Este cultivo ha ampliado sus fronteras acompañado por su adaptabilidad, potenciado por los adelantos biotecnológicos que al producir nuevas variedades de origen transgénico con resistencia a herbicidas, han favorecido la siembra directa, la reducción de costos y por ende la extensión geográfica.

La ubicación de los campos en la cuenca del Salado, en el Sudeste de la Provincia de Buenos Aires, hace que el Trigo sea el segundo cultivo en importancia dentro del portafolio con una participación del 25%, aportando gran parte de la rentabilidad del portafolio gracias a los buenos precios internacionales y su muy buen rendimiento.

La inclusión de colza y cebada responde al muy buen momento de sus mercados con demandas crecientes al tiempo que complementan el plan de siembra junto con el girasol y el maíz.

A continuación se muestra un cuadro con las hectáreas estimadas a sembrar de cada cultivo, y los ingresos esperados de los mismos y la participación de cada uno dentro del total:

Cultivo	Héctareas Sembradas	%	Ingresos Esperados	%
Trigo	1.484	28%	1.673.210	36%
Cebada	207	4%	210.053	5%
Colza	45	1%	43.200	1%
Maíz	0	0%	0	0%
Soja	673	13%	624.544	13%
Girasol	803	15%	491.838	11%
Sorgo	400	7%	336.000	7%
Soja 2ª	1.736	32%	1.258.600	27%
Total	5.348	100%	4.637.445	100%

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

2. Calidad

El Plan de inversión agrícola (PIA), fue elaborado por el Operador y define:

- el programa agrícola en el que serán invertidos los fondos de los inversores y,
- los distintos parámetros, modalidades y condiciones de la inversión de riesgo, así como los aspectos inherentes al negocio.

El objeto del fideicomiso es la siembra de Soja de primera, Trigo, Cebada, Colza, Maíz, Girasol, sorgo y Soja de segunda, durante la Campaña Agrícola 2008/2009, donde se sembrarán hasta un máximo de siete mil (7.000) hectáreas. La misma se realizará en campos de terceros a ser contratados al efecto y localizados en diferentes zonas de la Región de la Pampa Húmeda de la Provincia de Buenos Aires.

Características del negocio

- Alquiler del campo

El alquiler de los campos es una característica en este tipo de negocios, el mismo puede convenirse en modalidades básicas, que son de uso y costumbre difundida en la actividad agrícola. La primera de estas es el pago en dinero por las hectáreas efectivamente sembradas y la forma de pago puede ser de contado o bien en cuotas. Las mismas tienen vencimientos diversos. La segunda es un pago en efectivo por el alquiler, pero medido en quintales por ha. De esta forma no se da un valor fijo en pesos, aunque es fijo en quintales, y el valor es variable de acuerdo a la cotización del mismo en la Bolsa de Cereales al momento de realizar el pago. Los vencimientos de los mismos son iguales al punto anterior. La tercera, por último, es el pago

del mismo considerando un porcentaje de la producción. Los pagos pueden ser a cuenta de la misma o bien en el momento de la cosecha.

- Cultivos

La selección de los cultivos, su localización como así también la elección de los campos que se van a alquilar se han determinado en función de la propuesta del Operador.

- Actores del negocio.

El negocio agrícola es de riesgo, hoy atenuado por la tecnología utilizada, siendo sus principales componentes: (i) el clima, que puede afectar el rendimiento de los cultivos, (ii) los precios, que afectan el rendimiento del fideicomiso y (iii) el comercial, minimizado por la presencia de la Empresa La Agropecuaria S.A., como Organizador y Operador del mismo.

Todos estos factores están debidamente evaluados, acotados y analizados en la programación operativa y comercial que sustenta el Plan de inversión agrícola. El negocio agrícola es un negocio intrínsecamente de riesgo, pero es posible evaluar y administrar ese riesgo por medio de acceso permanente a información y su análisis sistemático, experiencia técnica y operacional exitosa en la materia, utilización de herramental específico fruto de una permanente incorporación de tecnología agronómica e informática para la conducción y el manejo integrado del negocio.

El riesgo climático hoy está redimensionado por la tecnología y las técnicas de producción, si bien es inherente a la agricultura, la forma más adecuada de disminuirlo es la distribución de la actividad en diferentes zonas, sembrando diferentes cultivos, con distintos ciclos y diversificando las fechas de siembra, todo lo cual otorga al sistema productivo mayor estabilidad.

El riesgo de precio radica principalmente en los precios a obtener por los productos, hoy relativizados por la toma de posición en los commodities, durante la campaña, y en las coberturas de precios tanto en el Mercado a Término de Buenos Aires (MATBA), ROFEX como en el Chicago Board of Trade (CBOT). Las cotizaciones de los granos, en general, dependen de su precio internacional, del tipo de cambio efectivo y del volumen esperado de la cosecha y el nivel de la demanda local. Por otra parte, una vez formalizadas las operaciones de venta, subsiste el riesgo comercial o riesgo de crédito, atado al cumplimiento del comprador.

Se han evaluado cuidadosamente tales circunstancias en el análisis de las operaciones económicas y las situaciones técnicas que se pudieran ver afectadas por cada factor de riesgo. En función de ello, las mismas han sido incluidas y ponderadas a los efectos del armado del PIA.

Operador (La Agropecuaria S.A.)

El plan de inversiones ha sido elaborado por La Agropecuaria S.A. en su carácter de Operador del Fideicomiso Financiero Agrícola LA AGROPECUARIA I.

Los servicios del Operador incluyen el gerenciamiento y la dirección técnica integral para: la contratación de los campos, la gestión de compras de agro-insumos, la contratación de empresas de laboreo o contratistas agropecuarios y de los demás servicios necesarios, la ejecución del control de siembra, labores y cosecha, así como la comercialización de la producción obtenida y demás gestiones que resulten necesarias para el desarrollo del presente plan de negocios. Estos servicios de operación serán prestados exclusivamente por La Agropecuaria S.A., quien actuará en carácter de único y exclusivo Operador, de acuerdo con las condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

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

3. Predictibilidad

Los flujos generados por el activo subyacente tienen un adecuado grado de predictibilidad, correspondiendo, principalmente, a los ingresos por venta de cosechas. Estos flujos permiten atender los servicios de los Valores Fiduciarios de Deuda Clase A y Valores Clase B, en cada fecha de pago.

El Fideicomiso puede cumplir con el pago de capital e intereses de los Valores Fiduciarios de Deuda comprometido con los inversores hasta una reducción en los ingresos esperados del orden del 43% en las campañas agrícolas pendientes. Ante reducciones mayores, la rentabilidad para el inversor sería inferior a la comprometida. Cabe destacar, que la tolerancia para una caída de ingresos de la Clase A es mayor que la de la Clase B, en función de la subordinación establecida, y que la misma supera los diez puntos porcentuales.

Como factores adicionales que pueden influir en la rentabilidad del instrumento se encuentran las retenciones impuestas a las exportaciones de cereales y oleaginosas. Estas limitan la rentabilidad potencial del instrumento y lo exponen a futuras decisiones que el gobierno pueda adoptar al respecto.

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

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

4. Cobertura del Servicio de la Deuda: los flujos provenientes de los ingresos por las ventas de los cultivos cubren el servicio del capital e intereses de las Clases A y B en los plazos y formas originalmente pactados. Del cuadro adjunto se destaca que los ingresos del Fondo, otorgan un adecuado grado de cobertura a las Clases A y B, en función de las estimaciones para el escenario base:

Concepto	Monto \$
Flujo Destinado VFD Clase A	3.622.017
Servicio VFD Clase A	1.100.000
Grado de Cobertura VFD Clase A	329%
Flujo Remanente VFD Clase B	2.522.017
Servicio VFD Clase B	525.000
Grado de Cobertura VFD Clase B	480%

- La Calificadora califica como Muy Holgada la cobertura del servicio de los Valores Fiduciarios de Deuda Clase A emitidos por el fideicomiso.

De acuerdo a la siguiente matriz, la calificación preliminar de los Valores Representativos de Deuda Clase A se ubica en **Categoría A**, producto de una Calificación conjunta de Diversificación, Calidad y Predictibilidad en **Nivel 1** y de una Calificación de la cobertura de servicio de deuda como **Muy Holgada**.

MATRIZ DE CALIFICACION PRELIMINAR					
Calificación conjunta de Diversificación, Calidad y Predictibilidad	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

- La Calificadora califica como Holgada la cobertura del servicio de los Valores Fiduciarios de Deuda Clase B emitidos por el fideicomiso.

De acuerdo a la siguiente matriz, la calificación preliminar de los Valores Representativos de Deuda Clase B se ubica en **Categoría A**, producto de una Calificación conjunta de Diversificación, Calidad y Predictibilidad en **Nivel 1** y de una Calificación de la cobertura de servicio de deuda como **Holgada**.

MATRIZ DE CALIFICACION PRELIMINAR					
Calificación conjunta de Diversificación, Calidad y Predictibilidad	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

Los Valores Fiduciarios de Deuda Clase A y Clase B del Fideicomiso Financiero “La Agropecuaria I” fueron calificados en AA y A, respectivamente.

Buenos Aires, 28 de Noviembre de 2008.

Carlos Rivas

Murat Nakas

Hernán Argüiz