

# Boglich II

## Fideicomiso Financiero Informe Preliminar

| Índice  | pág. |
|---|------|
| Calificaciones                                  | 1    |
| Resumen de la transacción                       | 1    |
| Factores relevantes de la calificación          | 1    |
| Riesgo Crediticio                               | 2    |
| Modelo, aplicación de metodología e información | 2    |
| Análisis de Sensibilidad                        | 3    |
| Análisis de activos                             | 3    |
| Riesgo de contraparte                           | 5    |
| Riesgo de Estructura                            | 7    |
| Riesgo de Mercado                               | 8    |
| Riesgo Legal                                    | 8    |
| Descripción de la estructura                    | 9    |
| Estructura financiera                           | 9    |
| Mejoras crediticias                             | 10   |
| Aplicación de fondos                            | 11   |
| Antecedentes                                    | 11   |
| Anexo A Origenación y Administración            | 13   |
| Anexo B Descripción de la transacción           | 15   |
| Anexo C: Dictamen de calificación               | 16   |

### Calificaciones preliminares

| Título       | Monto por hasta VN \$ | Vencimiento legal | Calificación | Sobrecolateralización | Perspectiva |
|--------------|-----------------------|-------------------|--------------|-----------------------|-------------|
| VDF Clase A  | \$ 171.046.657        | Abr/2024          | AAsf(arg)    | 53,32%                | Estable     |
| VDF Clase B  | \$ 22.591.574         | Abr/2024          | BBBsf(arg)   | 47,16%                | Estable     |
| CP           | \$ 74.670.252         | Oct/2024          | CCsf(arg)    | 26,78%                | No aplica   |
| <b>Total</b> | <b>\$ 268.308.483</b> |                   |              |                       |             |

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria / CP: Certificados de Participación.

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a septiembre de 2021. Estas calificaciones son provisionales y están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación. 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:

### Resumen de la transacción

Franklin Santiago Boglich S.R.L. (FBS o el fiduciante) cederá a Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. (Rosfid o el fiduciario) una cartera de créditos instrumentados en pagarés o garantía prendaria derivados de la venta de maquinaria agrícola principalmente usada por un valor nominal a la fecha de corte (31.10.2021) de \$ 366.458.393. El valor fideicomitado de los créditos es de \$ 268.308.483 que resultó de aplicar una tasa de descuento inicial del 30% efectiva anual (e.a.). En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de la cartera de créditos a cederse. Los títulos estarán denominados en pesos. La estructura de pagos de los títulos seguirá un cronograma teórico establecido en función de las cobranzas recibidas y bajo un esquema totalmente secuencial y contará con un i) fondo de liquidez y ii) fondo de gastos.

### Factores relevantes de la calificación

**Elevado estrés que soportan los instrumentos:** los VDFA soportan, sin afectar su capacidad de repago, una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 22,85% o el incumplimiento de los 8 deudores más concentrados (representan el 20,41% de la cartera fideicomitada) y los VDFB de hasta el 12,29% o el incumplimiento de los principales 3 deudores (9,29% de la cartera fideicomitada). Los CP no soportan la pérdida base. Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF son consistentes con las calificaciones asignadas.

**Tipo de cambio aplicable, riesgo de contraparte:** la cartera a securitizar se compondrá de una parte en pesos (28,83% del valor nominal) y otra en dólares (71,17%) fijada a un tipo de cambio de transferencia de 102,25 \$/USD independientemente del tipo de cambio que se aplique en la cobranza de los préstamos a futuro. Los VDF y CP se emitirán en pesos. De la parte de la cartera en USD, en caso de una apreciación del peso, Boglich deberá aportar la diferencia hasta el monto equivalente de aplicar la tasa de cambio determinada y, en caso de devaluación del peso, la compañía recibirá el exceso. FIX considera que un escenario de apreciación del peso es improbable considerando el contexto económico.

**Importantes mejoras crediticias:** los VDFA poseen una importante subordinación del 53,32% y los VDFB del 47,16% que no sólo cubre el incumplimiento de los principales deudores, sino también el diferencial de tasas negativo y los gastos e impuestos de la estructura. Se trata de una estructura totalmente secuencial, fondo de gastos, liquidez, con adecuados criterios de elegibilidad de los créditos y una razonable concentración de deudores.

### Informes relacionados

Impacto del Coronavirus en las Finanzas Estructuradas, Mar.30, 2020

Disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

### Analistas

**Principal**  
 Micaela Simionato  
 Analista  
 +54 11 5235-8129  
[micaela.simionato@fixscr.com](mailto:micaela.simionato@fixscr.com)

**Secundario**  
 Cintia Defranceschi  
 Director asociado  
 +54 11 5235-8143  
[cintia.defranceschi@fixscr.com](mailto:cintia.defranceschi@fixscr.com)

**Responsable del sector**  
 Mauro Chiarini  
 Senior Director  
 +54 11 5235-8140  
[mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com)

**Capacidad de administración de la cartera:** Franklin Santiago Boglich S.R.L. demuestra una buena capacidad de originar y efectuar la cobranza de la cartera de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato. Dado que es recién su segunda experiencia en el mercado de capitales se monitoreará su desempeño en el fideicomiso, aunque la calificadora entiende que cumple con los parámetros para un adecuado desempeño.

**Experiencia y muy buen desempeño del fiduciario:** Rosfid posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones.

## Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida sea superior a la estimada, una apreciación del peso (escenario poco probable), o por el deterioro de las operaciones del administrador. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

## Evaluación

### Riesgo Crediticio

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

Al flujo de fondos teórico de capital e intereses de los créditos a ceder se le aplicó la curva de incobrabilidad base y se contrastaron con los niveles de concentración de los principales deudores de la cartera, asumiendo el escenario más conservador. Dado que el nivel de morosidad es muy bajo con relación al nivel de concentración, las calificaciones fueron evaluadas en el escenario por cobertura de los deudores más concentrados. Adicionalmente, se consideraron los gastos e impuestos que deba afrontar el fideicomiso durante su vida. El flujo de caja mensual resultante fue distribuido entre los valores fiduciarios (VF, que incluye a los VDF y CP) de acuerdo a sus términos y condiciones. Para las calificaciones de los VF, no se consideraron posibles recuperos sobre los créditos morosos de la cartera.

Para determinar las curvas de incobrabilidad base se analizó el desempeño de las originaciones mensuales de créditos (camadas o vintage) tanto de la cartera en pesos como la de dólares de FBS desde junio de 2016 hasta septiembre de 2021 y la concentración por cliente. La información fue provista por el fiduciante y por sus asesores financieros. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadora.

**Análisis de sensibilidad:** los VDF soportan buenos niveles de estrés y se encuentran protegidos con una adecuada subordinación ante pérdidas de la cartera subyacente en un nivel compatible con las calificaciones asignadas. Se consideró la estructura de pagos flexible, así como la existencia de un fondo de liquidez, que representan una mejora crediticia adicional a la subordinación del título.

Las principales variables analizadas 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 la caída del flujo de los créditos de los deudores más concentrados. Asimismo, se contempló que los VDF pagarán la tasa máxima durante la vigencia del fideicomiso. Bajo estos supuestos, los VDFA soportan, sin afectar su capacidad de repago, una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 22,85% o el incumplimiento de los 8 deudores más concentrados (representan el 20,41% de la cartera fideicomitida) y los VDFB de hasta el 12,29% o el incumplimiento de los principales 3 deudores (9,29% de la cartera fideicomitida). Los

### Criterios relacionados

"Metodología de Calificación de Finanzas estructuradas" registrada ante Comisión Nacional de Valores

CP no soportan la pérdida base. Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF son consistentes con las calificaciones asignadas.

Los CP afrontan todos los riesgos dado que se encuentran totalmente subordinados y los flujos que perciban están expuestos a la evolución del contexto económico, niveles de incumplimiento, evolución del peso frente al dólar, gastos e impuestos aplicados al fideicomiso.

La cartera a securitizar se compondrá de una parte en pesos (28,83% del valor nominal) y otra en dólares (71,17%) fijada a un tipo de cambio de transferencia de 102,25 \$/USD independientemente del tipo de cambio que se aplique en la cobranza de los préstamos a futuro. Los VDF y CP se emitirán en pesos. De la parte de la cartera en USD, en caso de una apreciación del peso, Boglich deberá aportar la diferencia hasta el monto equivalente de aplicar la tasa de cambio determinada y, en caso de devaluación del peso, la compañía recibirá el exceso. FIX considera que un escenario de apreciación del peso es improbable considerando el contexto económico; sin embargo, en caso de ocurrencia, se deberá analizar conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

**Análisis de los activos:** el riesgo crediticio de los VF reside en la calidad de los créditos a fideicomitir, sus niveles de incobrabilidad, concentración por deudor y descalce de tasa de interés. Para determinar la calidad de la cartera a securitizar se evaluó el desempeño de la cartera de FBS, como así también los parámetros de la cartera a ceder.

Los bienes fideicomitados se conforman de una cartera estática de créditos instrumentados en pagarés o garantía prendaria derivados de la venta de maquinaria agrícola principalmente usada. En la cartera a securitizar un muy bajo porcentaje del 4,38% de los créditos se instrumenta bajo garantía prendaria y un 95,62% bajo pagarés.

Los créditos se respaldan en una factura por la venta de la maquinaria agrícola donde se establecen las condiciones de financiación y se emiten pagarés en dólares y en pesos por cada cuota del préstamo que es lo que se cede y endosa a favor del fideicomiso. Los pagarés en dólares pueden pagarse en pesos al tipo de cambio vendedor billete informado por el Banco de la Nación Argentina (BNA) al día hábil anterior de cancelación de los créditos o en dólares.

La cobranza de los créditos nominados en dólares se realizará en pesos como se mencionó en el párrafo anterior, no obstante el tipo de cambio aplicable a la rendición de la cobranza de estos créditos, a los fines del fideicomiso, será el tipo de cambio de transferencia (102,25 \$/USD). En caso de faltante o excedente del flujo por un tipo de cambio diferente al de transferencia se procederá según lo estipulado anteriormente.

Los créditos deben cumplir con los siguientes criterios de elegibilidad a la fecha de selección que opera al 06.09.2021, para poder ser adquiridos por el fideicomiso:

- i. que los deudores se encuentran en situación 1 en la central de riesgo del Banco Central de la República Argentina (BCRA) a la última fecha de cesión;
- ii. que se haya verificado que los deudores no poseen cheques por falta de fondos en los últimos 2 años y que no hayan sido rescatados. La existencia de más de cinco cheques rechazados durante ese período, aunque hubiesen sido rescatados, inhabilita la elegibilidad del crédito. No se considerarán a los fines de este punto los cheques rechazados por insuficiencia de fondos cuya fecha de rechazo haya operado dentro del período transcurrido entre el 20.03.2020 y el 15.04.2020;
- iii. los deudores no se encuentran en concurso, acuerdo preventivo extrajudicial, ni cuentan con pedidos de quiebra;
- iv. los deudores han desarrollado sus actividades por un plazo no menor a 1 año;

- v. la participación de cada Deudor no puede superar el 5% de la cartera fideicomitida al momento de cada cesión;
- vi. no sean producto de ninguna refinanciación;

**Desempeño de los activos:** FSB es un concesionario oficial John Deere (JD) que comercializa toda la gama de productos propios de la marca, brindando también soporte profesional y tecnológico al cliente para una mejora en su productividad que permita la expansión de su negocio y rentabilidad y así aumentar el grado de fidelización con la compañía. Inicialmente la compañía se posicionó en forma líder en la venta de cosechadoras aunque en los últimos años amplió la gama de productos comercializados con tractores, maquinaria de siembra y productos pulverizadores de PLA S.A., ofreciéndole una mayor estabilidad en el flujo de ingresos a lo largo del año.

FSB financia la venta de la maquinaria agrícola nueva de forma conjunta con JD, quien establece los montos, plazos y condiciones. En estos casos está la opción de aceptar como parte de pago equipos usados y un máximo de un 60% del valor de la venta. Como garantías se reciben en general pagarés y como excepción una prenda sobre los equipos vendidos. Los parámetros de financiación son establecidos entre la Gerencia General y la Gerencia de Ventas en función a las políticas de JD.

En estos casos, FSB envía a JD la información necesaria para que haga el análisis y la posterior aprobación o negación del financiamiento. En caso de la venta de una maquinaria usada, el Administrativo de ventas de Boglich es quien realizará la evaluación y el posterior resultado. La parte de financiación de Boglich es por el residual de lo que no financia la financiera de JD y en la parte de toma de los usados.

En el gráfico #1 se detalla la evolución de las originaciones de la cartera en dólares de las financiaciones de las ventas en el período junio 2016-septiembre 2021. Por otra parte, en el gráfico #2 se detalla la evolución de las originaciones de la cartera en pesos, la cual fue una línea específica que se lanzó a mediados de 2018 hasta mediados de 2019, autorizada por JD, por ese motivo es que prácticamente no se observan originaciones posteriores al período mencionado, con excepción de febrero de 2021, como un hecho aislado para alguna operación puntual. No obstante, la estrategia de la compañía es la generación de operaciones en dólares.

Gráfico #1  
**FBS - Originaciones mensuales**  
Actualizado a septiembre 2021

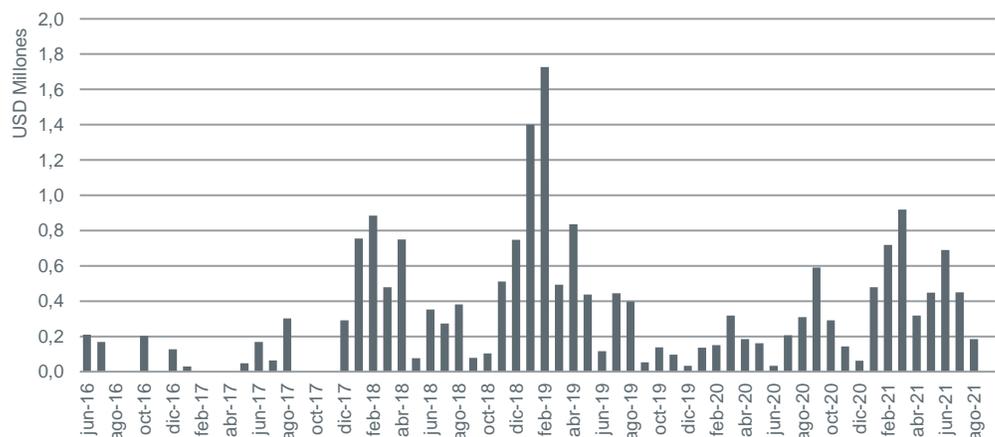
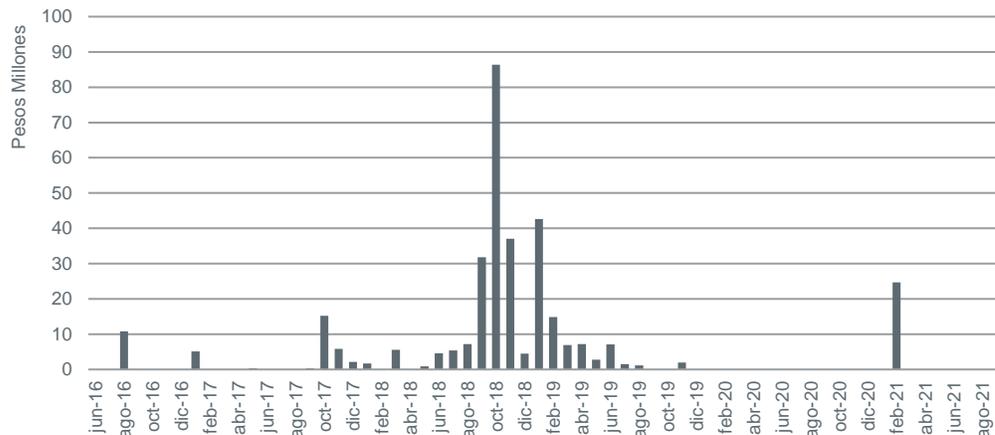


Gráfico #2  
**FBS - Originaciones mensuales**  
Actualizado a septiembre 2021



La volatilidad en las originaciones refleja la estacionalidad propia de la actividad en la que se concentra la compañía, principalmente en el primer trimestre y parte del segundo trimestre por el ciclo agrícola del área de influencia, norte de la Provincia de Buenos Aires y sur de la Provincia de Santa Fe. Es importante destacar que la empresa vende directamente a distribuidores y grandes productores agropecuarios.

Del gráfico #1 principalmente se desprende, el claro impacto en el 2020 de la pandemia COVID19 donde el volumen de originación cayó drásticamente en términos interanuales, debido a que tras la pandemia y las restricciones laborales vigentes, JD entregó pocas unidades durante los primeros meses del año. En el período enero 2020-abril 2020 cayó un 82% la originación respecto a igual período del año anterior, sin embargo ya en los primeros meses (ene-may) del 2021 se registra un crecimiento de 202,53% con respecto a dichos meses del 2020, siempre analizando la línea en dólares.

Respecto del cumplimiento de la cartera tanto en dólares como en pesos (gráficos #3 y #4), se puede observar que las carteras poseen un excelente comportamiento considerando el desempeño con más de 90 días de atraso, el nivel de morosidad de la cartera por vintage es tendiente a cero, lo que demuestra el nivel de fidelización de los deudores, el historial que tienen con la compañía y que la entidad opera en una de las zonas más ricas de la Argentina.

Sólo se observan, en ambos vintages, algunos casos puntuales de niveles de morosidad muy elevados del orden del 76% en julio 2017 y el 100% en mayo de 2017, por la concentración de un deudor puntual que luego se recuperó.

Gráfico #3  
**FBS - Mora +91 días en USD**  
Fecha de información: septiembre 2021

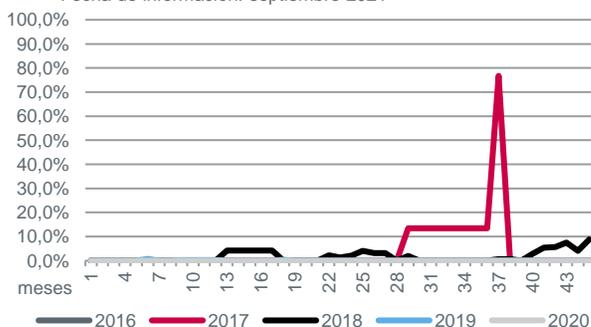
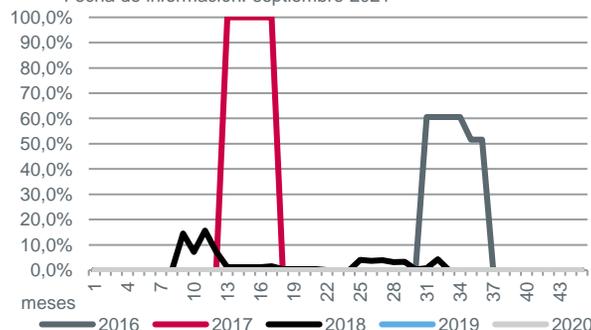


Gráfico #4  
**FBS - Mora +91 días en pesos**  
Fecha de información: septiembre 2021



Esto sustenta que el estrés de la estructura se realizó por concentración. FIX no espera variaciones negativas respecto del comportamiento de la cartera debido a las perspectivas del agro y la buena política de originación y cobranzas de FBS, aunque deberá monitorearse la evolución de la pandemia COVID19 y su impacto sobre la capacidad de pago de los deudores en caso de extenderse en el tiempo.

**Riesgo de Contraparte:** FIX analizó a FBS en su rol de fiduciante, administrador y agente de cobro de los créditos del fideicomiso. La compañía cuenta con un buen desempeño y una razonable capacidad de originar y de efectuar la cobranza de la cartera de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato. Dado que es recién su segunda experiencia en el mercado de capitales se monitoreará su desempeño en el fideicomiso, aunque la calificadora entiende que cumple con los parámetros para un adecuado desempeño.

FBS, es una compañía con más de 50 años en el mercado agrícola y desde hace 35 años se desempeña como concesionario oficial de JD en la zona de influencia del norte de la Provincia de Buenos Aires y sur de la Provincia de Santa Fe. El área, una de las más ricas de la Argentina, es asignada por JD por su desempeño a lo largo de los años y dentro de la misma actúa en forma exclusiva en la comercialización de sus productos. La relación comercial y operativa con JD le otorga cierta fortaleza a la entidad, tanto por los lineamientos de estrategias que se plantean, sino también por la línea de crédito que le brinda y el soporte financiero para la financiación de maquinaria nueva.

Como agente de cobro, dentro del plazo máximo de 3 días hábiles de percibida la cobranza de los créditos, FSB procederá a depositarla en la cuenta fiduciaria radicada en el Banco Macro ['AAA(arg)/Negativa/A1+(arg)' por FIX] .

Los documentos se encuentran en custodia de Centibox S.A. y le otorgan al fiduciario todas las facultades suficientes y necesarias para el cobro de los créditos y sus garantías. Centibox S.A. entregará al administrador de los créditos dentro de los 2 días hábiles de solicitado por escrito aquellos documentos necesarios para que este último pueda gestionar la cobranza de los créditos en mora. Los legajos de los clientes, las pólizas y toda otra documentación relativa de los créditos (Documentos Complementarios), estará en custodia por el administrador de los créditos.

Rosario Fiduciaria se desempeña como fiduciario y Tarallo S.A. como organizador del fideicomiso. El fiduciario posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño en fideicomisos financieros. Por su parte, Tarallo S.A. también cuenta con experiencia en organizar fideicomisos financieros.

Jorge Felcaro, Contador Público, en carácter de titular, y Sergio Miguel Roldán, Contador Público, en carácter de suplente, actuarán como Agentes de Control y Revisión de la cartera fideicomitada y mensualmente emitirán un informe sobre el desempeño de la misma.

En cuanto a la concentración por deudor, FIX asumió el incumplimiento de los 8 primeros deudores (VDFA) y de los 3 primeros deudores (VDFB). Los CP no soportan la pérdida base. Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF son consistentes con las calificaciones asignadas. A continuación se presenta la concentración de los deudores dentro de la cartera cedida.

| Deudor | Nominal        | %     | Acumulado |
|--------|----------------|-------|-----------|
| 1      | \$ 16.174.566. | 4,41% | 4,41%     |

|          |                |        |        |
|----------|----------------|--------|--------|
| 2        | \$ 9.049.125   | 2,47%  | 6,88%  |
| 3        | \$ 8.809.288   | 2,40%  | 9,29%  |
| 4        | \$ 8.323.150   | 2,27%  | 11,56% |
| 5        | \$ 8.180.000   | 2,23%  | 13,79% |
| 6        | \$ 8.180.000   | 2,23%  | 16,02% |
| 7        | \$ 8.090.531   | 2,21%  | 18,23% |
| 8        | \$ 7.975.500   | 2,18%  | 20,41% |
| 9        | \$ 7.967.831   | 2,17%  | 22,58% |
| 10       | \$ 7.668.750   | 2,09%  | 24,67% |
| 11 a 118 | \$ 276.039.651 | 75,33% | 100,0% |

## Riesgo de Estructura

El fiduciante, dada la experiencia y conocimiento de la cartera a ceder, desempeña funciones de administrador y agente de cobro, demostrando una correcta capacidad de originar y efectuar la cobranza de la cartera, de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato. FIX entiende que la entidad cuenta con las cualidades operativas para cumplir esta función.

A la fecha de cesión de los créditos, el fiduciario recibe del fiduciante los documentos que acreditan la existencia de los bienes fideicomitados. El fiduciario será responsable y mantendrá la custodia de los documentos, para lo cual contrató a Centibox S.A como agente de custodia a tal efecto. El agente de custodia entregará a FBS como administrador, o eventualmente al administrador sustituto que se designe, aquellos documentos necesarios para la gestión de los cobros morosos.

La estructura poseerá los siguientes fondos: i) de liquidez; inicialmente será equivalente a 2x el devengamiento mensual próximo de servicio de interés de los VDFA (\$ 9.841.040,54); luego, el saldo deberá ser 2x el próximo servicio de interés pagadero de los VDFA no pudiendo ser nunca inferior a la suma de \$ 1.350.000, salvo que el mismo haya sido utilizado. y luego 2x el próximo servicio de interés pagadero de los VDFB; ii) de gastos por \$ 450.000. El primer fondo será integrado con el producido de la colocación mientras que el restante se constituirá por medio de un adelanto del fiduciante a mero requerimiento del fiduciario.

Los importes acumulados en el fondo de liquidez serán aplicados por el fiduciario al pago de servicios de interés de los VDF, cuando por cualquier causa –distinta al incumplimiento de los administradores- el producido de la cobranza de los créditos no fuera suficiente para atender el pago de dichos servicios según el flujo de pago de los valores fiduciarios. Todo excedente sobre el monto mínimo del fondo de liquidez se devolverá al fiduciante. En la medida que el fondo de liquidez haya sido utilizado para su finalidad, y posteriormente se hubiera percibido en todo o en parte el importe originalmente faltante y que determinó la afectación del fondo por insuficiencia de cobranza, ese importe recuperado deberá imputarse al fondo de liquidez, hasta que el mismo alcance el monto mínimo establecido en el artículo 2.6 del Contrato de Fideicomiso según corresponda.

Cancelados los VDF, el saldo total de dicho fondo será liberado a favor del Fiduciante, por hasta el importe retenido de la colocación, y si el mismo hubiera sido utilizado el importe correspondiente será retenido de las cobranzas, por hasta un monto de hasta el importe retenido del precio de la colocación, para su pago al Fiduciante con prelación sobre el pago de servicios a los CP.

**Inversión de fondos líquidos:** el fiduciario podrá invertir y colocar en forma transitoria los fondos líquidos disponibles, hasta tanto sea necesario aplicarlos al pago de gastos del fideicomiso o a

pagos en favor de los beneficiarios, en depósitos en entidades financieras, cuotas partes de fondos comunes de inversión abiertos de renta fija o de dinero, operaciones colocadoras de caución o pase bursátiles o valores públicos o privados de renta fija. Las entidades financieras depositarias de los fondos comunes de inversión y los activos en los que se inviertan los fondos líquidos disponibles, deberán contar con una calificación que satisfaga los requisitos de grado de inversión en escala nacional de calificación argentina, o su equivalente.

Respecto al diferencial de tasas, la estructura cuenta con un importante diferencial negativo dado que los activos a securitizar no devengan intereses frente al devengamiento de los títulos, a su vez que los VF se emitirán en pesos con respaldo de una cartera en gran parte en dólares pesificada. Este diferencial negativo es soportado en parte por la buena subordinación de los títulos.

La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitidos no constituirá incumplimiento devengándose en su caso a favor de los VDF los intereses correspondientes sobre el saldo de capital impago. Cancelados totalmente los servicios correspondientes a los VDF, de haber remanente se procederá al pago de los CP. El vencimiento legal de los VDF se producirá en abril de 2024 (a los 30 días de la fecha de vencimiento normal del crédito de mayor plazo que opera en marzo de 2024) y el vencimiento final de los CP se producirá en octubre de 2024 (a los 180 días siguientes al vencimiento del plazo de los VDF).

## **Riesgo de Mercado**

FIX opina que no hay un riesgo cambiario importante, El tipo de cambio de transferencia de la cartera en dólares es de 102,25 \$/USD independientemente del tipo de cambio que se aplique en la cobranza de las facturas. Si hubiera una apreciación del peso, FBS deberá aportar la diferencia hasta el monto equivalente de aplicar la tasa de cambio determinada y, en caso de devaluación del peso, FBS recibirá el exceso. FIX considera que un escenario de apreciación del peso es improbable considerando el contexto económico.

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. Sin embargo, la extensión de los efectos económicos-financieros resultantes de las medidas para contener la propagación del virus COVID19 continúan aun siendo inciertos. FIX no estima que se vuelva a una situación de cierre total como ocurrió entre fines de marzo y abril 2020, pero si con cierres parciales. Al respecto, la información anteriormente analizada muestra cómo se han comportado las carteras de crédito y las estructuras financieras dentro del marco de una situación dinámica y cambiante. FIX entiende que los niveles de estrés aplicados consideran el impacto de un deterioro en las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los deudores.

Cabe destacar que la compañía desde casi del comienzo del aislamiento social fue una de las actividades consideradas esenciales por lo que inclusive en los meses más estrictos en marzo y abril se registraron buenos niveles de cobranza sumado a la estrategia de la entidad de incentivar nuevos canales de pago como transferencias y cheque.

## **Riesgo Legal**

Franklin Santiago Boglich SRL, en carácter de fiduciante y Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. como fiduciario 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 fideicomitidos 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. Los activos fideicomitidos son la única fuente de repago de los instrumentos; por ello, los inversores no pueden ejercer acción alguna contra el Fiduciario o el Fiduciante por insuficiencia de dichos activos.

Los créditos, entendiéndose como tales los créditos comerciales nominados en dólares y en pesos, instrumentados en contratos de prenda con registro y en pagarés derivados de la venta de maquinaria agrícola fueron endosados sin recurso por el fiduciante a favor de Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A., no a título personal sino como fiduciario del fideicomiso. El endoso constituye el procedimiento legalmente aplicable a los fines de la transferencia de los mismos al fideicomiso.

En el caso de los créditos con garantía prendaria (sólo 4,38% del total de la cartera securitizada), se expresa que los endosos de las prendas no serán inscriptos en los registros de créditos prendarios correspondientes. Se procederá a la inscripción del endoso del correspondiente contrato de prenda, en los casos en que el atraso supere los 90 días o en cualquier caso que el fiduciario lo considere conveniente o necesario. No obstante ello el fiduciante otorgó al fiduciario –por acto separado y en escritura pública- un poder irrevocable por el plazo de duración del fideicomiso en los términos del artículo 1330 del CCC para permitir la inscripción de los endosos de los Contratos de Prenda con Registro en los registros prendarios pertinentes en caso de corresponder.

De acuerdo al artículo 205 de la Ley de Financiamiento Productivo (Ley N°27.440) se establece que los fideicomisos financieros no tributarán el impuesto a las ganancias en la medida que los valores fiduciarios fueran colocados a través de oferta pública con autorización de CNV y las inversiones de los mismos sean realizadas dentro de la República Argentina. El asesor legal opinó sobre el presente fideicomiso que el mencionado beneficio fiscal se encuentra plenamente vigente. FIX consideró en su análisis de estrés la exención al pago de impuesto a las ganancias de acuerdo a la ley vigente N°27.440 y la opinión legal brindada.

## **Limitaciones**

El análisis crediticio de 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**

Franklin Santiago Boglich SRL (FBS o el fiduciante) cederá a Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. (Rosfid o el fiduciario) una cartera de créditos instrumentados en pagarés o garantía prendaria derivados de la venta de maquinaria agrícola principalmente usada por un valor nominal a la fecha de corte (31.10.2021) de \$ 366.458.393. El valor fideicomitido de los créditos es de \$ 268.308.483 que resultó de aplicar una tasa de descuento inicial del 30% efectiva anual (e.a.). En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF y CP con distintos grados de

prelación y derechos sobre el flujo de la cartera de créditos a cederse. Los títulos estarán denominados en pesos.

La estructura de pagos de los títulos seguirá un cronograma teórico establecido en función de las cobranzas recibidas y bajo un esquema totalmente secuencial y contará con un i) fondo de liquidez y, ii) fondo de gastos.

## Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

### Estructura Fideicomiso Financiero Boglich II

#### Estructura Financiera

| Clase       | Prioridad              | Tipo de Pago                | Cupón                             | Amortización Esperada | Vencimiento legal |
|-------------|------------------------|-----------------------------|-----------------------------------|-----------------------|-------------------|
| VDF Clase A | Senior                 | Estimado: Capital e Interés | Badlar+100pbs<br>Min 35%; Max 44% | Jul/2023              | Abr/2024          |
| VDF Clase B | Totalmente Subordinado | Estimado: Capital e Interés | Badlar+300pbs<br>Min 36%; Max 45% | Sep/2023              | Abr/2024          |
| CP          | Totalmente Subordinado | Estimado: Capital e Interés | Residual                          | Abr/2024              | Oct/2024          |

\* 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. El incumplimiento opera en la fecha de vencimiento final de los VDF (se producirá a los 30 días de la fecha de vencimiento normal del Crédito de mayor plazo). El vencimiento de los CP se producirá a los 180 días siguientes al vencimiento del plazo de los VDF. La amortización esperada es la estipulada en el Suplemento del Fideicomiso Financiero.



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

**Mejoras crediticias:** la subordinación real de los VDFA es del 53,32% y del 47,16% para los VDFB y no sólo soporta la pérdida de la cartera sino también el diferencial de tasas negativo que presenta la estructura (los activos a securitizar no devengan intereses frente al devengamiento de los títulos y gran parte de la cartera es en dólares pesificada frente a VDF que devengan una tasa en pesos).

Estructura totalmente secuencial implica un incremento de la subordinación a medida que se van efectuando los pagos. Mensualmente, la cobranza de los créditos percibida durante el período de recaudación neta de los gastos e impuestos del fideicomiso y de la constitución o reposición de los fondos de liquidez y de gastos se destinará al pago de los títulos bajo una estructura totalmente secuencial.

Los criterios de elegibilidad de los créditos para ser seleccionados en la fecha de transferencia al fideicomiso que fueron detallados previamente se constituyen como una mejora crediticia dado que intenta asegurar un desempeño óptimo dentro del fideicomiso.

El fondo de liquidez inicialmente será equivalente a 2x el devengamiento mensual del primer servicio de interés de los VDFA calculado al tipo de cambio de integración; luego el saldo deberá ser 2x el próximo servicio de interés pagadero de los VDFA y en caso que variaciones del tipo de cambio tomando como referencia el tipo de cambio anterior a la fecha de pago determinaran que el saldo fuera inferior se deducirán de las cobranzas mensuales las sumas de dinero que fuesen necesarias para recomponerlo. Una vez cancelados los VDFA será equivalente a un monto inicial de \$ 9.841.040,54 y luego 2x el próximo servicio de interés pagadero de los VDFB.

**Aplicación de fondos:** el total de los fondos ingresados al fideicomiso como consecuencia del cobro de los créditos y del resultado de las colocaciones realizadas por excedentes de liquidez transitorios, a partir de la fecha de corte se distribuirán de la siguiente forma y orden:

#### Fondo de liquidez

|             |   |
|-------------|---|
| <b>VDFA</b> | 2x el próximo devengamiento de interés                                      |
| <b>VDFB</b> | Inicialmente \$ 9.841.040,54 y luego 2x el próximo devengamiento de interés |

Hasta tanto no estén totalmente cancelados los VDFA:

1. Al fondo de gastos, de corresponder.
2. A la recomposición del fondo de liquidez, de corresponder.
3. Al pago de intereses de los VFDA.
4. Al pago de amortización de los VFDA.

Una vez cancelados los VDFA:

1. Al fondo de gastos, de corresponder.
2. A la recomposición del fondo de liquidez, de corresponder.
3. Al pago de intereses de los VFDB.
4. Al pago de amortización de los VFDB.

Una vez cancelados los VDF:

1. Al fondo de gastos, de corresponder.
2. A la restitución – en su caso- del saldo del fondo de liquidez a favor del fiduciante, conforme lo dispuesto en el 2.6, último párrafo.
3. A la restitución al fiduciante de los adelantos de fondos que hubiera efectuado de conformidad a lo dispuesto en el artículo 1.5, de corresponder.
4. Al pago de los servicios de capital de los CP, hasta que su valor nominal quede reducido a un \$ 100 (cien pesos), saldo que se cancelará en la última fecha de pago de servicios.
5. El remanente, de existir, se considerará utilidad.

## Antecedentes

**Franklin S. Boglich S.R.L. (FSB)** es un concesionario oficial de John Deere que comercializa toda la gama de productos propios de la marca, brindando también soporte profesional y tecnológico al cliente para la mejora de su productividad que permita la expansión de su negocio y rentabilidad y así aumentar el grado de fidelización con la compañía. La composición accionaria a la actualidad está en un 68% en manos de Franklin Boglich y un 17% en manos de la familia Boglich. La compañía tiene 101 empleados en total y tiene su Casa Central en Santa teresa, además de cuatro sucursales en Villa Cañás, Pergamino, Junín y Lincoln. Actualmente las sucursales son propias exceptuando la de Villa Cañás aunque se está planificando construir un edificio en dicha localidad.

Boglich tiene 50 años de experiencia en el mercado y mantiene un fuerte vínculo con JD, siendo concesionario oficial hace 35 años y durante estos años la compañía tuvo reconocimientos de parte de JD como la concesionaria con mayor volumen de venta de cosechadoras y liderazgo en ventas de maquinaria agrícola en la zona de influencia. La entidad opera en forma exclusiva como concesionario en el norte de la Provincia de Buenos Aires y el sur de Santa Fé, áreas de las más ricas de la Argentina. La compañía se beneficia además de una línea comercial con JD y que parte de las financiaciones que ofrece la compañía por la venta de la maquinaria son compartidas con John Deere Credit Compañía Financiera, calificada por FIX en [‘AA(arg)/Negativa/A1+(arg)’].

Inicialmente la compañía se posicionó en forma líder en la venta de cosechadoras aunque en los últimos años amplió la gama de productos comercializados ofreciéndole una mayor estabilidad en el flujo de ingresos a lo largo del año. Durante el año 2020 Boglich se posicionó en el 33% del market share en cosechadoras y un 20% en tractores en la zona de influencia.

**Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A.** fue inscrita en el registro de fiduciarios financieros en el año 2003 y su capital accionario está integrado en un 52.5% por el Mercado Argentino de Valores S.A., en un 42.5% por Rofex Inversora S.A. y el restante 5% por la Bolsa de Comercio de Rosario Asociación Civil. Su misión es acercar al mercado de capitales a las organizaciones con necesidades de financiamiento que cuenten con planes de crecimiento y

desarrollo, y poder brindarle a los inversores, alternativas de inversión seguras y rentables. Adicionalmente Rosfid participa como organizador en la emisión de obligaciones negociables y en general provee a las empresas de las herramientas necesarias para el acceso mercado de capitales. Sus clientes son empresas que se encuentran en constantes cambios, rediseñando procesos para ser cada día más competitivas y haciendo uso de instrumentos financieros de vanguardia para lograr sus objetivos económicos-financieros. Rosfid le ofrece a estas empresas la organización y diseño de productos para la optimización de su estructura de capital a fin de generar un mayor valor corporativo y las acompaña en el proceso de emisión y colocación de títulos valores en el mercado de capitales.

## Anexo A. Política de Originación

FBS posee como política general la financiación de las ventas de maquinaria. Todo proceso se inicia con una nota de pedido entre el cliente y el vendedor de FSB. Se puede decir que hay dos tipos de líneas, aquellas financiaciones de maquinaria nueva donde se realiza en forma compartida con JD y las financiaciones de maquinaria usada a cargo de Boglich.

### Autorizaciones de las Financiaciones

#### *Maquinaria Nueva:*

En este caso la financiación se realiza en forma compartida con JD. Se pone en conocimiento a JD de la nota de pedido del cliente. El analista de gestión de créditos debe enviar al cliente un listado de requerimientos de información que proporciona JD para que se realice el análisis y evaluación de crédito.

En estos casos la evaluación y aprobación del crédito es realizada por JD quien informará su aprobación o denegación. En caso de aprobación, JD informará vía mail las condiciones de la financiación para su implementación.

Como es habitual en este tipo de venta de maquinarias, es común la recepción de equipos usados como parte de pago de la transacción. La posterior venta de estas máquinas usadas recibidas por parte de FSB forman parte de estas políticas de financiación.

Esta financiación requiere la entrega de un porcentaje como pago contado, estableciendo como máximo a financiar el 60% del valor de la venta. En cuanto a las garantías y avales, como regla general se reciben pagares y en forma de excepción una prenda sobre los equipos vendidos.

#### *Maquinaria Usada:*

En este caso la financiación la realiza FSB y no interviene JD. El vendedor con la nota de pedido y CUIT consulta con el gerente de ventas sobre la potencial venta de esa unidad y el administrativo de ventas evaluará la situación crediticia del potencial comprador en el sistema financiero en BCRA, Nosis u otra opción. Si el cliente se encuentra en condiciones generales financieras aptas para contraer crédito, el administrativo de ventas se lo informa al vendedor y al gerente de ventas para terminar de desarrollar la operatoria.

Los criterios de aceptación son los siguientes:

- Situación 1 en las centrales de riesgo crediticio
- Sin cheques rechazados por falta de fondos suficientes en los últimos 2 años "sin rescatar". No se considerarán a los fines de este punto los cheques rechazados por falta de fondos suficientes cuya fecha de rechazo haya operado dentro del período transcurrido entre el 20.03.2020 y el 15.04.2020.
- No se encuentran en concurso, acuerdo preventivo extrajudicial, ni cuentan con pedidos de quiebra.
- Antigüedad mínima de 1 año.

En caso de avanzar, el vendedor le informará al analista de gestión de créditos para que gestione ante el cliente el pedido de información (formulario de solicitud del crédito, últimas dos declaraciones de ganancias, constancia de inscripción de Ingresos Brutos en caso de corresponder, manifestación de bienes y deudas actualizada, copia de títulos de propiedad de inmuebles rurales en el caso de créditos mayores a \$ 5.000.000, copia de contratos de arrendamientos vigentes, copia de DNI de titulares y cónyuges, formulario de certificación de ventas anuales y número de cuenta, Banco, sucursal y CBU).

Luego de recibida la documentación, el analista de gestión de créditos realizará una evaluación e informará al gerente de ventas las conclusiones y su opinión favorable o no sobre el crédito solicitado.

En caso de que falte información solicitada al cliente, el gerente de ventas podrá generar una excepción si considera que no es relevante para la toma de decisión o porque es un cliente con antecedentes dentro de la compañía.

Otras evaluaciones a realizar son revisar la historia del cliente dentro de la empresa en cuyo caso se evaluará antecedentes de pago y cuenta corriente dentro de FSB.

En el caso de requerir referencias comerciales, el administrativo de ventas en conjunto con el vendedor se encargarán de relevar esa información que puede ser de utilidad.

Con la aprobación del gerente de ventas se avanzará en la confección del Boleto de Venta con todas las condiciones de venta de la operación y se contactará al cliente para la firma del mismo

## **Modalidades de pago:**

Las cobranzas de maquinarias se realizan en la casa central en forma directa (Santa Teresa). Los instrumentos de cobro son los siguientes: efectivo (pesos o dólares), transferencia bancaria y emisión de cheques propios o endoso de cheques emitidos por terceros (cheque físico o cheque con vencimiento de hasta 180 días). Las facturas y pagarés están instrumentadas en USD pero el pago puede realizarse en pesos para lo cual se asume el tipo de cambio cotización BNA Billete tipo vendedor del día hábil anterior al pago. Los pasos para el pago son los siguientes:

- Se realiza una llamada telefónica a clientes con obligaciones a vencer, entre 30 y 45 días antes de la fecha. Esta gestión es coordinada por el responsable de cobranzas.
- En caso de que la respuesta fuese afirmativa, se coordina la visita o la manera en hacer llegar el pago, ya sea en la sucursal más cercana, por correo, visita cobrador, visita del vendedor en caso de que se encuentre cerca.
- En caso de que en el momento de la llamada el deudor no esté en condiciones de cancelar, se coordina un nuevo llamado o visita por parte del cobrador.
- El responsable de cobranzas tiene reuniones semanales de coordinación con los cobradores para definir las cobranzas de las semanas y las visitas programadas con los clientes.
- Si a un cliente le surge la posibilidad de adelantar una cuota, se especifica la manera en que lo hará efectivo y en caso de corresponder se le efectuará la quita de intereses.
- Llegada la fecha acordada en el punto anterior, el cliente procede a hacer pago de lo adeudado, de no contar con los fondos se establece una fecha aproximada donde tendrán los mismo. Llegado ese día cancela la cuota correspondiente con los ajustes pertinentes, por tipo de cambio e intereses.
- Si no puede cancelar la obligación se solicita al vendedor interviniente para que se contacte con el cliente para verificar la situación en la cual se encuentra y luego el vendedor informa la situación al responsable de cobranzas.
- El responsable de cobranzas, el asesor Legal y gerente de ventas se reúnen para tratar el tema en particular y resolver que opciones hay para ofrecer al cliente que entró en mora. Al cliente que entre en mora que se encuentra dispuesto a realizar el pago, se le ofrecerán todas las herramientas de financiación posibles. Al cliente que entre en mora y no demuestra disposición al pago se deriva la gestión al asesor legal

En aquellos casos que no se pudo efectivizar el pago, se puede ofrecer una refinanciación de deuda que se realiza desde el área de cobranzas, gerencia de ventas y asesor legal.

Si la imposibilidad de pago del cliente fuera por un plazo corto, se le otorga un plazo adicional. Si la dificultad fuera mayor, generalmente por causas externas como problemas climáticos de inundación o sequía, en la medida que haya buena voluntad por parte del cliente se analiza y se otorga una refinanciación de esa cuota, acordando un plazo mayor.

De observarse una conducta más complicada del cliente, o de no cumplir con el plazo adicional otorgado, se procede a la intimación formal mediante carta documento y en ese caso se analizará con el Asesor Legal los próximos pasos para definir si luego de la carta documento se puede lograr una refinanciación formal con reconocimiento de deuda y fijar plazos formales

En caso que no se logre avanzar con el cobro de la deuda y agotados los pasos mencionados precedentemente, se eleva los antecedentes y documentación al Asesor Legal que comienza en primer lugar con la gestión extrajudicial, revisión de los antecedentes y comunicación formal con el cliente, interactuando con el Responsable de Cobranzas. De no prosperar la gestión se debe proceder a la gestión judicial, actuando sobre las garantías/pagarés en poder de la empresa.

Se realiza un análisis de la información enviada por el cliente junto con Nosis Sociedad y Nosis Socios principales y un análisis de la situación general económica/financiera de la empresa.

## **Anexo B. Descripción de la transacción**

## BOGLICH II

## Argentina / Financiación de Maquinaria

### Resumen del colateral

---

#### Características de la cartera

|                          |                |
|--------------------------|----------------|
| Saldo de capital actual: | \$ 366.458.393 |
| Valor fideicomitado:     | \$ 268.308.483 |
| Tasa interna de retorno: | 0,00% TNA      |
| Tasa de descuento:       | 30% TEA        |
| Cantidad de operaciones: | 320            |
| Cantidad de clientes     | 118            |

#### Plazos

|   |       |
|---|-------|
| Plazo original promedio (meses):          | 35,37 |
| Vida remanente original promedio (meses): | 13,07 |
| Vida remanente cedido promedio (meses):   | 22,30 |

#### Pagos

|                                   |         |
|-----------------------------------|---------|
| Frecuencia:                       | Mensual |
| Créditos sin atrasos de pago (%): | 100%    |

### Información relevante

---

#### Detalle

|                         |  |
|-------------------------|--|
| Fecha de emisión:       | A determinar   |
| País de los activos:    | Argentina/ Financiación de Maquinarias                       |
| Analistas               | Micaela Simionato, Analista<br>Cintia Defranceschi, Director |
| Analista de seguimiento | Micaela Simionato<br>+54 11 5235-8129                        |

#### Participantes

|                   |   |
|-------------------|---|
| Originador        | Franklin Santiago Boglich SRL                 |
| Administrador     | Franklin Santiago Boglich SRL                 |
| Agente de Cobro   | Franklin Santiago Boglich SRL                 |
| Emisor            | Fideicomiso Financiero BOGLICH II             |
| Cuenta fiduciaria | Banco Macro S.A. [AAA(arg)/Negativa/A1+(arg)] |

## Anexo C. 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 **29 de octubre de 2021**, confirmó las siguientes calificaciones preliminares a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Boglich II:

| Títulos                                 | Calificación actual | Perspectiva actual | Calificación anterior | Perspectiva anterior |
|---|---------------------|--------------------|-----------------------|----------------------|
| VDF Clase A por hasta VN \$ 171.046.657 | <b>AAsf(arg)</b>    | <b>Estable</b>     | <b>AAsf(arg)</b>      | <b>Estable</b>       |
| VDF Clase B por hasta VN \$ 22.591.574  | <b>BBBsf(arg)</b>   | <b>Estable</b>     | <b>BBBsf(arg)</b>     | <b>Estable</b>       |
| CP por hasta VN \$ 74.670.252           | <b>CCsf(arg)</b>    | <b>No aplica</b>   | <b>CCsf(arg)</b>      | <b>No aplica</b>     |

**Categoría AAsf(arg):** "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

**Categoría BBBsf(arg):** "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor posibilidad de afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

**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:** Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originante y el organizador a septiembre de 2021, y la siguiente información pública:

- Programa Global de Valores Fiduciarios "BOGLICH".

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](http://www.fixscr.com) o en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

**Notas:** las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. Dado que no se ha producido aún la emisión, las calificaciones otorgadas se basan en la documentación e información presentada por el emisor y sus asesores, quedando sujetas a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. 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 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.