Insuagro XII

Fideicomiso Financiero

Informe Preliminar

Estructura de capital

Clase	Calificación	Perspectiva	Monto hasta VN USD	MC[a]	Cupón (%)	Vencimiento final legal
VDF A	AAsf(arg)	Estable	4.905.584	34,19%	Fijo: 3,00%	Oct/25
VDF B	Asf(arg)	Estable	793.550	23,55%	Fijo: 4,00%	Oct/25
CP	CCsf(arg)	No aplica	1.514.960	2,99%	Residual	Abr/26

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria – CP: Certificados de Participación – USD: Dólares estadounidenses – MC: Mejoras crediticias – NA: No aplica – a) Incluye sobrecolateralización y fondo de liquidez.
Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a diciembre 2023. Estas calificaciones son provisorias 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.

Factores relevantes de la calificación

Elevado estrés que soportan los instrumentos: los VDF A soportan, sin afectar su capacidad de repago, el incumplimiento de los 8 deudores más concentrados (30% del valor nominal de la cartera fideicomitida) mientras que los VDFB soportan el incumplimiento de los principales 5 deudores (20,0% del valor nominal de la cartera fideicomitida). Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF son consistentes con las calificaciones asignadas.

Descalce de moneda: FIX opina que este riesgo se encuentra mitigado dado que el pago de servicios se realizará al mismo tipo de cambio aplicable al cobro de los créditos. El activo securitizado está denominado en dólares siendo el cobro en pesos al tipo de cambio vendedor divisa del Banco Nación del día hábil anterior a su efectiva acreditación. De existir un saldo pendiente de cobro, el mismo se reclama como impago. Los pagos de servicios del FF serán efectuados en pesos al mismo tipo de cambio aplicable durante el período de recaudación. En caso de ocurrencia de un evento cambiario, la Calificadora evaluará la normativa vigente y evaluará su correspondiente impacto.

Importantes mejoras crediticias: los VDFA poseen una sobrecolateralización del 34,03% y los VDFB del 23,36%. Se trata de una estructura totalmente secuencial, fondo de gastos, liquidez y adecuados criterios de elegibilidad que limitan la concentración de deudores dada su naturaleza revolving (compra de nuevos créditos). Asimismo, la incorporación de nuevos créditos se encuentra condicionada a que el valor fideicomitido de los créditos cedidos nunca sea menor al valor nominal no amortizado de los valores fiduciarios en circulación.

Cláusulas gatillos: 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: Insuagro 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.

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

Desempeño del fideicomiso: las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que el incumplimiento de los deudores sea superior a lo estimado; esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

Índice

	pág.
Factores relevantes de la calificación	1
Sensibilidad de la calificación	1
Resumen de la transacción	2
Evaluación	3
Riesgo Crediticio	3
Riesgo de Estructura	5
Riesgo de Mercado	6
Riesgo Legal	6
Limitaciones	6
Descripción de la Estructura	6
Antecedentes	8
Anexo I: Originación y administración	10
Anexo II: Características de la cartera	12
Anexo III: Dictamen de calificación	13

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas, registrado ante la CNV, Junio 2014

Informes Relacionados

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

Analistas

Analista Principal
Catalina Balestrieri
Analista
catalina.balestrieri@fixscr.com
+54 11 5235 8114

Analista Secundario
Mateo Lopéz Vicchi
Analista
mateo.lopezvicchi@fixscr.com
+54 11 5235 8144

Responsable del Sector
Mauro Chiarini
Director Senior
mauro.chiarini@fixscr.com
+54 11 5235 8140

Fideicomiso Financiero Insuagro XII – Resumen

Fiduciario:	Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A.
Fiduciante:	Insumos Agroquímicos S.A.
Organizadores:	Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A., Benedit Bursátil S.A., Worcap S.A. y StoneX Securities S.A.
Administrador de los créditos:	Insumos Agroquímicos S.A.
Agente de cobro:	Insumos Agroquímicos S.A.
Agente de custodia:	Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A.
Administrador sustituto:	De corresponder, será designado por el fiduciario de acuerdo a las instrucciones de una asamblea de beneficiarios
Títulos a emitir:	Valores de Deuda Fiduciaria Clases A y B y Certificados de Participación
Moneda de emisión:	Dólares (USD)
Monto de emisión:	USD 7.214.094
Moneda de integración y pago:	Pesos ($)
Activo subyacente:	Facturas comerciales
Tipo de cartera:	Revolving
Agente de control y revisión:	Ignacio Manuel Valdéz
Agente de control y revisión suplente:	Mónica Beatriz Pinther
Colocadores:	Agentes de Negociación del Mercado Argentino de Valores S.A., Benedit Bursátil S.A. y StoneX Securities S.A.
Asesores legales:	Nicholson y Cano Abogados
Asesor financiero:	Worcap S.A.
Ámbito de negociación:	Mercado Argentina de Valores S.A., Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) y otros mercados autorizados.
Ley aplicable:	República Argentina

Fuente: Documentos de emisión

Resumen de la transacción

Insumos Agroquímicos S.A. (Insuagro o el fiduciante) cederá a Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. (Rosfid o el fiduciario) créditos comerciales derivados de la venta de insumos a productores agropecuarios, instrumentados en facturas denominadas en dólares por un valor nominal a la fecha de corte (29.02.2023) de USD 7.436.141. El valor fideicomitido de los créditos es de USD 7.214.094. De no mediar un evento especial, la cobranza neta será aplicada a la compra de nuevos créditos (revolving). En contraprestación, el fiduciario emitirá valores fiduciarios con distintos derechos sobre el flujo de fondos. La estructura de pagos de los títulos seguirá un cronograma teórico establecido y contará con los siguientes fondos: i) de liquidez y, ii) de gastos.

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 amortización acelerada de los títulos. Dado que la cartera de facturas comerciales puede ser afectada por el incumplimiento de los deudores, 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. Las notas de crédito no fueron consideradas dentro del análisis debido a la restricción del administrador de los créditos de efectuar las mismas de acuerdo a lo estipulado en el Contrato de Suplemento.

Para determinar los niveles de incumplimiento se analizó el desempeño de la cartera de facturas comerciales de Insuagro desde enero de 2014 hasta diciembre de 2023 y la concentración por cliente. La información fue provista por Insuagro y por sus asesores financieros. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadora.

Análisis de sensibilidad: se ha sensibilizado el flujo de fondos teórico de las facturas cedidas con el fin de evaluar el estrés que soportan los valores fiduciarios versus las pérdidas estimadas en el escenario base. Las principales variables 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 peor composición de cartera posible dados los criterios de elegibilidad. Asimismo, se contempló que los VDFA y VDFB pagarán una tasa de interés fija nominal anual del 3% y 4% respectivamente.

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 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%, mientras existan valores de deuda fiduciaria pendientes de pago

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, la composición de la cartera, niveles de mora, precancelaciones y gastos e impuestos aplicados al fideicomiso.

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.

Bajo estos supuestos los VDF A soportan, sin afectar su capacidad de repago, el incumplimiento de los 8 deudores más concentrados (30% del valor nominal de la cartera fideicomitida) mientras que los VDFB soportan el incumplimiento de los principales 5 deudores (20,0% del valor nominal de la cartera fideicomitida). Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF son consistentes con las calificaciones asignadas.

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

Los bienes fideicomitidos son los créditos cedidos y a cederse instrumentados mediante facturas con sus respectivos remitos, los cuales fueron originados por el fiduciante en operaciones de ventas de insumos para la producción agropecuaria.

Las facturas fueron originadas en dólares estadounidenses siendo también la moneda de emisión. La cobranza de los créditos se realizará en pesos al tipo de cambio vendedor cotización divisa del Banco Nación del día hábil anterior a la efectiva acreditación de los fondos. En caso de recibirse cheques de pago diferido en concepto de pago, los mismos serán endosados y transferidos a la cuenta fiduciaria dentro de los 3 días hábiles de percibidos. De existir un saldo pendiente de cobro, el mismo se reclama como impago.

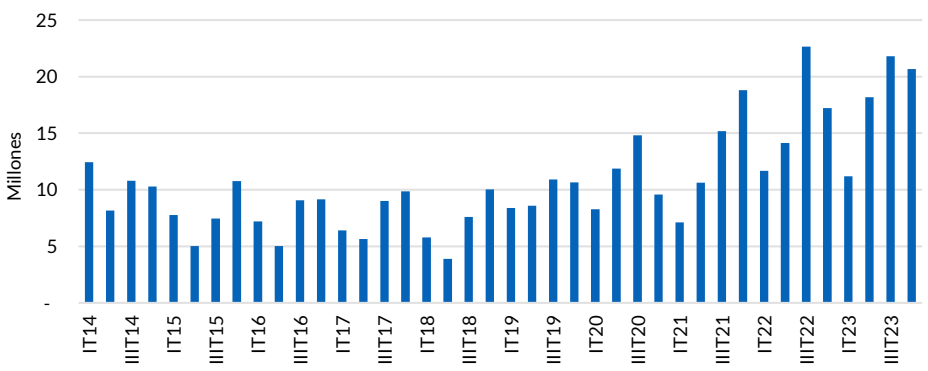
Los créditos cumplen con los siguientes criterios de elegibilidad: i) los deudores se encuentran en situación 1 en la central de riesgo del Banco Central de la República Argentina (BCRA) a la última fecha disponible, ii) no sufrieron rechazos de cheques por falta de fondos en los últimos 2 años, que no hayan sido rescatados, iii) no son producto de ninguna refinanciación, iv) al menos el 80% de los deudores posee una antigüedad como tal dentro de la compañía de al menos una campaña, v) los deudores no se encuentran en concurso, acuerdo preventivo extrajudicial, ni cuentan con pedidos de quiebra, vi) la participación de cada deudor no puede superar el 4,5% del valor nominal de la cartera fideicomitida tanto al momento de la cesión inicial como en cada fecha de nueva adquisición, vii) la participación de los 8 deudores más concentrados no puede superar el 30% del valor nominal de la cartera fideicomitida tanto al momento de la cesión como en cada fecha de nueva adquisición y, viii) la participación de los 5 deudores más concentrados no puede superar el 20,0% del valor nominal de la cartera fideicomitida tanto al momento de la cesión como en cada fecha de nueva adquisición.

Desempeño de los activos: Insumos Agroquímicos S.A. comercializa más de 50 productos agroquímicos para el uso de diversos cultivos principalmente en la pampa húmeda y noreste de la Argentina. La diversificación de la compañía genera que ningún producto comercializado supere el 15% de las ventas o del margen bruto

En el gráfico #1 se detalla la facturación trimestral en dólares estadounidenses de Insuagro desde 2014 hasta diciembre de 2023. Se puede señalar que, durante 2021 la facturación en dólares estadounidenses de la compañía fue de USD 51,72 M, lo cual significó un incremento del 16,14% en comparación con el 2020. A su vez, el acumulado del año 2023 representó USD 71,85 M, lo que significa un incremento del 9% respecto de lo originado en el año 2022. La volatilidad en los niveles facturados refleja la estacionalidad propia de la actividad agropecuaria concentrada en los trimestres de primavera y verano por el ciclo agrícola de los granos gruesos.

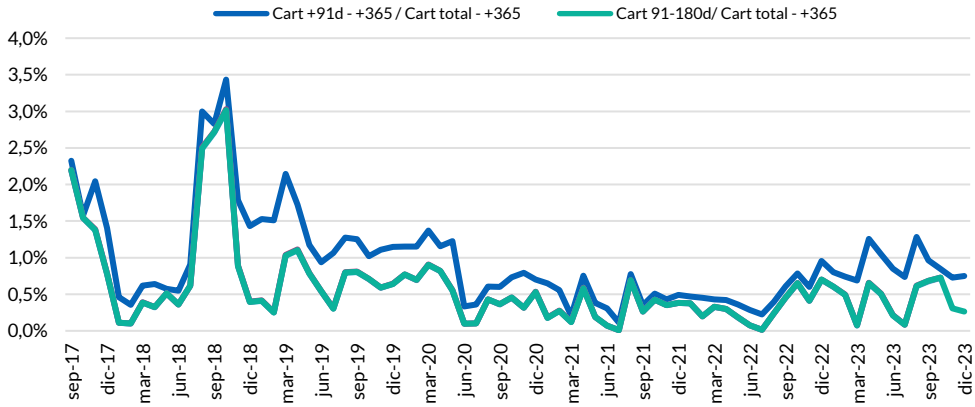
En el gráfico #2 se exhibe la evolución de la morosidad histórica de la cartera de Insuagro. Como se observa, durante 2018 se registró un alto porcentaje de mora producto de la severa sequía que azotó al país, lo que derivó en importantes pérdidas para el sector siendo los cultivos de verano (soja y maíz) los más afectados. Analizando la situación del año 2023, no se evidenciaron problemas sistémicos en las cobranzas y la morosidad se mantiene baja.

Gráfico #1
Insuagro-Facturación trimestral en USD
Fecha de información: diciembre 2023



Fuente: FIX en base a información de Insumos Agroquimicos S.A

Gráfico #2
Insuagro-Evolución de morosidad
Fecha de actualización: diciembre 2023



Fuente: FIX en base a inforamción de Insuagro.

En relación a la cobranza de las facturas, la misma se realiza en pesos siendo el tipo de cambio aplicable el vendedor cotización divisa del Banco de la Nación Argentina, vigente del día hábil anterior a su efectiva acreditación. En el supuesto que en el futuro se estableciera un desdoblamiento cambiario que impidiera la percepción de los créditos al tipo de cambio establecido, el tipo de cambio aplicable al cobro de créditos será el que establezcan las disposiciones de orden público aplicables a la fecha de cobro de los créditos. De existir un saldo pendiente de cobro, el mismo se reclama como impago.

Riesgo de Contraparte: la administración y cobranza de las facturas se encuentra a cargo del fiduciante. Durante el periodo de revolving pleno, Insuagro transferirá al fideicomiso los nuevos créditos que cumplan con los criterios de elegibilidad, de manera que el valor fideicomitido de los créditos fideicomitidos nunca sea menor al valor nominal no amortizado de los valores fiduciarios en circulación. Asimismo, el administrador de los créditos hará gestiones con los deudores a fin de que estos entreguen en pago de las facturas cheques de pago diferido y endosará los mismos sin recurso y los entregará al fiduciario dentro de los 3 días hábiles de recibidos para su depósito con imputación al presente fideicomiso.

Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. se desempeña como fiduciario y organizador del fideicomiso, posee una adecuada capacidad de desempeño como fiduciario de securitizaciones de este tipo. Asimismo, actuará en el rol de custodio de los documentos de la cartera original. Los documentos en custodia otorgan al fiduciario todas las facultades suficientes y necesarias para el cobro de los créditos y sus garantías.

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 deudores medidos sobre el valor nominal de la cartera fideicomitida, lo que es consistente con los escenarios de estrés y la calificación asignada.

Riesgo de Estructura

La estructura poseerá los siguientes fondos: i) de liquidez; inicialmente será equivalente a 1,5x (veces) el devengamiento mensual del primer servicio de interés; luego mensualmente el saldo deberá ser 1,5x el próximo servicio de interés pagadero de los VDFA calculados al tipo de cambio de la integración y; ii) de gastos por $2.500.000. 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. En caso que el fondo de gastos se reduzca por debajo del monto mencionado, se reconstituirá mediante retención de la cobranza de los créditos.

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 valores de deuda fiduciaria los intereses correspondientes sobre el saldo de capital impago. El vencimiento legal de los VDF se producirá en octubre 2025, mientras que los CP vencerán a los 180 días siguientes del vencimiento de los VDF (abril 2026).

La cesión de los créditos se realizará a su valor fideicomitido. A efectos de la transferencia al fideicomiso, los créditos se descontarán a una tasa del 10,00% efectiva anual. Para las transferencias posteriores, la tasa de descuento será del 0% efectiva anual. FIX considera que los niveles de estrés aplicados son consistentes con las calificaciones asignadas.

Riesgo de Mercado

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. 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, incluyendo la pandemia del COVID19. FIX entiende que los niveles de estrés aplicados consideran el impacto que un deterioro en las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los deudores.

Riesgo Legal

Tanto Insumos Agroquímicos S.A. como Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los VDF y CP, 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. Todos los créditos que componen la cartera a titulizar contemplan la posibilidad de cederlo conforme al régimen especial establecido en el artículo 70 a 72 de la Ley 24.441.

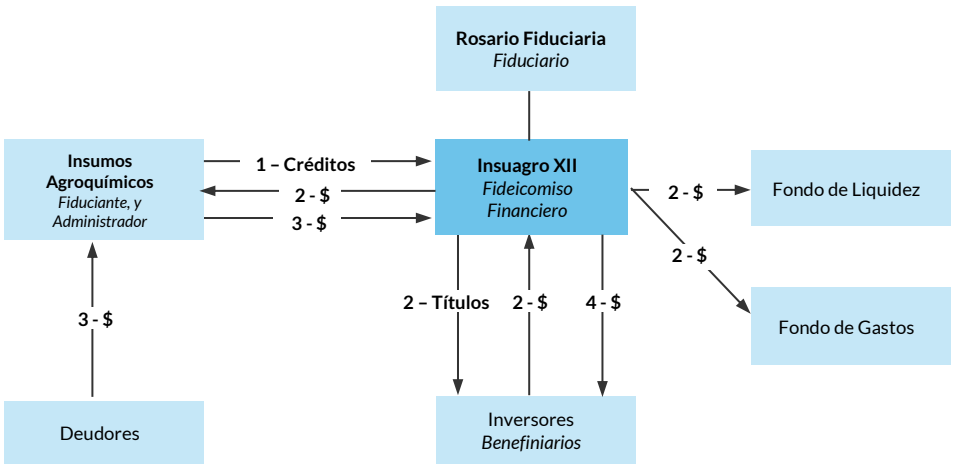
De acuerdo al artículo 205 de la Ley de Financiamiento Productivo (Ley N°27.440) se establece que los fideicomisos financieros no tributarán el impuesto a las ganancias en la medida que los valores fiduciarios fueran colocados a través de oferta pública con autorización de CNV y las inversiones de los 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

Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIX SCR se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX SCR siempre ha dejado claro, FIX SCR 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 SCR y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX SCR. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

Estructura Fideicomiso Financiero Insuagro XII



Fuente: FIX en base a documentos de emisión

Descripción de la estructura

Insumos Agroquímicos S.A. (Insuagro o el fiduciante) cederá a Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. (Rosfid o el fiduciario) créditos comerciales derivados de la venta de insumos a productores agropecuarios, instrumentados en facturas denominadas en dólares por un valor nominal a la fecha de corte (29.02.2024) de USD 7.436.141. El valor fideicomitido de los créditos es de USD 7.214.094. De no mediar un evento especial, la cobranza neta será aplicada a la compra de nuevos créditos (revolving).

En contraprestación, el fiduciario emitirá valores fiduciarios con distintos derechos sobre el flujo de fondos. La estructura de pagos de los títulos seguirá un cronograma teórico establecido y contará con los siguientes fondos: i) de liquidez y, ii) de gastos.

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	Frecuencia de Pago	Cupón	Amortización esperada según Suplemento	Vencimiento Legal
VDFA	Senior	Estimado: Capital e interés	Mensual	Fijo: 3%	Jul/2025	Oct/2025
VDFB	Subordinado	Estimado: Capital e interés	Mensual	Fijo: 4%	Jul/2025	Oct/2025
CP	Subordinado	Estimado: Capital	Mensual	Residual	Jul/2025	Abr/2026

La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitidos no constituirá incumplimiento quedando pendiente para la próxima fecha de pago.
Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

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 valores de deuda fiduciaria los intereses correspondientes sobre el saldo de capital impago. El vencimiento legal de los VDF se producirá en octubre 2025, mientras que los CP vencerán a los 180 días siguientes del vencimiento de los VDF (abril 2026).

Clase	OC inicial	MC inicial
VDF A	34,03%	34,19%
VDF B	23,36%	23,55%
CP	2,99%	2,99%

Fuente: FIX

Mejoras crediticias

Sobrecolateralización: la sobrecolateralización (OC) inicial medido contra capital cedido de los VDFA es del 34,03% y del 23,36% para los VDFB, que incluyendo el fondo de liquidez se torna en una mejora crediticia del 34,19% y 23,55% para los VDFA y VDFB respectivamente.

Fondo de liquidez: el fiduciario retendrá del precio de colocación un importe equivalente a 1,5x (veces) el devengamiento mensual del próximo servicio de interés de los VDFA calculados al tipo de cambio de la integración, no pudiendo ser nunca inferior a la suma de USD 4.000. Una vez cancelados los VDFA, el fondo de liquidez se mantendrá en la suma equivalente a USD

Fondo de liquidez

Inicial	USD 18.396
VDF A	Máximo entre 1,5x veces el próximo devengamiento de int. del VDFA y USD 4000
VDF B	1x veces el próximo devengamiento de int. del VDFB

Fuente: FIX

4.000 calculado al tipo de cambio aplicable al primer pago de servicio de los VDFB o la suma menor que resultare en caso de que hubiese sido aplicado parcialmente al pago de servicios de interés de los VDFA, hasta tanto sean pagados totalmente los intereses devengados durante el periodo de devengamiento para el primer servicio de los VDFB. A partir de dicho momento, mensualmente el fondo de liquidez será equivalente a una vez (1x) el devengamiento mensual del próximo servicio de interés por vencer de los VDFB. Para el cálculo se considerará el tipo de cambio aplicable al pago de servicio del último pago realizado de servicio de interés de los VDFB. Una vez cancelados los VDF, el saldo total de dicho fondo será liberado a favor del fiduciante por hasta lo retenido del producido de la colocación, y si el mismo hubiera sido utilizado el importe correspondiente será retenido de las cobranzas para su restitución al fiduciante con prelación sobre el pago de servicios a los CP. Los importes acumulados en el fondo podrán ser invertidos por el fiduciario bajo las mismas reglas aplicables a los fondos líquidos disponibles en instrumentos que repliquen la evolución del tipo de cambio, en caso de existir. En caso de que, por variaciones en el tipo de cambio, el último día del mes inmediato anterior a la fecha de pago de servicios el fondo de liquidez representare una suma inferior a 1x el devengamiento mensual del próximo servicio de interés por vencer de los VDFA calculados al tipo de cambio aplicable al pago de servicios, se deducirán de las cobranzas mensuales las sumas de dinero que fuesen necesarias para recomponerlo.

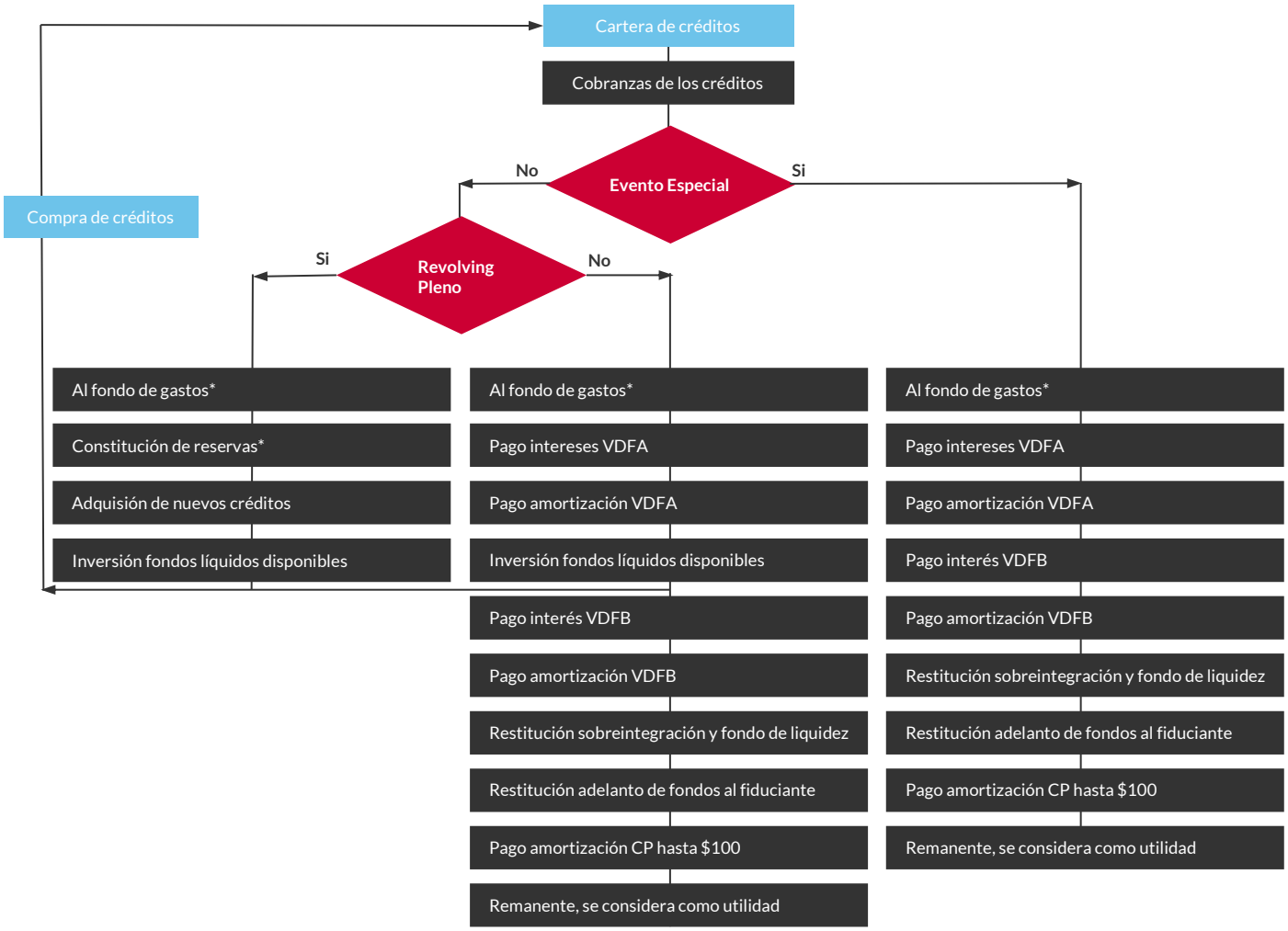
Fondo de gastos: el fiduciante adelantará a mero requerimiento del fiduciario un importe de $ 2.500.000 que se asignará a un fondo de gastos, el cual se destinará a cancelar los gastos deducibles hasta el monto indicado. En cualquier momento en que el fondo de gastos se reduzca hasta representar un importe menor al antes indicado, se detraerá de los fondos percibidos de los créditos y asignados a pagar los servicios el monto necesario para restablecerlo.

Criterios de elegibilidad: los créditos a ser adquiridos por el fideicomiso respetaran criterios de elegibilidad, mencionados en el título “Análisis de los activos” del presente informe.

Gatillos: al tratarse de una estructura revolving, la misma cuenta con cláusulas gatillos que la protegen ante un eventual descalce entre las tasas del activo y el pasivo por debajo de los consistentes con el rango de calificación asignados. FIX analizó los mencionados en el título “Análisis de sensibilidad”.

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 en la forma y orden establecida en la cascada de pagos. En todos los casos, sólo se asignarán fondos a cualquiera de los destinos preestablecidos cuando no existieren saldos impagos respecto del destino que le anteceda, en el orden de prelación y subordinación indicado.

Cascada de pagos del Fideicomiso Financiero Insuagro XII



*de corresponder

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

Antecedentes

Insumos Agroquímicos S.A. (Insuagro) es una empresa dedicada a la comercialización de agroquímicos. Ofrece una amplia variedad de productos para los cultivos de soja, maíz, trigo, girasol, papa, poroto, maní, pasturas, tabaco, entre otros. Insuagro comercializa sus productos a través de una amplia red de comercios que se distribuye principalmente en la pampa húmeda y noreste del país. La diversificación geográfica le permite generar cierta estabilidad en las ventas, independientemente de factores que puedan afectar a una región o cultivo en particular.

Los productos son importados directamente por la empresa o bien adquiridos a proveedores locales. Aproximadamente el 35% de las compras locales corresponden a productos adquiridos a empresas locales que, a su vez, importan estos productos. Cabe destacar que ningún producto comercializado supera el 15% de las ventas ni del margen bruto de la compañía, lo cual elimina la fuerte dependencia de un producto en particular.

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 brindarles 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 I: Originación y administración

Insuagro S.A tiene como política interna analizar la capacidad crediticia del cliente antes de concretar la operación. Como regla general, las condiciones de las líneas de crédito quedan supeditadas al límite de la cobertura de riesgo crediticio que asigne "Compañía de Seguros Insur S.A." (INSUR) quien a su vez delega en "Insur Análisis S.A.", consultora especializada en el análisis de riesgo crediticio, la facultad de determinar el monto hasta el cual se otorgará la cobertura. Entre la documentación que analiza y evalúa "Insur Análisis S.A." se encuentra:

- Estados contables y demás documentación financiera y legal facilitada por el asegurado.
- Inscripciones impositivas, DDJJ de impuesto a las ganancias y de bienes personales.
- Referencias Comerciales, Informe de antecedentes comerciales y Garantías o avales ofrecidos
- Informe de antecedentes comerciales (de la base de deudores del Banco Central de la República Argentina y otras fuentes privadas como Nosis y/o Veraz)
- Garantías o avales ofrecidos

Una vez determinado el límite de cobertura, Insuagro asigna el límite de crédito en su sistema en función del asignado por la compañía, siendo la gerencia de Insuagro la única autorizada a elevar dicho límite.

Operatoria venta a crédito:

En relación a la gestión comercial, la misma está a cargo de Ingenieros Agrónomos, denominados Ingenieros Zonales, que trabajan para Insuagro representándolo frente a sus clientes. Los ingenieros zonales son quienes toman los pedidos de mercadería y luego lo envían por mail, fax o por teléfono a la administración central. Posteriormente el encargado de Despachos ingresa el pedido en el Sistema de Gestión donde se verifica: i) que los precios de la operación sean superiores o iguales a la lista de precios vigente; ii) que el cliente tenga crédito suficiente para el pedido realizado. De cumplirse con los requisitos mencionados, el Sistema de Gestión lo habilita en forma automática para la emisión del Remito. Si no se cumpliese alguno de los requisitos, el pedido es dejado en espera necesitando una autorización superior para ser liberados. Una vez liberado, el pedido sigue su curso normal.

Los pedidos autorizados, quedan habilitados para la emisión del Remito correspondiente. Emitido el mismo, el sistema de gestión emite un mail notificando al cliente (con copia al Ingeniero Zonal) la emisión del remito con todos los datos del mismo. En el mismo momento en que se confecciona el remito, se hace lo propio con la factura, que es notificada de igual forma al cliente y al Ingeniero Zonal.

Las facturas son impresas en Administración Central y enviadas a los Ingenieros Zonales, quienes la distribuyen en mano a cada cliente en las visitas periódicas que le realizan.

Cobranza:

El Ingeniero Zonal es el encargado de la cobranza. Cada viernes los Ingeniero Zonales reciben un archivo electrónico con el detalle de las deudas de los clientes de su zona. Entre lunes y martes de cada semana los Ingenieros Zonales reportan vía telefónica al sector de Créditos y Cobranzas un estado de situación de las cobranzas realizadas la semana anterior y se hace una programación de cobranzas para la semana en curso, atendiendo al itinerario que el Ingeniero Zonal tiene previsto y a algún atraso o necesidad de cobro puntual que se tenga, sobre todo cuando de una cobranza dependa la liberación de algún pedido retenido por falta de crédito. Una vez realizada la misma, el Ingeniero Zonal le entrega al cliente un recibo provisorio y deposita los valores y/o efectivo cobrados. Luego envía a Créditos y Cobranzas una copia del recibo provisorio con la boleta de depósito adjunta al recibo. Para la utilización del Sistema de Cobranza Integrada la empresa deberá enviar un archivo a través del banco donde se depositan los valores al cobro conteniendo la nómina de vendedores habilitados para realizar pagos. Los depositantes se identificarán en caja con su número de cliente e indicarán la empresa para la cual realizarán el pago. Los pagos serán tomados como "pago a cuenta". El depositante recibirá un ticket electrónico con el detalle de los conceptos abonados. Las

cobranzas en efectivo ingresadas por caja, serán acreditadas automáticamente y en forma diaria en la cuenta definida por la empresa. La empresa recibirá a través del banco depositario el detalle de las cobranzas ingresadas al cierre de las operaciones del banco, ó podrá recibir por vía electrónica el archivo de la rendición de la cobranza; también podrá monitorear en forma on line los depósitos realizados con la identificación del depositante. Cobranzas retiene el comprobante de depósito a la espera del recibo provisorio que envía el Ingeniero Zonal, para confeccionar el recibo definitivo que es lo que actualiza la cuenta corriente en el Sistema de Gestión. Además de esta modalidad de cobranza, que representa más de un 80% de las cobranzas, la empresa tiene otras modalidades de cobranza, a saber:

- Tarjetas Agropecuarias con gastos y financiación trasladados al cliente (Agronación – Galicia Rural – Macro Agro – Agro cabal) ;
- Cheques propios y de terceros enviados a Oficina Buenos Aires directamente por el cliente;
- Cheques de Pago Diferido; los cuales serán depositados para su acreditación en cuenta en las respectivas fechas de vencimiento de los mismos.
- Transferencias vía CBU o depósito en cuentas corrientes de otros bancos (Banco Nación, BAPRO, BNL);
- ECHEQ emitido a través de cuenta corriente notificado y aceptado por Insuagro.

Gestión de créditos morosos:

Cuando las cobranzas tengan un atraso de 60 días, Insuagro debe informar a Insur tal circunstancia y en caso de que lo considere oportuno, esta última puede solicitar una prórroga de hasta 30 días. Durante el periodo de prórroga la gestión de cobranza sigue a cargo de Insuagro.

El siniestro se tendrá por configurado después de 6 meses de la fecha inicial de pago o la acordada en la prórroga. Insuagro debe materializar la denuncia del mismo, transfiriendo los derechos de cobro a Insur, quien gestionará la cobranza y pagará a Insuagro el siniestro denunciado.

Cabe aclarar que el derecho de crédito eventual que corresponde al Fiduciante contra la respectiva compañía aseguradora en caso de verificarse un siniestro asegurado, no está cedido al Fideicomiso.

Anexo II: Características de la cartera

Resumen del Colateral	
Valor nominal:	USD 7.436.141
Valor fideicomitido:	USD 7.214.094
Monto promedio por operación:	USD 63.557
Cantidad de documentos:	117
Cantidad de clientes:	72
Créditos por cliente:	1,63
Plazo promedio (en meses):	8,6
Antigüedad promedio (en meses):	4,7
Vida remanente promedio (en meses):	3,9

Fuente: FIX

Anexo III: 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 **02 de febrero de 2024**, asignó las siguientes calificaciones preliminares a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificados de Participación (CP) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Insuagro XII:

Clase	Calificación	Perspectiva
VDFA por hasta VN USD 4.905.584	AAsf(arg)	Estable
VDFB por hasta VN USD 793.550	Asf(arg)	Estable
CP por hasta VN USD 1.514.960	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 indica 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: las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originante y el organizador a diciembre de 2023, y la siguiente información pública:

- Programa Global de Valores Fiduciarios "INSUAGRO" disponible en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento de Prospecto y Contrato preliminar de Fideicomiso del Fideicomiso Financiero Insuagro XII.
- Opinión legal sobre la constitución del fideicomiso.

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

Informes Relacionados:

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

Disponibles en www.fixscr.com

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

Notas: las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. 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 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: 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.