

Venturino II

Fideicomiso Financiero

Estructura de capital

Clase	Calificación	Perspectiva	Monto hasta VN\$	MC ^a	Cupón (%)	Vencimiento final legal
VDFA	AAAsf(arg)	Estable	43.001.183	60,38%	B+1 (62%-72%)	Feb/2025
VDFB	Asf(arg)	Estable	6.612.483	54,29%	B+3 (63%-73%)	Feb/2025
CP	CCsf(arg)	NA	30.537.654	21,92%	Residual	Ago/2025

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria – CP: Certificados de Participación – \$: Pesos – MC: Mejoras crediticias – B: BADLAR Bancos privados – a) Incluye sobrecolateralización y fondo de liquidez.

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador y sus asesores a mayo 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

Acción de calificación: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afilada de Fitch Ratings” (en adelante, FIX) confirma la calificación preliminar de los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A (VDFA) del Fideicomiso Financiero Venturino II que pese al aumento del cupón máximo a 72% desde 62%, la estructura se modificó con un incremento de la sobrecolateralización a 58,11% desde 55,38%, lo que permitió soportar el nivel de estrés para el rango de calificación. Asimismo, FIX baja la calificación preliminar de los Valores de Deuda Fiduciaria Clase B (VDFB) a ‘Asf(arg)’ desde ‘AAAsf(arg)’ dado que no soporta el estrés original porque se redujo la sobrecolateralización inicial a 51,67% desde 53,03% ante el escenario de suba de tasas.

Elevado estrés que soportan los instrumentos: los VDFA soportan, sin afectar su capacidad de repago, una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 42,42% o el incumplimiento de los 10 deudores más concentrados (representan el 36,56% de la cartera fideicomitada) y los VDFB de hasta el 31,78% o el incumplimiento de los principales 5 deudores (21,49% de la cartera fideicomitada). Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF son consistentes con las calificaciones asignadas.

Tipo de cambio aplicable, riesgo contraparte: los créditos de la cartera a securitizar se encuentran originados en dólares y el pago de los mismos se efectúa en pesos al tipo de cambio vendedor billete publicado por el Banco Nación correspondiente al momento efectivo de pago. El tipo de cambio de transferencia es de \$135 por cada dólar. En caso de una apreciación del peso, el fiduciante asumirá la diferencia. FIX considera que este escenario es de muy baja probabilidad de ocurrencia considerando el contexto económico.

Importantes mejoras crediticias: los VDFA poseen una importante sobrecolateralización del 58,11% y los VDFB del 51,67% que incluyendo el fondo de liquidez retenido de la colocación se torna en una mejora crediticia total del 60,38% y 54,29% para los VDFA y VDFB respectivamente. Se trata de una estructura totalmente secuencial, fondo de gastos, con adecuados criterios de elegibilidad de los créditos y una razonable concentración de deudores.

Finalidad de los fondos: lo producido de la colocación de los valores de deuda fiduciaria a emitir se destinará al financiamiento de un proyecto de energía renovable acorde a los listados de proyectos aceptados por los Principios de Bonos Verdes (GBP). Para un mayor detalle respecto a la finalidad de los fondos ver informes relacionados.

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	7
Riesgo Legal	7
Limitaciones	7
Descripción de la Estructura	8
Antecedentes	8
Anexo I. Origenación y administración	11
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

[FF Venturino II, Calificación de Bono Verde](#)
[Impacto del COVID-19 en las Finanzas Estructuradas, Mar.30, 2020](#)

Analistas

Analista Principal
 Santiago Castaño
 Analista
santiago.castano@fixscr.com
 +54 11 5235 8138

Analista Secundario
 Cintia Defranceschi
 Directora
cintia.defranceschi@fixscr.com
 +54 11 5235 8143

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

Fideicomiso Financiero Venturino II – Resumen

Fiduciario:	Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A.
Fiduciante:	Ricardo Venturino S.A.
Organizador:	Tarallo S.A.
Co-organizadores:	Banco Supervielle S.A. y Banco Mariva S.A.
Administrador y agente de cobro:	Ricardo Venturino S.A.
Administrador sustituto:	Fiduciario o una entidad designada por el mismo
Agente de custodia:	Centibox S.A.
Títulos a emitir:	Valores de Deuda Fiduciaria Clases A y B y Certificados de Participación
Moneda de emisión:	Pesos (\$)
Monto de emisión:	\$ 80.151.321
Moneda de integración y pago:	Pesos (\$)
Activo subyacente:	Pagarés en dólares por las sumas en pesos que resulten de aplicar el tipo de cambio de transferencia derivados de la venta de maquinaria agrícola
Tipo de cartera:	Estática
Agente de control y revisión:	Jorge Felcaro
Agente de control y revisión suplente:	Sergio Miguel Roldán
Colocadores:	Tarallo S.A., Banco Mariva S.A. y Banco Supervielle S.A.
Asesor legal:	Nicholson y Cano Abogados
Asesores financieros:	PKF Audisur S.R.L y Tarallo S.A.
Ámbito de negociación:	Bolsas y Mercados Argentina (BYMA), Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) y otros mercados autorizados
Agente de registración y pago:	Caja de Valores S.A.
Ley aplicable:	República Argentina
Fuente: Documentos de emisión	

Capacidad de administración de la cartera: Ricardo Venturino 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. Dado su poca experiencia en el mercado de capitales se monitoreará su desempeño en el fideicomiso, aunque la calificadora entiende que cumple con los parámetros para un adecuado desempeño.

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

Sensibilidad de la calificación

Desempeño del fideicomiso: las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida efectiva sea superior a la estimada. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

Riesgo de contraparte: las calificaciones de los títulos pueden verse afectadas negativamente frente a un deterioro de la situación económico-financiera de Ricardo Venturino S.A.

Resumen de la transacción

Ricardo Venturino S.A. (R. Venturino o el fiduciante) cederá a Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. (Rosfid o el fiduciario) una cartera de créditos instrumentados en pagarés denominados en dólares estadounidenses y pagaderos mayoritariamente en pesos derivados de la venta de maquinaria agrícola por un valor nominal a la fecha de corte (15.08.2022) de \$ 106.863.381. El flujo teórico de los créditos se calculó en pesos asumiendo un tipo de cambio de transferencia de \$135 por cada dólar. El valor fideicomitado de los créditos será de hasta \$ 80.151.321 que resultará de aplicar una tasa de descuento inicial del 60% efectiva anual (e.a.). En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF y CP denominados en pesos con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de la cartera de créditos a cederse. La estructura de pagos de los títulos seguirá un cronograma teórico establecido en función de las cobranzas recibidas y bajo un esquema totalmente secuencial y contará con un i) fondo de liquidez y ii) fondo de gastos.

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).

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

Para determinar las curvas de incobrabilidad base se analizó el desempeño de las originaciones mensuales de créditos (camadas o vintage) de R. Venturino desde julio de 2018 hasta mayo 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 calificadoradora.

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

Las principales variables analizadas son: incobrabilidad, concentración por deudor, gastos e impuestos del fideicomiso, y tasa de interés de los VDF. El estrés sobre el flujo de fondos de la cartera se realizó asumiendo la caída del flujo de los créditos de los deudores más concentrados. Asimismo, se contempló que los VDF pagarán la tasa máxima durante la vigencia del fideicomiso y que los mismos fueran cancelados como máximo en su fecha de vencimiento legal.

Bajo estos supuestos, los VDFA soportan, sin afectar su capacidad de repago, una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 42,42% o el incumplimiento de los 10 deudores más concentrados (representan el 36,56% de la cartera fideicomitada) y los VDFB de hasta el 31,78% o el incumplimiento de los principales 5 deudores (21,49% de la cartera fideicomitada). Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF son consistentes con las calificaciones asignadas.

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

La cartera a securitizar está compuesta por pagarés denominados en dólares y pagaderos en pesos al tipo de cambio vendedor billete del Banco Nación al momento efectivo del pago. El tipo de cambio de transferencia que se utilizó para la transferencia de los créditos y para la confección del flujo de fondos es de \$135 por cada dólar. En caso de una apreciación del peso, el fiduciante deberá aportar la diferencia al fideicomiso. FIX considera que un escenario de apreciación del peso es improbable considerando el contexto económico; sin embargo, en caso de ocurrencia, se deberá analizar conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

Análisis de los activos: el riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad de los créditos a fideicomitar, sus niveles de incobrabilidad y concentración por deudor. Para determinar la calidad de la cartera a securitizar se evaluó el desempeño de la cartera de R. Venturino, como así también los parámetros de la cartera a ceder.

Los bienes fideicomitados se conforman de una cartera de créditos instrumentados en pagarés denominados en dólares estadounidenses derivados de la venta de maquinaria agrícola nueva y usada. El respaldo de los créditos son las facturas en donde se establecen las condiciones de

financiación. Como forma de pago se emiten pagarés en dólares por cada cuota del préstamo, lo que es cedido y endosado a favor del fideicomiso.

La cobranza de los créditos podrá ser en pesos al tipo de cambio vendedor billete informado por el Banco de la Nación Argentina (BNA) al día efectivo de pago de los créditos o en dólares.

Para el cálculo del flujo teórico de los créditos se asumió un tipo de cambio de transferencia equivalente a \$135 por cada dólar. En caso de una apreciación del peso, R. Venturino deberá cubrir la diferencia hasta el monto equivalente de aplicar el tipo de cambio de transferencia. Ante una devaluación del peso, los fondos excedentes que resulten corresponderán a R. Venturino. FIX considera que un escenario de apreciación del peso es improbable considerando el contexto económico.

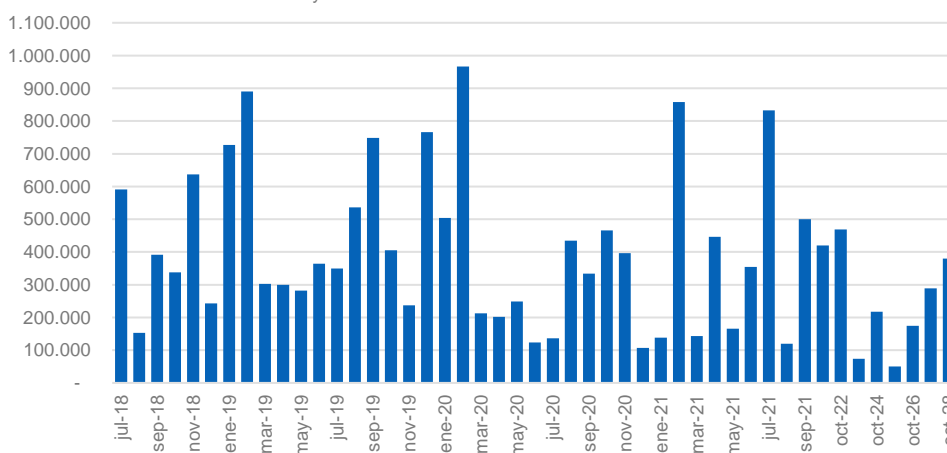
Los créditos deberán cumplir los siguientes criterios de elegibilidad a la fecha de selección (15.08.2022), para poder ser adquiridos por el fideicomiso:

1. que los deudores se encuentran en situación 1 en la central de riesgo del Banco Central de la República Argentina (BCRA) a la fecha de cesión;
2. que se haya verificado que los deudores no poseen cheques rechazados por falta de fondos en los últimos 2 años y que no hayan sido rescatados. La existencia de más de cinco cheques rechazados durante ese período, aunque hubiesen sido rescatados, inhabilita la elegibilidad del crédito.
3. los deudores no se encuentran en concurso, acuerdo preventivo extrajudicial, ni cuentan con pedidos de quiebra;
4. los deudores han desarrollado sus actividades por un plazo no menor a 1 año;
5. ningún deudor podrá superar el 5% de la cartera a fideicomitir y;
6. no sean producto de ninguna refinanciación.

Desempeño de los activos: los créditos a ser cedidos corresponden a pagarés denominados en dólares estadounidenses y pagaderos mayoritariamente en pesos derivados de la venta de maquinaria agrícola. Dentro de la facturación total de R. Venturino, se estima que un 56% de las financiaciones otorgadas corresponden a maquinaria nueva mientras que el 44% restante a maquinaria usada. La compañía es un concesionario oficial de John Deere (JD) y durante 2020 la compañía se posicionó con el 58% del market share en cosechadoras y un 33% en tractores en la zona de influencia.

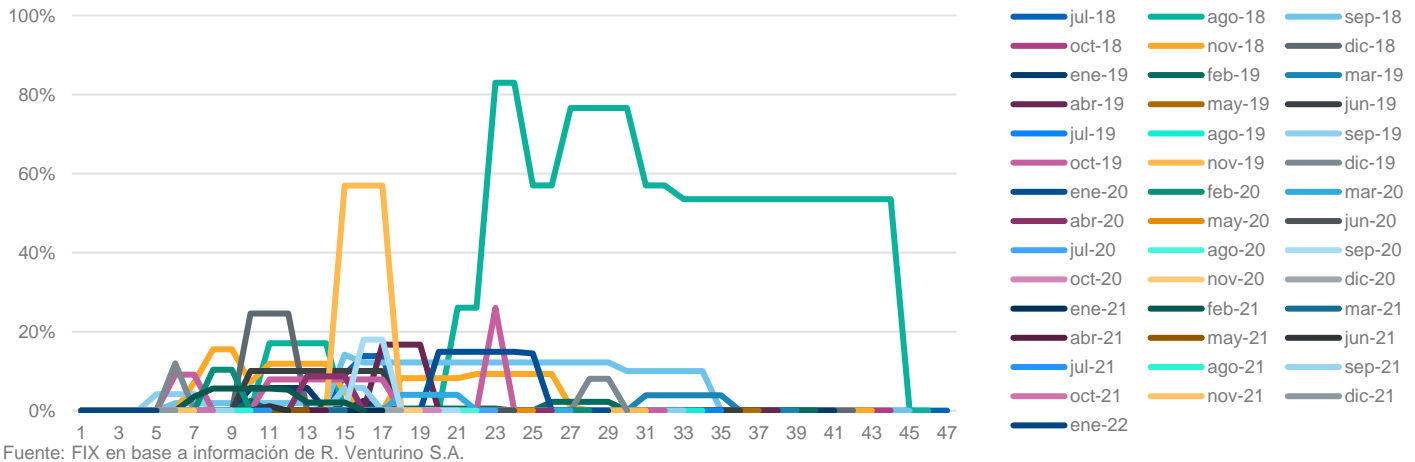
En el gráfico #1 se detalla la evolución de las originaciones mensuales en dólares estadounidenses de Ricardo Venturino desde jul'18 a may'22. En el mismo periodo, el promedio mensual de originación fue de USD 383.487.

Gráfico #1
R. Venturino S.A. - Originaciones mensuales en USD
Fecha de información: mayo 2022



Fuente: FIX en base a información de R. Venturino S.A.

Gráfico #2
 R. Venturino S.A. - Mora +91 días
 Fecha de información: mayo 2022



Fuente: FIX en base a información de R. Venturino S.A.

La volatilidad en las originaciones refleja la estacionalidad propia de la actividad en función del ciclo productivo agrícola. En el caso de Ricardo Venturino, la compañía concentra su área de influencia en Córdoba y el sur de la Provincia de Santa Fe. Es importante destacar que la empresa vende directamente a distribuidores y grandes productores agropecuarios.

Respecto del cumplimiento de la cartera (gráfico #2), se puede observar que la misma posee un buen comportamiento considerando el desempeño con más de 90 días de atraso, el nivel de morosidad de la cartera por vintage es tendiente a cero en todas las camadas, lo que demuestra el nivel de fidelización de los deudores y el historial que tienen con la compañía.

Se observan algunos casos puntuales de un nivel de morosidad del orden del 56% y 82% (camadas ago-18 y nov-19) lo que responde al bajo nivel de originaciones de dichos meses y a la concentración de esas originaciones en pocos deudores que luego se recuperan. Cabe destacar que la estrategia de la compañía se encuentra enfocada a tener una menor concentración por deudor, lo que reduciría cierta volatilidad en la mora.

Lo anterior sustenta que el estrés de la estructura se realizó por concentración. FIX no espera variaciones negativas respecto del comportamiento de la cartera debido a las perspectivas del agro y la buena política de originación y cobranzas de Ricardo Venturino.

Riesgo de contraparte: FIX analizó a R. Venturino en su rol de fiduciante, administrador y agente de cobro de los créditos del fideicomiso. La compañía cuenta con un buen desempeño y una razonable capacidad de originar y de efectuar la cobranza de la cartera de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato. Dada su poca experiencia en el mercado de capitales se monitoreará su desempeño en el fideicomiso, aunque la calificadora entiende que cumple con los parámetros para un adecuado desempeño. Como agente de cobro, dentro del plazo máximo de 3 días hábiles de percibida la cobranza de los créditos, R. Venturino procederá a depositarla en la cuenta fiduciaria radicada en el Banco Macro [AAA(arg)/Estable] y [A1+(arg)] por FIX.

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

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

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

En cuanto a la concentración por deudor, FIX asumió el incumplimiento de los 10 primeros deudores (VDFA) y de los 5 primeros deudores (VDFB). Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF son consistentes con las calificaciones asignadas. A continuación se presenta la concentración de los deudores dentro de la cartera cedida.

Deudor	Valor nominal	%	% acum.
1	\$ 4.725.000	4,42%	4,42%
2	\$ 4.725.000	4,42%	8,84%
3	\$ 4.657.500	4,36%	13,20%
4	\$ 4.581.360	4,29%	17,49%
5	\$ 4.276.800	4,00%	21,49%
6	\$ 4.050.000	3,79%	25,28%
7	\$ 3.379.482	3,16%	28,44%
8	\$ 2.970.000	2,78%	31,22%
9	\$ 2.970.000	2,78%	34,00%
10	\$ 2.731.219	2,56%	36,56%
11-50	\$ 67.797.020	63,44%	100,00%

Riesgo de Estructura

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

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

Riesgo de Mercado

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. Sin embargo, la extensión de los efectos económicos-financieros resultantes de las medidas para contener la propagación del virus COVID19 continúa aun siendo inciertos. 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

Ricardo Venturino S.A, en carácter de fiduciante y Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. como fiduciario 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 fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario, del fiduciante, de los beneficiarios y del fideicomisario, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores, excepto compromiso expreso de estos y/o fraude. Los activos fideicomitados son la única fuente de repago de los instrumentos; por ello, los inversores no pueden ejercer acción alguna contra el Fiduciario o el Fiduciante por insuficiencia de dichos activos.

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

Limitaciones

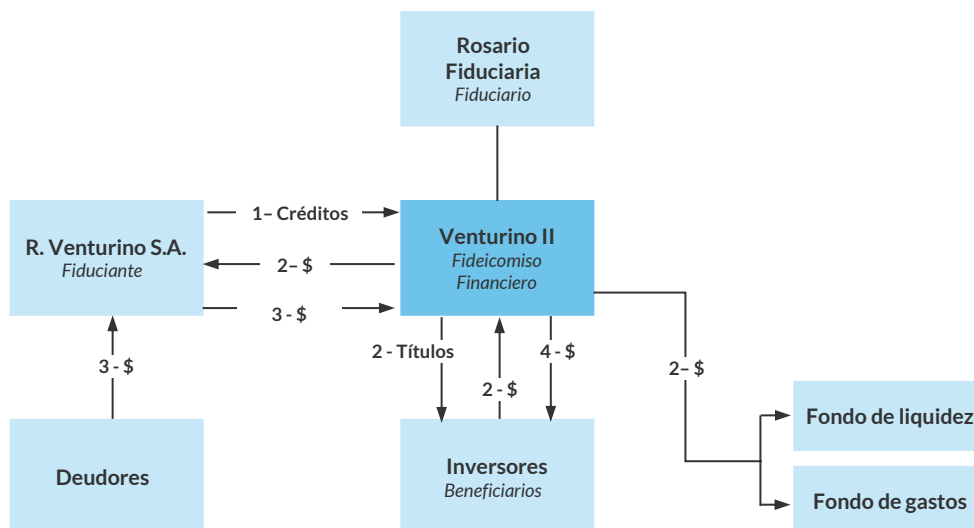
El análisis crediticio de FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX siempre ha dejado claro, FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

Descripción de la estructura

Ricardo Venturino S.A. (R. Venturino o el fiduciante) cedió a Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. (Rosfid o el fiduciario) una cartera de créditos instrumentados en pagarés denominados en dólares estadounidenses y pagaderos mayoritariamente en pesos derivados de la venta de maquinaria agrícola por un valor nominal a la fecha de corte (15.08.2021) de \$ 106.863.381. El flujo teórico de los créditos se calculó en pesos asumiendo un tipo de cambio de transferencia de \$135 por cada dólar. El valor fideicomitado de los créditos es de hasta \$ 80.151.321 que resultará de aplicar una tasa de descuento inicial del 60% efectiva anual (e.a.).

En contraprestación, el fiduciario emitió VDF y CP denominados en pesos con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de la cartera de créditos cedidos. La estructura de pagos de los títulos sigue un cronograma teórico establecido en función de las cobranzas recibidas y bajo un esquema totalmente secuencial y cuenta con un i) fondo de liquidez y ii) fondo de gastos.

Estructura Fideicomiso Financiero Venturino II



Fuente: FIX en base a documentos de emisión

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	BADLAR +100pbs Min: 62% / Máx: 72%	Jun/2023	Feb/2025
VDFB	Subordinado	Estimado: Capital e interés	Mensual	BADLAR +300pbs Min: 63% / Máx: 73%	Jul/2023	Feb/2025
CP	Subordinado	Estimado: Capital	Mensual	Residual	Ago/2024	Ago/2025

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitados no constituirá incumplimiento quedando pendiente para la próxima fecha de pago. El monto que no haya podido pagarse a los beneficiarios en cada fecha de pago de servicios por ser insuficiente lo recaudado, será pagado cuando el flujo de fondos efectivamente percibido lo permita. El vencimiento legal de los VDF y CP se producirá en febrero de 2025 (a los 180 días de la fecha de vencimiento normal del crédito de mayor plazo que opera en agosto de 2024).

Mejoras crediticias: los VDFA y VDFB cuenta con una mejora crediticia (MC) total inicial del 60,38% y 54,29% respectivamente. La mejora crediticia incluye la sobrecolateralización (OC) inicial (de 58,11% y 51,67% para los VDFA y VDFB respectivamente) y el monto inicial del fondo de liquidez de los activos del fideicomiso.

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

Respecto al diferencial de tasas, la estructura cuenta con un importante diferencial negativo ya que los activos a securitizar no devengan intereses frente al devengamiento de los títulos, a su vez que los VDF se emitirán en pesos con respaldo de una cartera en dólares a la cual se le aplicó un tipo de cambio de transferencia. Este diferencial negativo es soportado en parte por la buena sobrecolateralización de los títulos.

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

El fiduciario retendrá del precio de suscripción de los valores fiduciarios que deba pagarse al fiduciante una suma inicial equivalente a 2,3 veces el devengamiento mensual próximo de servicio de interés por vencer de los VDFA, es decir \$ 5.039.975, para destinarlo al fondo de liquidez. Una vez cancelados los VDFA, el saldo de dicho fondo se mantendrá en la suma equivalente a \$ 685.000 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 deberá ser equivalente a 2 veces el devengamiento mensual del próximo servicio de interés pagadero a los VDFB. Todo excedente sobre el monto mínimo del Fondo de Liquidez se devolverá al fiduciante. En la medida que el Fondo de liquidez haya sido utilizado para su finalidad, y posteriormente se hubiera percibido en todo o en parte el importe originalmente faltante y que determinó la afectación del fondo por insuficiencia de cobranza, ese importe recuperado deberá imputarse al fondo de liquidez, hasta que el mismo alcance el monto establecido en este artículo, según corresponda.

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

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

Clase	OC inicial	MC inicial
VDFA	58,11%	60,38%
VDFB	51,67%	54,29%

Fuente: FIX

Fondo de liquidez	
Inicial	\$ 5.039.975
VDF A	2,3x el próximo devengamiento de interés
VDF B	2x el próximo devengamiento de interés

Fuente: FIX

en la cascada de pagos; sólo se asignarán fondos a 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 Venturino II:

Cuenta fiduciaria
Fondo de Gastos*
Fondo de Liquidez*
Pago intereses VDFA
Pago amortización VDFA
Pago intereses VDFB
Pago amortización VDFB
Devolución de adelantos de fondos*
Pago de servicios de los CP hasta \$100
De existir remanente, será considerado utilidad

*de corresponder

Fuente: FIX en base a documentos de emisión

Antecedentes

Ricardo Venturino S.A. es una compañía concesionaria oficial de John Deere y PLA que comercializa toda la gama de productos de la marca. Además vende repuestos para los productos y servicios posventa. La compañía tiene 102 empleados en total y tiene su Casa Central en Isla Verde (Córdoba), además de tres sucursales en Arias, Venado Tuerto y Casilda. De estos, la sucursal de Casilda es la única que es alquilada (se adquirió el concesionario), el resto son locales propios. Desde el año 1993 Ricardo Venturino vende productos John Deere y durante estos años la compañía tuvo reconocimientos de parte de John Deere como el Mayor volumen de Venta de Cosechadoras y Concesionario de clase mundial. La compañía tiene proyectado abrir 4 puntos de venta adicionales y generar USD 200 millones anuales en ventas en los próximos 3 años.

Durante el año 2020, Ricardo Venturino se posicionó en el 58% del market share en Cosechadoras y un 33% en tractores en la zona de influencia, ambas participaciones de mercado por encima de la marca a nivel nacional. La composición accionaria a la actualidad está en manos de Julio y Martín Venturino (ambos un 50% del paquete accionario). Ricardo Venturino es el actual director. Ricardo Venturino reporta mensualmente las ventas, situación patrimonial y financiera a John Deere. Actualmente Ricardo Venturino tiene un monto de línea comercial aprobado por USD 13.5 millones, de los cuales tiene utilizados USD 7 millones.

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. Originación y administración

Política de originación

Los Pagarés se originan al momento de hacer la venta de una maquina usada, y configuran un canal de financiación adicional a los cheques, créditos bancarios, créditos por mutuales.

La venta convencional, generalmente se produce contra la toma de una unidad usada, la cual se tasa al momento de plantear el negocio y se define una diferencia.

Esta diferencia puede ser cancelada de la siguiente manera:

- a) Contado/ cheques y/o
- b) Préstamo Bancario, Mutual o Fábrica, y/o
- c) Pagarés.

Cuando no entran en juego los préstamos financieros, de esta diferencia, por política se pide un 20% al contado/ cheque y el resto puede financiarse con documentos nominados en dólares (en todos los casos) y convertibles al tipo de cambio BNA Billete vendedor del día del efectivo pago.

Previo a la confección de los documentos, el deudor pasa por un proceso de scoring en administración, quién da el visto bueno para financiar.

Planteadas las condiciones, los documentos son confeccionados y firmados por el cliente para luego ser controlados (integridad) por administración antes de cargarse al sistema e integrar la cartera de créditos por ventas.

Modalidades de cobro:

Las cobranzas de maquinarias se realizan en la casa central en forma directa en Isla Verde. Los instrumentos de cobro son los siguientes: efectivo (pesos o dólar billete), transferencia bancaria y emisión de cheques propios o endoso de cheques emitidos por terceros (cheque físico o echeq con vencimiento de hasta 180 días). En todos los instrumentos de cobro se utiliza el TC Cotización Banco Nación Billete tipo Vendedor del día de pago.

Refinanciación de deudas:

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

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

Cobranza por vía Judicial:

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

Anexo II. Características de la cartera

Resumen del colateral

Valor nominal:	\$ 106.863.381
Valor fideicomitado:	\$ 80.151.321
Cantidad de operaciones:	72
Cantidad de clientes:	50
Capital cedido promedio por operación:	\$ 1.484.214
Capital promedio por cliente:	\$ 2.137.268
Plazo original promedio (meses):	21,29
Plazo remanente promedio (meses):	8,09
Fuente: FIX	

Anexo II. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afilada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el **26 de agosto de 2022**, confirmó la calificación preliminar de los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A (VDFA) del Fideicomiso Financiero Venturino II que pese al aumento del cupón máximo a 72% desde 62%, la estructura se modificó con un incremento de la sobrecolateralización a 58,11% desde 55,38%, lo que permitió soportar el nivel de estrés para el rango de calificación. Asimismo, FIX baja la calificación preliminar de los Valores de Deuda Fiduciaria Clase B (VDFB) a 'Asf(arg)' desde 'AAsf(arg)' dado que no soporta el estrés original porque se redujo la sobrecolateralización inicial a 51,67% desde 53,03% ante el escenario de suba de tasas:

Clase	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
VDFA por hasta VN\$ 43.001.183	AAAsf(arg)	Estable	AAAsf(arg)	Estable
VDFB por hasta VN\$ 6.612.483	Asf(arg)	Estable	AAsf(arg)	Estable
CP por hasta VN\$ 30.537.654	CCsf(arg)	NA	CCsf(arg)	NA

Categoría AAAsf(arg): "AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

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

Categoría CCsf(arg): "CC" nacional implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. Existe alta probabilidad de incumplimiento y la capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible del entorno económico y de negocios.

Nota: la Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una calificación con perspectiva "Estable" puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a "Positiva" o "Negativa" si existen elementos que lo justifiquen. Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Fuentes de información: Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originante y el organizador a mayo de 2022, y la siguiente información pública:

- Programa Global de Valores Fiduciarios "VENTURINO".
- Prospecto y Contrato de Fideicomiso preliminar del Fideicomiso Financiero Venturino II.

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

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

Informes Relacionados:

- [Impacto del COVID-19 en las Finanzas Estructuradas, Mar.30, 2020](#)
- [FF Venturino II, Calificación de Bono Verde](#)

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 calificador-, 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 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.