

Ruralco I

Fideicomiso Financiero Informe Preliminar

Calificaciones preliminares

Clase	Monto por hasta VN\$	Vencimiento final ^a	Calificación preliminar	Sobrecolateralización	Perspectiva
VDFA	\$ 254.923.626	Sep/2022	AAsf(arg)	41,23%	Estable
VDFB	\$ 15.089.490	Sep/2022	Asf(arg)	37,75%	Estable
CP	\$ 85.033.717	Mar/2023	CCsf(arg)	18,15%	No aplica
Sobreintegración	\$ 78.713.518	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica
Total	\$ 433.760.351				

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria- CP: Certificados de Participación. –^a El vencimiento final de los VDF se producirá el 30.09.2022 y el vencimiento final de los CP se producirá a los 180 días siguientes al vencimiento del plazo de los VDF

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

Resumen de la transacción

Ruralco Soluciones S.A. (Ruralco o el fiduciante) cederá al Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. (Rosfid o el fiduciario) una cartera de cheques de pago diferido (CPD) derivados de la venta de insumos a distribuidores y/o productores agrícolas por un valor nominal a la fecha de corte (28.02.2021) de \$ 433.760.351. El valor fideicomitado de los créditos es hasta \$ 355.046.833. De no mediar un evento especial, la cobranza neta de los créditos se aplicará a la adquisición de nuevos CPD (*revolving*). En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de la cartera de CPD a cederse. La estructura de pagos de los títulos seguirá un cronograma teórico establecido y contará con un i) fondo de liquidez y, ii) fondo de gastos.

Factores relevantes de la calificación

Elevado estrés que soportan los títulos: los VDFA soportan, sin afectar su capacidad de repago, el incumplimiento de los 8 libradores más concentrados (15% de la cartera fideicomitada) mientras que los VDFB soportan el incumplimiento de los 5 principales libradores (11% de la cartera fideicomitada). Los CP no soportan la pérdida base. Las calificaciones asignadas son consistentes con el estrés que soportan los títulos versus las pérdidas estimadas en el escenario base y la concentración por deudor.

Importantes mejoras crediticias: buen nivel de sobrecolateralización real del 41,23% para los VDFA y 37,75% para los VDFB y adecuados criterios de elegibilidad que limitan la concentración de libradores dada su naturaleza *revolving*.

Cláusulas gatillo: la estructura cuenta con cláusulas gatillos que la protegen ante un eventual deterioro en los niveles de sobrecolateralización por debajo de los consistentes con el rango de calificación asignados.

Capacidad de administración de la cartera: Ruralco S.A. 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.

Baja gestión de cobro: los cheques de pago diferido se encuentran endosados sin garantía a favor del fiduciario quien delega en Banco Macro S.A. su custodia y administración. Por su parte, el banco será quien tendrá a cargo el depósito de los mismos en la Cuenta Fiduciaria a sus respectivos vencimientos. La entidad se encuentra calificada en 'AA+(arg)/Negativa' y

Índice

	pág.
Calificaciones preliminares	1
Riesgo Crediticio	2
Modelo, aplicación de metodología e información	2
Análisis de Sensibilidad	2
Análisis de los activos	2
Desempeño de los activos	3
Riesgo de contraparte	4
Riesgo de Estructura	4
Riesgo de Mercado	5
Riesgo Legal	5
Limitaciones	5
Descripción de la Estructura	5
Estructura financiera	6
Mejoras crediticias	6
Aplicación de fondos	7
Antecedentes	7
Anexo A: Originación y administración	9
Anexo B Descripción de la transacción	10
Anexo C: Dictamen de calificación	11

Informes relacionados

[Impacto del Coronavirus en las Finanzas Estructuradas, Mar.30, 2020](#)

Disponibles en www.fixscr.com

Analistas

Principal

Soledad Reija
Director Asociado
(+5411) 5235-8124
soledad.reija@fixscr.com

Secundario

Diego Estrada
Director Asociado
(+5411) 5235-8100
diego.estrada@fixscr.com

Responsable del sector

Mauro Chiarini
Senior Director
(+5411) 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

'A1+(arg)' para endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente por FIX (ver informes relacionados).

Experiencia y muy buen desempeño del fiduciario: Rosfid posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones de facturas y cheques de pago diferido.

Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida sea superior a la estimada, por el deterioro de las operaciones del administrador o por modificaciones en las calificaciones de los libradores cedidos que impliquen una pérdida en la calidad crediticia del portafolio. 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).

El análisis se efectuó asumiendo la interrupción del *revolving* de la cartera y la aceleración de los títulos. Dado que la cartera de cheques de pago diferido puede ser afectada por el incumplimiento de los libradores, se consideraron distintos escenarios de estrés al vencimiento teórico de los valores fiduciarios aplicando distintos niveles de incumplimiento. Se consideraron los gastos e impuestos que deba afrontar el fideicomiso durante toda su vida. El estrés sobre el flujo de fondos de la cartera se realizó asumiendo que los VDF pagarán el nivel máximo de tasa de interés variable durante toda la vida del fideicomiso.

Para determinar los niveles de incumplimiento se analizó el desempeño de la cartera de CPD de Ruralco desde enero de 2016 hasta enero de 2021. Asimismo, se consideraron las posibles concentraciones máximas por libradores en base a los criterios de elegibilidad estipulados en los documentos de la transacción. La información fue provista por Ruralco y sus asesores. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadora.

Análisis de sensibilidad: se ha sensibilizado las posibles concentraciones por deudor con el fin de evaluar el estrés que soportan los valores fiduciarios versus las pérdidas estimadas en el escenario base.

Las principales variables son: concentración por deudor, cheques rechazados, plazo promedio de la cartera, gastos e impuestos del fideicomiso y tasa de interés de los VDF. El estrés fue aplicado asumiendo la interrupción de la adquisición de nuevos créditos, el rescate anticipado de los VDF y que los mismos fueran cancelados como máximo en su fecha de vencimiento legal. Asimismo, la Calificadora asumió la peor cartera posible a ser cedida considerando los criterios de elegibilidad estipulados y aplicó un estrés adicional dado el diferencial de tasas bruto negativo de la estructura. Asimismo, se contempló que los VDF pagarán el nivel máximo de tasa de interés variable durante toda la vida del fideicomiso.

Bajo estos supuestos, los VDFA soportan, sin afectar su capacidad de repago, el incumplimiento de los 8 libradores más concentrados (15% de la cartera fideicomitida) mientras que los VDFB soportan el incumplimiento de los 5 principales libradores (11% de la cartera fideicomitida). Los CP no soportan la pérdida base. Las calificaciones asignadas son consistentes con el estrés que soportan los títulos versus las pérdidas estimadas en el escenario base y la concentración por deudor.

Crterios relacionados

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

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.

Al tratarse de una estructura *revolving*, la misma cuenta con cláusulas gatillos que la protegen ante un eventual deterioro en los niveles de sobrecolateralización por debajo de los consistentes con el rango de calificación asignados. La condición que interrumpe el *revolving* es la siguiente:

- Al cierre de cada mes, la relación entre el Saldo de los Valores Fiduciarios y el valor nominal de la Cartera Normal más cobranzas recibidas para ser aplicadas al próximo pago de servicios más Créditos a recibir correspondientes a los días transcurridos desde la última Fecha de Nueva Adquisición, sea mayor a 100%.

Análisis de los activos: el principal riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad de los créditos fideicomitidos (niveles de incumplimiento, concentración por deudor). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de la cartera de Ruralco.

El fiduciante cedió inicialmente al fiduciario una cartera de CPD originados en la venta de insumos para la siembra de granos a la red de distribuidores de Ruralco o directamente a productores agropecuarios. La cobranza de los mismos, neto de los gastos e impuestos del fideicomiso y del pago de los servicios de capital e intereses de los VDF, será aplicada a la adquisición de nuevos créditos durante el período de *revolving* pleno.

Una vez finalizado el período de *revolving* pleno, las cobranzas percibidas se destinarán al pago de los valores fiduciarios de acuerdo al cronograma establecido en los documentos de la transacción.

Los CPD que serán cedidos al fideicomiso deben cumplir con las siguientes condiciones: i) los Libradores se encuentran en situación 1 en la central de riesgo del Banco Central de la República Argentina (BCRA) a la última fecha disponible, ii) los Libradores no sufrieron rechazos de cheques por falta de fondos en los últimos 2 años, que no hayan sido rescatados. La existencia de más de cinco cheques rechazados durante ese período, aunque hubiesen sido rescatados, inhabilita la elegibilidad del valor, iii) no son producto de ninguna refinanciación, iv) los Libradores han desarrollado sus actividades por un plazo no menor a 1 año, v) la participación de cada Librador no puede superar el 4% del valor nominal de la cartera fideicomitada tanto al momento de la cesión inicial como en cada Fecha de Nueva Adquisición, vi) la participación de los 5 Libradores más concentrados no puede superar el 11% del valor nominal de la cartera fideicomitada tanto al momento de la cesión como en cada Fecha de Nueva Adquisición, vii) la participación de los 8 Libradores más concentrados no puede superar el 15% del valor nominal de la cartera fideicomitada tanto al momento de la cesión como en cada Fecha de Nueva Adquisición, viii) los CPD que se incorporen en cada Fecha Nueva de Adquisición no podrán tener un plazo de vencimiento mayor a la fecha de vencimiento de los VDFB.

Desempeño de los activos: si bien la facturación de Ruralco se realiza en dólares americanos, el mecanismo de cobro más utilizado es a través de cheques de pago diferido físicos y e-cheqs (65% del total de las cobranzas totales) siendo el plazo promedio de cobro de 114 días tomando como referencia los últimos 4 años.



La evolución de los rechazos netos de la cartera de CPD se presenta volátil (ver gráfico #1) en función del ciclo productivo agrícola. La generación de flujos volátiles responde al comportamiento errático de los precios internacionales de los granos y oleaginosas que dependen, a su vez, de la interacción entre la oferta y la demanda mundial para cada cultivo en función de las condiciones climáticas de cada región.

En el caso de Ruralco, la compañía concentra sus operaciones en el centro-norte del país siendo Santa Fe y Buenos Aires las dos provincias que representan en conjunto el mayor porcentaje de ventas totales (35% a octubre 2020).

Pese a la volatilidad, FIX considera que los niveles expuestos son adecuados y se encuentran en línea con carteras comparables del sector. El ratio fue calculado como el cociente entre el monto de cheques que vencían y los rechazos al mismo mes.

Riesgo de Contraparte: Rosario Fiduciaria se desempeña como fiduciario y detenta la administración de los CPD. Durante el periodo de revolving pleno, Ruralco transferirá al fideicomiso los nuevos créditos que cumplan con los criterios de elegibilidad. En caso que el fiduciante no transfiriera al fideicomiso total o parcialmente nuevos créditos de acuerdo a los documentos, ello implicará la amortización anticipada de los valores fiduciarios por hasta la cobranza percibida durante el periodo de recaudación definido como el mes inmediato anterior a la fecha de pago de servicios.

Los CPD se encuentran endosados sin garantía a favor del fiduciario quien delega en Banco Macro S.A. su custodia y administración. Por su parte, el banco será quien tendrá a cargo el depósito de los mismos en la Cuenta Fiduciaria a sus respectivos vencimientos. La entidad se encuentra calificada en 'AA+(arg)/Negativa' y 'A1+(arg)' para endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente por FIX (ver informes relacionados).

El Fiduciario tendrá la custodia de las facturas con sus respectivos remitos al sólo efecto de acreditar la causa de su libramiento.

Ignacio Manuel Valdez, Contador Público en carácter de titular y Mónica Beatriz Pinther, Contadora Pública en carácter de suplente actuarán como Agentes de Control y Revisión de la cartera transferida al Fideicomiso y mensualmente emitirán un informe sobre el desempeño de la cartera.

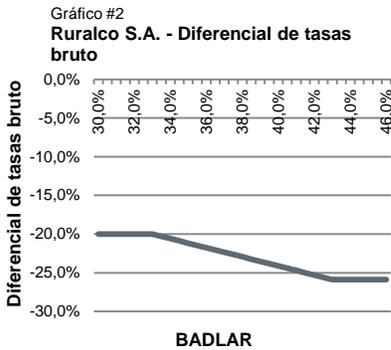
En cuanto a la concentración por deudor, FIX opina que los criterios de elegibilidad limitan el porcentaje a cederse de los 8 y 5 principales libradores medidos sobre la cartera fideicomitada, lo que es consistente con los escenarios de estrés y la calificación asignada.

Riesgo de Estructura

Custodia y administración: el fiduciario delegó en Banco Macro S.A. la custodia y administración de los CPD en la cuenta fiduciaria. Dentro de las 48hs del vencimiento de cada CPD, el banco gestionará su cobro a través de las cámaras compensadoras que correspondan y su acreditación en la Cuenta Fiduciaria a sus respectivos vencimientos. El banco se encuentra calificado en 'AA+(arg)/Negativa' y 'A1+(arg)' para endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente por FIX (ver informes relacionados).

Diferencial de tasas negativo: la cesión inicial de la cartera de CPD se realizará a una tasa de descuento del 115,57% efectiva anual. Para la adquisición de los créditos se utilizará una tasa de descuento del 0%. Esto genera un diferencial de tasas bruto negativo de la estructura el cual fue compensando con mayor subordinación.

En el gráfico #2 se puede observar la evolución del diferencial de tasas bruto ante distintos escenarios de BADLAR.



Fondo de liquidez: retenido de la colocación el fondo será equivalente a 2x (veces) el primer devengamiento mensual de interés pagadero a los VDFA no pudiendo nunca ser inferior a la suma de \$ 950.000, salvo que el mismo haya sido utilizado. Hasta tanto no sean cancelados los VDF, los importes del Fondo de Liquidez utilizados conforme al párrafo anterior, no serán repuestos por el Fiduciario mediante la afectación de la Cobranza, ni por el Fiduciante. 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.

Fondo de gastos: el Fiduciante adelantará a mero requerimiento del Fiduciario un importe de \$ 400.000 que se asignará a un fondo de gastos, el cual se destinará a cancelar los Gastos Deducibles hasta el monto indicado. En cualquier momento en que el Fondo de Gastos se reduzca hasta representar un importe menor al antes indicado, se detraerá de los fondos percibidos de los Créditos y asignados a pagar los Servicios el monto necesario para restablecerlo.

Riesgo de Mercado

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. Sin embargo, las medidas para contener la propagación del virus COVID19 implican disrupción social y económica que afectarán la cobranza de los créditos. El plazo, la profundidad de la crisis y los efectos económico-financieros como las respuestas del gobierno y las empresas aún resultan inciertos. En el pasado reciente no hay antecedentes de crisis con similares causas que puedan dar un entendimiento del comportamiento de los créditos y las estructuras financieras durante esos períodos. Dentro del marco de una situación dinámica y cambiante,

FIX entiende que el impacto que el actual deterioro de las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los deudores fue debidamente considerado y reflejado en los niveles de estrés aplicados.

Riesgo Legal

Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A., en calidad de fiduciario, y Ruralco Soluciones S.A. como fiduciante constituyeron el Fideicomiso Financiero Ruralco I en el marco del Programa Global de Valores Fiduciarios "Ruralco". Dichas sociedades están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los valores fiduciarios objeto de las presentes calificaciones, son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

De acuerdo a la Opinión Legal recibida, tanto el fiduciario como el fiduciante cuentan con plena capacidad legal para celebrar los actos a que refieren los documentos. Asimismo, desde la fecha de los endosos sin garantía al Fiduciario con imputación al Fideicomiso, la transferencia de los créditos será válida entre las partes y también con respecto a terceros.

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.

Limitaciones

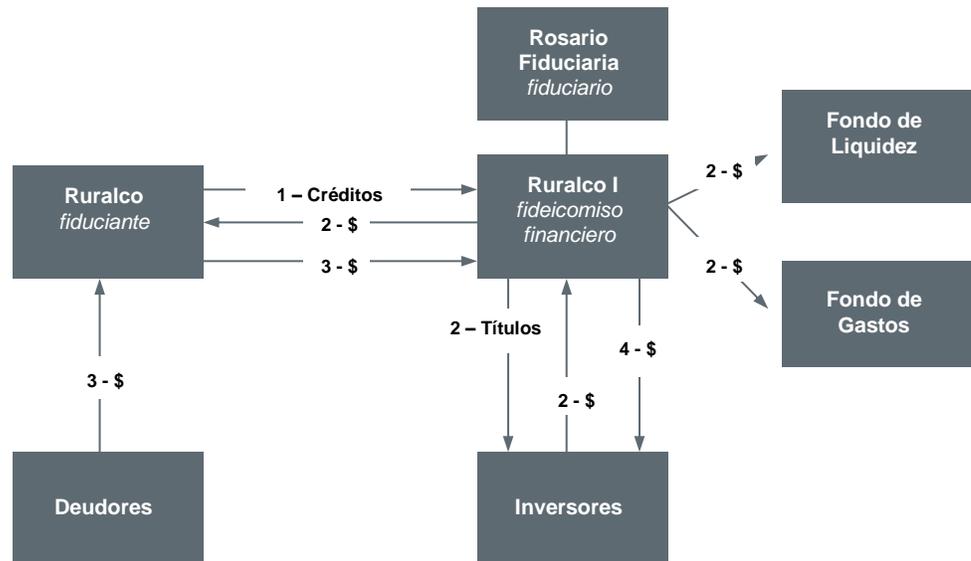
Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX siempre ha dejado claro, FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento 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

Ruralco Soluciones S.A. (Ruralco o el fiduciante) cederá al Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. (Rosfid o el fiduciario) una cartera de cheques de pago diferido (CPD) derivados de la venta de insumos a distribuidores y/o productores agrícolas por un valor nominal a la fecha de corte (28.02.2021) de \$ 433.760.351. El valor fideicomitido de los créditos es hasta \$ 355.046.833. De no mediar un evento especial, la cobranza neta de los créditos se aplicará a la adquisición de nuevos CPD (*revolving*).

En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de la cartera de CPD a cederse. La estructura de pagos de los títulos seguirá un cronograma teórico establecido y contará con un i) fondo de liquidez y, ii) fondo de gastos.

Estructura Fideicomiso Financiero Ruralco I



Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

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

Estructura Financiera

Clase	Prioridad	Tipo de Pago	Cupón	Amortización Esperada según Suplemento	Vencimiento Final
VDF Clase A	Senior	Estimado: Capital e Interés	Badlar + 100pbs Min: 34% y Máx: 44%	Feb/2022	Sep/2022
VDF Clase B	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Badlar + 200pbs	Mar/2022	Sep/2022
CP	Subordinado	Estimado: Capital	Residual	Abr/2022	Mar/2023

* 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.

Mejoras crediticias:

Niveles de sobrecolateralización: buen nivel de sobrecolateralización real del 41,23% para los VDFA y 37,75% para los VDFB.

Estructura totalmente secuencial: implica un incremento de la subordinación disponible para los VDF a medida que se van efectuando los pagos de los mismos.

Criterios de elegibilidad: adecuados criterios de elegibilidad que limitan la concentración de libradores dada su naturaleza *revolving*.

Adquisición de nuevos créditos: durante el período de *revolving* pleno la cobranza de los créditos, neto de la contribución al fondo de gastos y reservas del fideicomiso y del pago de los servicios de capital e intereses de los VDF, será aplicada a la adquisición de nuevos créditos.

En tanto no tenga lugar un Evento Especial, el fiduciante transferirá nuevos CPD que cumplan con los criterios de elegibilidad de manera que el valor fideicomitado de los créditos cedidos nunca sea menor al valor nominal no amortizado de los valores fiduciarios en circulación.

El precio de adquisición de los nuevos CPD equivaldrá a su Valor Fideicomitido, siendo la tasa de descuento aplicada del 0% efectiva anual.

Aplicación de fondos: El total de los fondos ingresados al fideicomiso como consecuencia del cobro de los CPD 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:

Durante el todo el Período de Revolving Pleno y hasta tanto no corresponda pagar Servicios de los VDF:

1. Al Fondo de Gastos, de corresponder.
2. A la constitución de Reservas, en su caso.
3. A la adquisición de nuevos Créditos.
4. A su inversión como Fondos Líquidos Disponibles, por el monto no aplicado a la adquisición de nuevos Créditos, de corresponder.

En cada Fecha de Pago de Servicios de los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A:

1. Al Fondo de Gastos, de corresponder.
2. Al pago de servicios de interés de los VDFA.
3. Al pago de servicios la amortización de los VDFA por hasta el monto determinado para cada Fecha de Pago de Servicios en el Cuadro de Pago de Servicios.
4. A la adquisición de nuevos CPD.
5. A su inversión como Fondos Líquidos Disponibles, por el monto no aplicado a la adquisición de nuevos CPD, de corresponder

Una vez cancelados los VDFA en su totalidad y hasta tanto no estén totalmente cancelados los VDFB:

1. Al Fondo de Gastos, de corresponder.
2. Al pago del interés de los VDFB.
3. Al pago de la amortización de los VDFB.

Una vez cancelados los Valores de Deuda Fiduciaria:

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 Contrato del Suplemento;
3. A la restitución al Fiduciante de los adelantos de fondos que hubiera efectuado de conformidad a lo dispuesto en el Contrato del Suplemento;
4. Al pago de los Servicios de capital de los CP, hasta que su valor nominal quede reducido a un \$ 100, saldo que se cancelará en la última Fecha de pago de Servicios.
- 5.- El remanente, de existir, se considerará utilidad.

Antecedentes

Ruralco S.A. nació en el año 2011 producto de un *joint Venture* entre FMC Corp, y Newco Inversiones S.A. En el año 2016 FMC Corp decidió vender su participación accionaria a Newco, dejando a esta última como única accionista hasta el año 2017. Durante este año la compañía Red Sun, empresa especializada en I+D, producción y marketing agropecuario, adquirió el 60% de la compañía, dejando el 40% restante a los socios originales de Newco.

La compañía vende y entrega insumos a distribuidores y/o productores agrícolas seleccionados – fundamentalmente herbicidas-, con cancelación del pago a plazo (a cosecha). La compañía opera en el ámbito nacional, concentrándose en el centro y norte del país, a través de una red de distribuidores no exclusivos. Para ello cuenta con un plantel de diez Responsables Técnicos de Ventas que viven en el interior del país, una estructura administrativa y financiera ubicada en Rosario y un centro de logística y operaciones situado en Cañada de Gómez. Asimismo, se dedican también a la comercialización de otros productos como ser insecticidas y fungicidas.

La paleta de productos es provista mayoritariamente por FMC y por empresas chinas, contando además con alianzas estratégicas locales con UPL, Monsanto y Campocrops.

Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. fue inscripta 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. Originación y administración

Ruralco Soluciones comercializa insumos a distribuidores y/o productores agrícolas seleccionados con cancelación del pago a plazo (a cosecha).

Para el otorgamiento del alta de la cuenta a productores y distribuidores, la compañía exige como requisito no contar con antecedentes negativos dentro de la base de datos del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y el envío de determinada documentación para la asignación del crédito la cual varía de acuerdo al tipo de cliente del cual se trate.

Los responsables de obtener toda la información solicitada son los analistas de créditos y cobranzas, quienes realizan la primera gestión en forma telefónica o a través de una visita programada y el vendedor responsable de la zona quien gestiona y retira la documentación solicitada.

Previo al inicio de la campaña (mayo de cada año), se exige contar con la documentación actualizada de la red de distribuidores y los créditos asignados. Dos veces al año se realiza un comité de Crédito para los casos de clientes a los cuales Ruralco considera comercialmente estratégicos. Dentro del comité participa tanto el sector financiero como el comercial y se analizan distintos indicadores tales como como antigüedad, comportamiento de pago, formas de pago, situación de deuda a la fecha, entre otros.

Las calificaciones asignadas tienen una vigencia de 2 años para el caso de las personas físicas y sociedades de hecho y de 18 meses desde el último balance presentado para el caso de las personas jurídicas.

Existen distintos niveles de autorización de créditos los cuales pueden ser de hasta USD 50.000 para el nivel más bajo o mayores a USD 500.000 para el nivel más alto. A mayor monto asignado, mayores son los requisitos de habilitación del mismo.

Modalidades de cobro:

Los Cheques de Pago Diferido son el mecanismo de cobro más utilizado, representando aproximadamente el 65% del total de las cobranzas. Dado que la facturación de la compañía es en dólares americanos, el pago mediante cheque admite, a su vez, dos modalidades para la selección del tipo de cambio a aplicar:

- **Tipo de Cambio Libre:** El cliente opta por cancelar la factura al tipo de cambio vigente al momento de la acreditación del valor (es decir, el tipo de cambio queda establecido recién en el momento en que se acredita el cheque en el banco, independientemente de la fecha de recepción a la empresa)
- **Tipo de Cambio fijo:** El cliente opta por asumir un tipo de cambio que se determina en el momento de entrega del cheque y se le emite una Nota de Débito por intereses que le permite pesificar la operación.

Asimismo, el cobro a través de Canje (contratos disponibles y futuros representa el segundo medio relevante (20%) y su venta se canaliza a través de la exportación o con dos proveedores que aceptan este medio de pago (Monsanto/FMC).

Por último la cobranza se puede realizar también a través de transferencias bancarias o tarjetas agropecuarias.

Anexo B. Descripción de la transacción

Ruralco I Argentina / Cheques de Pago Diferido

Resumen del colateral

Características de la cartera

Cantidad de Documentos	751
Cantidad de Libradores	441
Cantidad de Clientes	83
Créditos por cliente	9,0
Importe Total	\$ 433.760.351
Valor Fideicomitado	\$ 355.046.833
Monto Promedio (x Operación)	\$ 577.577
Plazo (p.p. en meses)	7,4
Antigüedad (p.p. en meses)	4,2
Vida Remanente (p.p. en meses)	3,2

p.p: promedio ponderado

Información relevante

Detalle		Participantes	
Fecha de emisión:	A determinar	Fiduciario:	Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S. A.
Analistas:	Soledad Reija, Director Asociado	Custodia y administración de los CPD:	Banco Macro S.A.
	Diego Estrada, Director Asociado	Asesores legales:	Nicholson y Cano Abogados
Analista de seguimiento:	Diego Estrada, Director Asociado	Emisor:	Fideicomiso Financiero Ruralco I
		Agente de Control y Revisión:	Ignacio Manuel Valdez - titular- y/o Mónica Beatriz Pinther - suplente-

Anexo C. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, “Afiada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el **17 de marzo de 2021**, confirmó las siguientes calificaciones preliminares de los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A (VDFA), Valores de Deuda Fiduciaria Clase B (VDFB) y Certificados de Participación (CP) a ser emitidos bajo el **Fideicomiso Financiero Ruralco I**:

Títulos	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
VDFA por hasta VN\$ 254.923.626	AAsf(arg)	Estable	AAsf(arg)	Estable
VDFB por hasta \$ 15.089.490	Asf(arg)	Estable	Asf(arg)	Estable
CP por hasta VN \$ \$ 85.033.717	CCsf(arg)	No aplica	CCsf(arg)	No aplica

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 Asf(arg): “A” nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden 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: la información resultó razonable y suficiente. Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originante y el asesor financiero a enero de 2021 de carácter privado y la siguiente información pública:

- Programa Global de Valores Fiduciarios “RURALCO” disponible en www.cnv.gob.ar

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar las calificaciones otorgadas.

Determinación de las calificaciones: Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com o en www.cnv.gob.ar).

Informes Relacionados:

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

Disponibles en www.fixscr.com

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.