

# Ruralco V

## Fideicomiso Financiero

### Estructura de capital

Clase	Calificación	Perspectiva	Monto hasta VN USD	MC <sup>a</sup>	Cupón (%)	Vencimiento final legal <sup>b</sup>
VDFA	AAAsf(arg)	Estable	3.480.862	38,21%	3,00%	Oct/2024
VDFB	Asf(arg)	Estable	631.910	27,00%	4,00%	Oct/2024
CP	CCsf(arg)	NA	1.242.401	4,65%	Residual	Abr/2025

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria - USD: Dólares Estadounidenses - MC: Mejoras crediticias - a) Incluye sobrecolateralización y, para el caso de los VDF, fondo de liquidez.

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a septiembre de 2022. 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 VDFA soportan, sin afectar su capacidad de repago, el incumplimiento de los 8 deudores más concentrados (34,50% de la cartera fideicomitada) mientras que los VDFB soportan el incumplimiento de los principales 5 deudores (22,5% de la cartera fideicomitada). Los CP no soportan el estrés de ningún deudor. Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF y CP son consistentes con las calificaciones asignadas.

**Descalce de moneda:** FIX opina que el riesgo de descalce de moneda se encuentra mitigado, ya que el tipo de cambio de pago de servicios de los valores fiduciarios será el promedio ponderado de los importes recibidos en pesos de los deudores para cancelar los créditos fideicomitados al tipo de cambio aplicable al cobro de los créditos durante el período de recaudación. Tanto los créditos subyacentes como los valores de deuda fiduciaria se encuentran denominados en dólares pero pagaderos en pesos. En caso de un escenario de desdoblamiento cambiario, el tipo de cambio a utilizar para el pago de los valores fiduciarios será el que establezcan las regulaciones para el cobro de los activos.

**Importantes mejoras crediticias:** los VDFA poseen una sobrecolateralización del 38,02%, los VDFB del 26,77% y los VDFA del 4,65%. Se trata de una estructura totalmente secuencial, fondo de gastos, liquidez, cláusulas gatillo y adecuados criterios de elegibilidad que limitan la concentración de deudores dada su naturaleza revolving.

**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:** Ruralco Soluciones 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 de facturas.

### Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso de que la pérdida sea superior a la estimada. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias y la calidad crediticia del fiduciante.

### Informe Preliminar

Índice	pág.
Factores relevantes de la calificación	1
Sensibilidad de la calificación	1
Resumen de la transacción	2
Riesgo Crediticio	3
Riesgo de Estructura	6
Riesgo de Mercado	6
Riesgo Legal	7
Limitaciones	7
Descripción de la Estructura	7
Antecedentes	9
Anexo I: Política de originación	11
Anexo II: Política de cobranza	15
Anexo III: Descripción de la transacción	16
Anexo IV: Dictamen de calificación	17

### 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  
Lucas Medina  
Analista  
[lucas.medina@fixscr.com](mailto:lucas.medina@fixscr.com)  
+54 11 5235 8144

Analista Secundario  
Pablo Coria  
Analista  
[pablo.coria@fixscr.com](mailto:pablo.coria@fixscr.com)  
+54 11 5235 8117

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

### Fideicomiso Financiero Ruralco V – Resumen

Fiduciario:	Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A.
Fiduciante:	Ruralco Soluciones S.A.
Organizador:	Worcap S.A.
Administrador:	Ruralco Soluciones S.A.
Administrador sustituto:	Fiduciario
Agente de cobro	Ruralco Soluciones S.A.
Agente de custodia:	Fiduciario
Títulos a emitir:	Valores de Deuda Fiduciaria y Certificados de Participación
Moneda de emisión:	Dólares (USD)
Monto de emisión:	USD 5.355.173
Moneda de integración y pago:	Pesos (\$)
Activo subyacente:	Facturas comerciales
Tipo de cartera:	Revolving
Agente de control y revisión:	Ignacio Manuel Valdez
Agente de control y revisión suplente:	Mónica Beatriz Pinther
Colocadores:	Agentes de Negociación del Mercado Argentino de Valores S.A., Rosental S.A. y StoneX Securities S.A.
Asesor legal:	Nicholson y Cano Abogados
Ámbito de negociación:	Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) y otros mercados autorizados.
Agente de registración y pago:	Caja de Valores S.A.
Ley aplicable:	República Argentina
<b>Fuente:</b> Documentos de emisión	

### Resumen de la transacción

Ruralco Soluciones S.A. (Ruralco 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 y remitos, denominadas en dólares estadounidenses (dólares o USD) pero pagaderos en pesos (\$), al tipo de cambio aplicable. El valor nominal a la fecha de corte (30.09.2022) es de USD 5.616.206. De no mediar un evento especial, la cobranza neta será aplicada a la compra de nuevos créditos (revolving) a su valor nominal. En contraprestación, el fiduciario emitirá valores fiduciarios con distintos derechos sobre el flujo de fondos. Los títulos estarán denominados en dólares pero son pagaderos en pesos al tipo de cambio promedio ponderado de las cobranzas. 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 registrado ante Comisión Nacional de Valores (disponible en [www.fixscr.com](http://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 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 Ruralco desde enero de 2019 hasta septiembre de 2022 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:** 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 VDF pagarán el cupón fijo de interés durante la vida del 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 asignado.

El revolving se interrumpirá si al cierre de cada mes, la relación entre el valor residual de los valores fiduciarios y el valor nominal de la cartera normal (con menos de 90 días de atraso) más cobranzas recibidas para ser aplicadas al próximo pago de servicios, sea mayor a 100%. Asimismo, si en cualquier período de revolving pleno el fiduciante no pudiera transferir nuevos créditos -total o parcialmente-, el fiduciario aplicará la cobranza de los créditos fideicomitados a la amortización anticipada de los valores fiduciarios por hasta la cobranza percibida durante el período de recaudación del mes inmediato anterior a la fecha de pago de servicios.

Según cálculos de FIX, la sobrecolateralización inicial compensará el devengamiento de intereses, gastos e impuestos y la pérdida estimada durante el período de revolving.

El estrés fue aplicado asumiendo la interrupción de la adquisición de nuevos créditos, el rescate anticipado de los VDF y CP, y que los mismos fueran cancelados como máximo en su fecha de vencimiento legal. Asimismo, la calificadora asumió la cartera original migrará a la peor posible considerando los criterios de elegibilidad estipulados.

Bajo estos supuestos los VDF A soportan, sin afectar su capacidad de repago, el incumplimiento de los 8 deudores más concentrados (34,50% de la cartera fideicomitada) mientras que los VDFB soportan el incumplimiento de los principales 5 deudores (22,50% de la cartera fideicomitada). Los CP no soportan el estrés de ningún deudor. 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, la composición de la cartera, niveles de mora, precancelaciones y gastos e impuestos aplicados al fideicomiso.

**Análisis de los activos:** el principal riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad de los créditos fideicomitados (niveles de incumplimiento y concentración por deudor). Para

determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de la cartera de Ruralco.

Los bienes fideicomitidos son los créditos cedidos y a cederse instrumentados mediante facturas y remitos denominadas en dólares, pero pagaderos en pesos, al tipo de cambio aplicable, los cuales fueron originados por el fiduciante en operaciones de ventas de insumos a productores agropecuarios. Las facturas utilizan el tipo de cambio vendedor divisa, informado por el Banco de la Nación Argentina (BNA) y vigentes al día anterior de cancelación de los créditos.

FIX opina que el riesgo de descalce de moneda se encuentra mitigado, ya que el tipo de cambio de pago de servicios de los valores fiduciarios será el promedio ponderado de los importes recibidos en pesos de los deudores para cancelar los créditos fideicomitidos al tipo de cambio aplicable al cobro de los créditos durante el período de recaudación. En caso de un escenario de desdoblamiento cambiario, el tipo de cambio a utilizar para el pago de los valores fiduciarios será el que establezcan las regulaciones para el cobro de los activos.

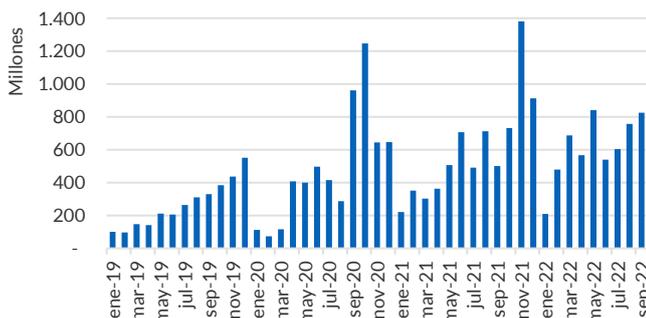
Ruralco utiliza los siguientes medios de cobro: i) cobranza a través de cheques de pago diferido, que representan históricamente el 65% aproximadamente; ii) cobranza a través de canje (contra disponible y futuros), que representan históricamente el 20% aproximadamente, siendo así, el segundo medio más utilizado; iii) cobranzas a través de transferencias bancarias; y iv) cobranzas a través de tarjetas agropecuarias.

De recibir de los Deudores para el pago de las Facturas uno o más Cheques de Pago Diferido, procederá a depositarlos en el Banco dentro de los tres (3) Días Hábiles de recibidos, previo endoso en favor del Fiduciario

En la fecha de análisis, los créditos deben cumplir con los siguientes criterios de elegibilidad para poder ser adquiridos por el fideicomiso: i) los Deudores se encuentran en situación 1 en la central de riesgo del Banco Central de la República Argentina a la última fecha disponible; ii) los Deudores 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 Deudores han desarrollado sus actividades por un plazo no menor a 1 año; v) La participación de cada Deudor no puede superar el 5% 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 ocho Deudores más concentrados no puede superar el 34,5% 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 cinco Deudores más concentrados no puede superar el 22,5% del valor nominal de la cartera fideicomitada tanto al momento de la cesión como en cada Fecha de Nueva Adquisición.

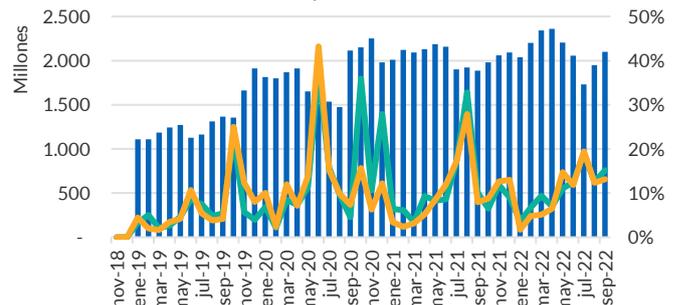
**Desempeño de los activos:** En el gráfico #1 se detalla la facturación mensual en pesos de Ruralco. La volatilidad en los niveles facturados refleja la estacionalidad propia de la actividad concentrada en los trimestres de primavera y verano por el ciclo agrícola de los granos gruesos.

**Gráfico #1**  
**Ruralco S.A.-Facturación mensual**  
 Fecha de información: septiembre 2022

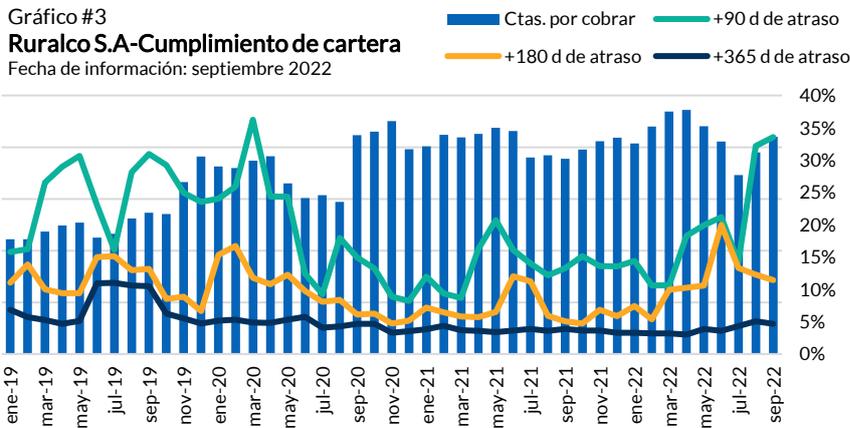


Fuente: Fix en base a información de Ruralco S.A.

**Gráfico #2**  
**Ruralco S.A.-Ctas .por cobrar, NC y ND**  
 Fecha de información: septiembre 2022



Fuente: Fix en base a información de Ruralco S.A.



Fuente: FIX en base a información de Ruralco S.A.

En el gráfico #2 se observa el crecimiento de las cuentas por cobrar está en línea con el incremento de las ventas. Respecto de las Notas de Crédito (NC) las mismas son altas y se deben fundamentalmente a correcciones de facturas iniciales emitidas y cancelaciones de compras. Por su parte, las Notas de Débito (ND) están fundamentalmente explicadas por diferencias cambiarias. Se debe recordar que el administrador no podrá realizar notas de crédito respecto de los créditos fideicomitidos.

Respecto del cumplimiento de la cartera (gráfico #3), se puede observar que la cartera posee un buen comportamiento considerando el desempeño de la cartera con más de 180 días de atraso 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 Ruralco.

**Riesgo de Contraparte:** la administración y cobranza de las facturas se encuentra a cargo del fiduciante. Durante el período de *revolving*, Ruralco transferirá al fideicomiso los nuevos créditos que cumplan con los criterios de elegibilidad.

Dentro del plazo máximo de 3 días hábiles de percibida la cobranza de las facturas, Ruralco procederá a depositarla en la cuenta fiduciaria. De recibir de los deudores para el pago de las facturas uno o más Cheques de Pago Diferido, procederá a depositarlos en el Banco Macro Macro [‘AAA(arg)/A1+(arg)/Estable’] dentro de los tres (3) Días Hábiles de recibidos, previo endoso en favor del Fiduciario.

Para el caso en que el administrador acepte el pago de los créditos en granos, se considerará que los recibe por su cuenta y riesgo debiendo depositar los fondos en pesos en la cuenta fiduciaria para cancelar la factura dentro de los tres (3) días hábiles de cancelada ésta por el deudor (aun cuando se la haya cancelado en especie), al tipo de cambio aplicable al cobro de los créditos, sin derecho a ningún plazo suplementario. Asimismo, para el caso que el administrador acepte el pago de los créditos en dólar billete, se considerará que los recibe por su cuenta y riesgo, debiendo realizar las operaciones de cambio necesarias y cubrir la diferencia de tipo de cambio si esta existiese, para poder cumplir con su obligación de transferir al fideicomiso la cobranza de acuerdo al tipo de cambio aplicable al cobro de los créditos. Por ende, el fiduciario sólo podrá aceptar el pago de los créditos por parte del administrador por su equivalente en pesos al tipo de cambio aplicable al cobro de los créditos.

Ante la posibilidad de que el administrador acepte granos, FIX ha considerado en su análisis, que estos casos no superarán el nivel histórico informado del 20% del valor nominal. Siendo, el principal factor de análisis de la cartera a securitizar la concentración por deudores.

En lo referido a la custodia de los activos fideicomitidos, los documentos de las facturas y remitos están bajo el cuidado del fiduciario.

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 fideicomitada y mensualmente emitirán un informe sobre el desempeño de la misma.

**Riesgo de Estructura**

La cesión inicial de los créditos se realizará a su valor fideicomitado. A efectos de la transferencia al Fideicomiso, los créditos se descontarán a una tasa del 10% efectiva anual. Para las transferencias posteriores, la tasa de descuento será del 0%. Según cálculos de FIX, la sobrecolateralización inicial compensará el devengamiento de intereses, gastos e impuestos y la pérdida estimada durante el período de revolving.

**Incorporación de nuevos créditos:** por el importe equivalente a las facturas en dólares estadounidenses y una vez deducida de la cobranza los importes necesarios para la contribución al fondo de gastos, a reservas en su caso, y el importe que corresponda destinar al pago de los servicios de los VDF en cada fecha de pago de servicios, el fiduciante transferirá al fideicomiso nuevos créditos que cumplan con los criterios de elegibilidad, de manera que el valor fideicomitado de los créditos fideicomitados nunca sea menor al valor nominal no amortizado de los valores fiduciarios en circulación. El precio de adquisición de los nuevos créditos equivaldrá a su valor nominal en dólares estadounidenses.

El revolving se interrumpirá si al cierre de cada mes, la relación entre el valor residual de los valores fiduciarios y el valor nominal de la cartera normal (con menos de 90 días de atraso) más cobranzas recibidas para ser aplicadas al próximo pago de servicios más los créditos a recibir correspondientes a los días transcurridos desde la última fecha de nueva adquisición, sea mayor a 100%.

La estructura poseerá los siguientes fondos: i) de gastos por \$3.200.000, a constituirse por medio de adelanto del fiduciante, a mero requerimiento del fiduciario, y en caso que requiriera ser reconstituido, se realizará mediante retenciones a las cobranzas de los créditos; y ii) de liquidez, a integrarse con el producido de la colocación; inicialmente y hasta la amortización total de los VDFA equivalente a 2x (veces) el devengamiento mensual del próximo servicio de interés de los VDFA; una vez amortizados los VDFA y hasta la amortización total de los VDFB, será para el primero pago de servicio de los VDFB equivalente a USD 4.250, para los pagos subsiguientes, equivalente a 2x (veces) el devengamiento mensual del próximo servicio de interés de los VDFB.

Los importes acumulados en el fondo de liquidez serán aplicados por el fiduciario al pago de servicios de interés de los valores fiduciarios, 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.

La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitados no constituirá incumplimiento devengándose en su caso a favor de los VDF los intereses correspondientes sobre el saldo de capital impago. El vencimiento legal de los VDFA y VDFB se producirá en octubre de 2024, mientras que los CP vencerán a los 180 días siguientes del vencimiento de los VDFA y VDFB (abril de 2025).

### **Riesgo de Mercado**

FIX opina que el riesgo de descalce de moneda se encuentra mitigado, ya que el tipo de cambio de pago de servicios de los valores fiduciarios será el promedio ponderado de los importes recibidos en pesos de los deudores para cancelar los créditos fideicomitados al tipo de cambio aplicable al cobro de los créditos durante el período de recaudación. En caso de un escenario de desdoblamiento cambiario, el tipo de cambio a utilizar para el pago de los valores fiduciarios será el que establezcan las regulaciones para el cobro de los activos.

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. Sin embargo, los efectos económicos-financieros resultantes de las medidas que se tomaron para contener la propagación del virus COVID19 fueron importantes. 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.

### **Riesgo Legal**

Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A., en calidad de fiduciario, y Ruralco Soluciones S.A. como fiduciante constituyeron el Fideicomiso Financiero Ruralco V 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 con 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 la firma del contrato más la constatación de la transferencia de los créditos cedidos al fiduciario con imputación al fideicomiso, la transferencia de los créditos será válida entre las partes y también con respecto a terceros.

De acuerdo con los artículos 1685 a 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 titularizar contemplan la posibilidad de cederlo conforme al régimen especial establecido en el artículo 70 a 72 de la Ley 24.441.

**Limitaciones**

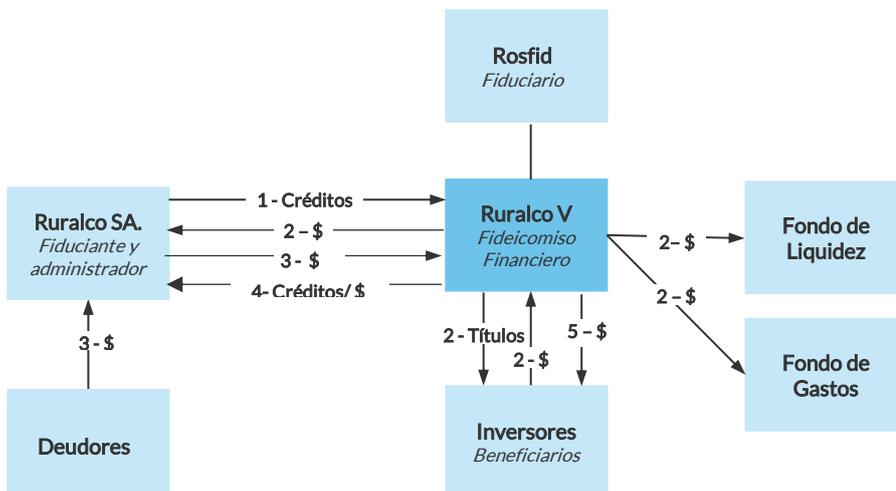
Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX siempre ha dejado claro, FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento 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 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 y remitos, denominadas en dólares estadounidenses (dólares o USD) pero pagaderos en pesos (\$), al tipo de cambio aplicable. El valor nominal a la fecha de corte (30.09.2022) es de USD 5.616.206.

De no mediar un evento especial, la cobranza neta será aplicada a la compra de nuevos

**Estructura Fideicomiso Financiero Ruralco V**



Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

créditos (revolving) a su valor nominal. En contraprestación, el fiduciario emitirá valores fiduciarios con distintos derechos sobre el flujo de fondos. Los títulos estarán denominados en dólares pero son pagaderos en pesos al tipo de cambio promedio ponderado de las cobranzas.

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 final
VDFA	Senior	Estimado: capital e interés	Mensual	Fija: 3%	Jul/2024	Oct/2024
VDFB	Subordinado	Estimado: capital e interés	Mensual	Fija: 4%	Jul/2024	Oct/2024
CP	Subordinado	Estimado: capital	Mensual	Residual	Jul/2024	Abr/2025

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 VDF los intereses correspondientes sobre el saldo de capital impago.

#### Mejoras crediticias:

**Sobrecolateralización:** la sobrecolateralización (OC) inicial es del 38,02% para los VDFA, 26,77% para los VDFB y 4,65% para el CP, que incluyendo el fondo de liquidez se torna en una mejora crediticia (MC) total del 38,21% y 27,00% para los VDFA y VDFB respectivamente.

**Fondo de liquidez:** el fiduciario retendrá del precio de colocación un importe equivalente a 2x (veces) el primer devengamiento mensual de interés pagadero a los VDFA para destinarlo a un fondo de liquidez. Una vez abonado el primer servicio de interés y hasta la amortización total de los VDFA, mensualmente el saldo de dicho fondo deberá ser equivalente a 2x (veces) el devengamiento mensual de interés reconocido a los VDFA. Una vez amortizados los VDFA y hasta la amortización total de los VDFB, será para el primero pago de servicio de los VDFB equivalente a USD 4.250, para los pagos subsiguientes, será equivalente a 2x (veces) el devengamiento mensual del próximo servicio de interés de los VDFB.

Los importes acumulados en el fondo de liquidez serán aplicados por el fiduciario al pago de servicios de interés de los valores fiduciarios, 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.

**Fondo de gastos:** el Fiduciante a mero requerimiento del Fiduciario transferirá un importe de \$ 3.200.000 que se asignará a un fondo de gastos ("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. Cuando (i) a juicio del Fiduciario el monto acumulado en el Fondo de Gastos alcanzare para pagar la totalidad de los Gastos Deducibles o (ii) finalice el Fideicomiso, el Fondo de Gastos será liberado a favor del Fiduciante hasta el límite de transferido.

**Gatillos (Triggers):** El revolving se interrumpirá si al cierre de cada mes, la relación entre el valor residual de los valores fiduciarios y el valor nominal de la cartera normal (con menos de 90 días de atraso) más cobranzas recibidas para ser aplicadas al próximo pago de servicios, sea mayor a 100%.

Clase	OC inicial	MC inicial
VDF A	38,02%	38,21%
VDF B	26,77%	27,00%
VDF C	4,65%	4,65%

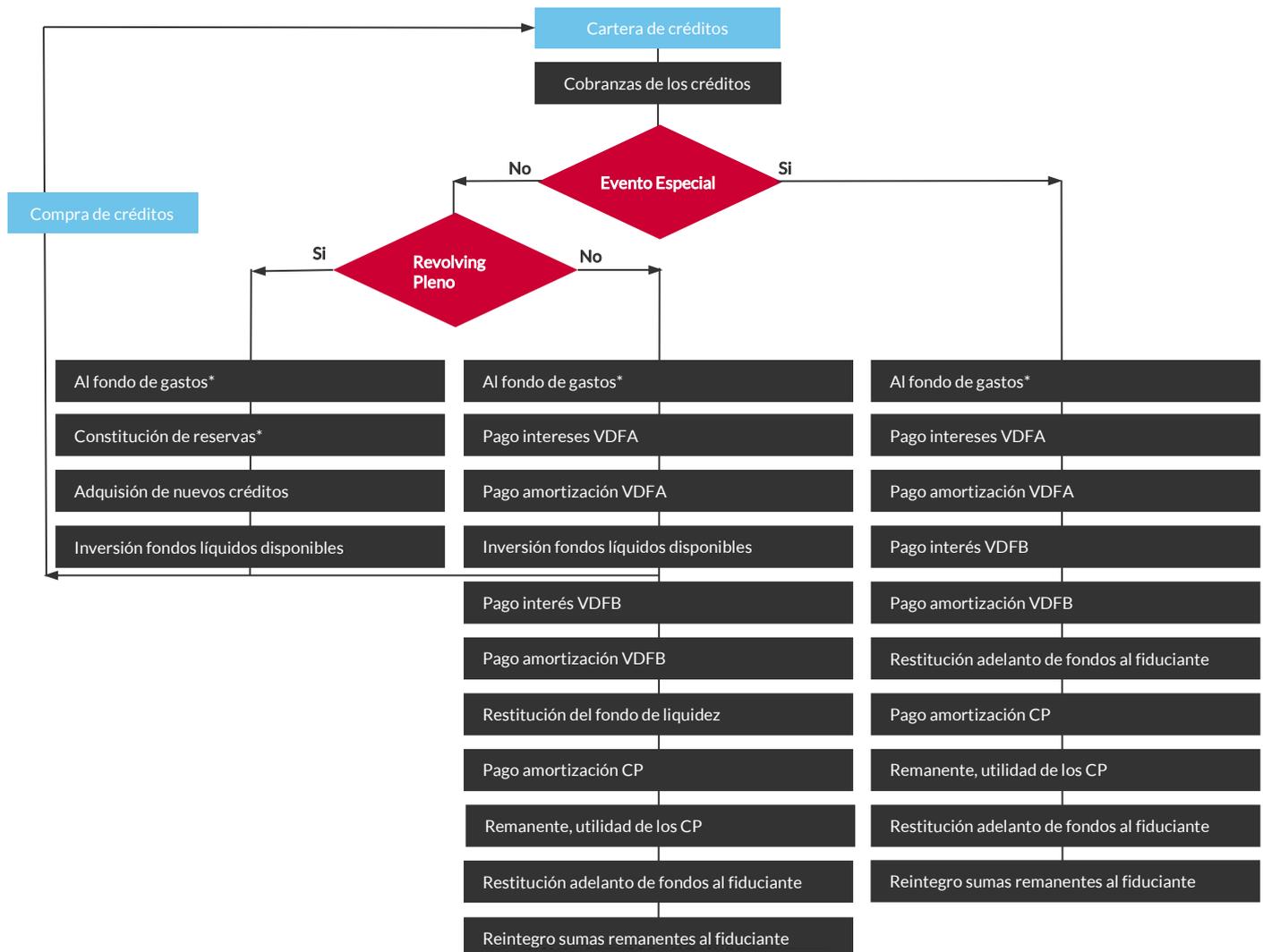
Fuente: FIX

Clase	Fondo de liquidez
Inicial	USD17.404; luego de pagado el primer servicio será
VDF	2x (veces) el próximo servicio de interés de los VDFA
VDF	2x los intereses devengados durante un mes de los VDFB

Fuente: FIX en base a documentos de emisión

**Aplicación de los 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 Ruralco V**



\*de corresponder

Fuente: FIX en base a documentos de emisión

**Antecedentes**

**Fiduciante:** 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.

**Fiduciario:** 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 I- Política de Originación

### Clientes distribuidores

- Realizan operaciones de contado y financiadas.
- Admiten el ingreso de pedidos en firme, canje, consignación y Cuenta y Orden.
- Es requisito para el alta de la cuenta no contar con antecedentes negativos en la base de datos del BCRA y para la asignación del crédito el envío previo de toda la documentación solicitada.

### Clientes facturaciones directas

- Realizan operaciones de contado o financiadas.
- Se les puede ingresar pedidos en firme o canje.
- El distribuidor es siempre codeudor de la operación.
- El envío de la mercadería es a través de su distribuidor asociado.
- Es requisito para el alta de la cuenta no contar con antecedentes negativos en la base de datos del BCRA y para la asignación del crédito el envío previo de toda la documentación solicitada.

### Clientes negocios especiales

- Realizan negocios en forma directa con la administración.
- Se les puede ingresar operaciones de contado o financiadas.
- No es requisito para el alta de la cuenta el envío de documentación respaldatoria.
- Las operaciones deben ser autorizadas por la gerencia general.

### Productores

- Realizan operaciones de contado o financiadas
- Se les puede ingresar pedidos en firme o canje.
- En el negocio no interviene ningún distribuidor.
- Es requisito para el alta de la cuenta no contar con antecedentes negativos en la base de datos del BCRA y para la asignación del crédito el envío previo de toda la documentación solicitada.

## Documentación a presentar para la apertura de cuenta de gestión

### Clientes distribuidores

- Solicitud de apertura de cuenta
- Comprobantes impositivos: Inscripción en impuestos nacionales IVA, ganancias e impuestos provinciales-ingresos brutos- convenio multilateral, exenciones.
- Contrato de Mercadería en depósito.
- Copia de Estatutos o Contrato Social y sus modificaciones, si corresponde.
- Acta de designación de cargos, si corresponde.
- Copia de dos últimos balances certificados (Personas Jurídicas)
- Manifestación de bienes (Personas Físicas y sociedades de hecho.). En este caso se deberán adjuntar copia de los títulos de los inmuebles y rodados presentados.
- Fianza de los socios sujeto al análisis y decisión del área de créditos. Deberá acompañarse con la respectiva manifestación de bienes y copia de títulos de propiedad.

### **Clientes facturaciones directas**

Operaciones inferiores a u\$s 20.000

- Solicitud de apertura de cuenta.
- Comprobantes impositivos: Inscripción en impuestos nacionales IVA, ganancias e impuestos provinciales-ingresos brutos- convenio multilateral, exenciones.

Operaciones superiores a u\$s 20.000

- Se requerirá además de lo solicitado en el punto anterior:
- Manifestación de bienes (Pers. Fís.) o últimos dos balances en el caso de S.A o S.R.L
- Formulario de actividad productiva.

### **Productores**

La documentación a solicitar es la misma que las facturaciones directas.

### **Períodos de recolección**

Antes del inicio de la campaña (Mayo de cada año) es necesario contar con toda la documentación actualizada de la red de distribuidores y los créditos asignados. Adicionalmente dos veces al año, para los casos de clientes a los cuales Ruralco considera comercialmente estratégicos; se realiza un comité de Crédito participa además del sector financiero, el sector Comercial dándole la posibilidad de otorgar un crédito comercial analizando distintos antecedentes como antigüedad, comportamiento de pago, formas de pago, situación de deuda a la fecha, etc.

Estos se tienen que comparar con los créditos solicitados por los clientes a los efectos de detectar en forma prematura aquellas cuentas que van a tener desvíos significativos y trabajar de manera específica buscando las mejores alternativas de ampliación de créditos para encuadrarse dentro de los márgenes asignados.

### **Responsables de obtención de la documentación**

Analista de créditos y cobranzas, y vendedor responsable de la zona.

El analista de créditos realizara la primera gestión en forma telefónica o a través de una visita programada. Se requerirá la colaboración del vendedor para que gestione y retire lo solicitado.

### **Vencimiento de la calificación**

- Personas Físicas y Sociedades de Hecho: 2 años
- Personas Jurídicas: 18 meses del último balance presentado

## **Criterios para el otorgamiento del crédito**

### **Personas físicas y sociedades de hecho**

Se ingresan los datos de la manifestación de bienes presentada en el scoring de personas físicas y sociedades de hecho.

Tratamientos específicos en la carga de datos:

1. Inmuebles hipotecados:
  - a. Si el cliente declara el inmueble y su hipoteca, al importe del bien se le resta el monto de la deuda (mayor valor entre la deuda declarada y la que surge del informe del BCRA)
  - b. Si el cliente declara el bien y no declara la hipoteca, se desestima el bien y la deuda.
  - c. Mismo tratamiento a dispensar con los rodados y maquinaria prendada.

2. Inmuebles con la cláusula de bien de familia: no se computan.
3. Bienes gananciales: se computaran al 50% si no se tiene fianza de la esposa/o.

Deberá analizarse que los valores declarados para los bienes sean razonables de acuerdo al bien y a la zona.

#### Personas Jurídicas

Se ingresan los datos de los últimos dos balances en la planilla de cálculo, determinándose el crédito técnico.

Tratamientos específicos en la carga de datos:

No se computa dentro del activo las cuentas particulares de los socios. Hay que restarla del activo.

Tanto para el caso de personas físicas como jurídicas, se deberá solicitar un informe de antecedentes comerciales antes de proceder a la apertura de la cuenta, como así también al momento de producirse la renovación de la calificación. En caso de encontrarse antecedentes negativos en el informe (cheques rechazados sin fondos, embargos pendientes de levantar, etc), la apertura de la cuenta queda supeditada a la autorización de la gerencia general.

#### Aspectos que aumentan el crédito disponible

Cheques de Terceros endosados: Se toma como garantía, hasta un 60% del valor del cheque (atomización). Para poder computarlo debe solicitarse un informe de antecedentes comerciales, desechándolo en el caso de surgir aspectos negativos tales como cheques rechazados sin fondos, embargos, inhabilidades u otros.

Hipotecas: Otorgan crédito por el 100% de la hipoteca, la cual no puede superar el 80% del valor del bien.

Fianzas: Deberá acompañarse de la correspondiente manifestación patrimonial y copia de títulos. Se asignará un margen de crédito en función del análisis que se realice.

#### Niveles de autorización

Los créditos en el sistema solo podrán ser cargados o modificados por el Analista de Créditos y Cobranzas, o el Supervisor de Créditos hasta el monto autorizado, y para montos superiores de conjunto con el Gerente Financiero de acuerdo a los niveles de autorización definidos. Los montos de crédito asignados deberán constar en la carpeta de dicho cliente con firma de los responsables que lo otorgaron.

La documentación renovable de las carpetas de crédito se deberá actualizar anualmente. Vencido el mismo, el crédito determinado por el documento respectivo caerá automáticamente.

##### NIVEL 1

Asignación: Analista de créditos y cobranzas

Habilitación del crédito en sistema: Analista de créditos y cobranzas o persona del sector autorizada

Monto: hasta U\$S 50.000

##### NIVEL 2

Asignación: Supervisor de Créditos y Supervisor de Cobranzas

Habilitación del crédito en sistema: Supervisor de Créditos o Supervisor de Cobranzas o persona del sector autorizada

Monto: hasta U\$S 150.000.

##### NIVEL 3

Asignación: Supervisor de Créditos y Supervisor de Cobranzas y Gerente Financiero

Habilitación del crédito en sistema: Gerente Financiero

Monto: hasta U\$S 500.000.

NIVEL 4

Asignación: Supervisor de Créditos y Supervisor de Cobranzas y Gerente Financiero y Gte. Gral.

Habilitación del crédito en sistema: Gerente Financiero

Monto: mayor de U\$S 500.000 –

Autorizaciones de sobregiro

Las autorizaciones por sobregiro deberán ser autorizadas por:

- \* Hasta 20% con un tope de crédito de u\$ 50.000: analista de créditos.
- \* Entre 20 y 40% con tope crediticio de u\$ 150.000: Supervisor de créditos.
- \* Mayor 40% con un límite de u\$ 500.000: Gerente financiero.
- \* Mayor 40% sin límite: Gerente financiero y Gerente general.

Debe quedar evidencia por mail de las autorizaciones, archivándose en una carpeta creada a tal fin.

## Anexo II - Política de Cobranza

### Procedimiento de cobranza normal

El área de cobranzas está integrada por:

- Gerente de cobranzas: junto con los vendedores y analistas de cobranzas gestionan las cobranzas normales.
- Gerente de créditos: gestiona las cuentas morosas.

### Modalidades de cobro

La empresa utiliza los siguientes medios de cobro:

#### 1. Cobranza a través Cheques de Pago Diferido (físicos y E Cheqs)

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:

- a. 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)
  - b. 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.
2. Cobranza a través de Canje (contratos disponibles y futuros): El Canje de Granos 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). A la hora de la liquidación del Cereal, Ruralco traslada las condiciones del mercado a sus clientes en espejo. Normalmente la liquidación de los fondos está disponible en las cuentas de Ruralco a los 5 días hábiles de realizado el canje.
  3. Cobranza a través de transferencias bancarias.
  4. Cobranza a través de Tarjetas agropecuarias.

Las metodologías de cobro descritas en el presente apartado surgen de los usos y costumbres derivadas de las prácticas comerciales habituales del sector, no siendo específicamente establecidas en los documentos cedidos al fideicomiso.

Cabe señalar que para el caso en que el fiduciante en su rol de administrador acepte el pago de los créditos en granos, se considerará que los recibe por su cuenta y riesgo debiendo depositar los fondos en pesos en la cuenta fiduciaria para cancelar la factura dentro de los tres (3) días hábiles de cancelada ésta por el deudor (aún cuando se la haya cancelado en especie), al tipo de cambio aplicable al cobro de los créditos, sin derecho a ningún plazo suplementario.

### Gestión de Mora

El cronograma de acción tendiente a lograr la cobranza es el siguiente:

**Mora Temprana:** Las primeras gestiones son realizadas por los analistas de cobranzas, junto al gerente de cobranzas.

**Mora Tardía:** De no ser fructíferas las primeras gestiones, el caso avanza al gerente de créditos quien formaliza el reclamo mediante el envío de un aviso de deuda o carta documento.

**Mora Pre-Legal:** Por último, si las tratativas no prosperan, el caso se eleva al abogado de la compañía para que continúe las gestiones tendientes al cobro.

## Anexo III - Descripción de la transacción

### Resumen del Colateral

#### Características de la cartera

Valor nominal:	USD 5.616.206
Monto promedio por operación:	USD 46.034
Cantidad de documentos:	122
Cantidad de clientes:	65
Créditos por cliente:	1,9
Plazo original promedio (en meses)	8,4
Antigüedad Promedio (en meses)	2,3
Plazo remanente promedio (en meses)	6,1

Fuente: FIX

## Anexo IV - 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 **23 de noviembre de 2022**, confirmó las siguientes calificaciones preliminares a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Ruralco V:

Clase	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
VDF A por hasta VN USD 3.480.862	AAsf(arg)	Estable	AAsf(arg)	Estable
VDF B por hasta VN USD 631.910	Asf(arg)	Estable	Asf(arg)	Estable
VDF C por hasta VN USD 1.242.401	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 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 “-” se añaden a una calificación para darle 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 de carácter privado a septiembre 2022 y la siguiente información pública:

- Programa Global de Valores Fiduciarios “RURALCO” disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Prospecto y Contrato de Fideicomiso Preliminar del Fideicomiso Financiero Ruralco V.
- Opinión legal preliminar 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](http://www.fixscr.com)

**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 calificadoras -, 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](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 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 disseminación 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.