

Aginco I

Fideicomiso Financiero

Estructura de capital

Títulos	Calificación	Perspectiva	Monto hasta VN\$	MC ^a	Cupón (%)	Vencimiento final legal
VDF A	AA _{sf} (arg)	Estable	255.000.000	30,02%	B+1 (70-80)	Dic/2025
VDF B	A+ _{sf} (arg)	Estable	4.300.000	28,84%	B+2 (71-81)	Dic/2025
CP	CC _{sf} (arg)	NA	238.858.015	-52,24%	Residual	Dic/2025

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria – CP: Certificados de Participación – \$: Pesos – MC: Mejoras crediticias – B: BADLAR Bancos privados – NA: No aplica – ^a) Incluye sobrecolateralización y fondo de reserva.

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a julio 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 las calificaciones preliminares de los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A (VDFA) y Clase B (VDFB) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Aginco I pese al aumento de los cupones máximos a 80% desde 74% y a 81% desde 75% para los VDF A y VDFB respectivamente, debido a que se modificó la estructura con un incremento en la sobrecolateralización a 22,07% desde 15,04% para los VDFA y a 20,76% desde 13,73% para los VDFB. Adicionalmente, el nivel de cobranzas disponibles a la fecha permitió soportar el estrés original de los títulos.

Elevado estrés que soportan los instrumentos: los VDFA soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 29,38% y los VDFB de hasta el 28,62% sin afectar su capacidad de repago. Las calificaciones asignadas son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos. No obstante, rangos de calificaciones superiores se encuentran limitados dados los bajos niveles de capitalización que exhibe la mutual quien actúa como agente de cobro. FIX ponderó en su análisis que las cobranzas se realizan a través del código de descuento de la Provincia de Santa Fe [‘A+(arg)/Estable/A1(arg)’].

Cobranzas acumuladas: al 07.09.2022, el fideicomiso posee cobranzas por \$ 108.007.244 que representan un 42,36% del VDFA o un 33,01% del flujo nominal cedido.

Importantes mejoras crediticias: los VDFA poseen una mejora crediticia total inicial del 30,02%, estructura de pagos totalmente secuencial, buen diferencial de tasas, fondo de liquidez y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos securitizados.

Entidad descontante de haberes: la cobranza de los créditos se realiza por descuento de haberes efectuado por la Tesorería de la Provincia de Santa Fe, Aginco percibe por intermedio del código de descuento de su titularidad, el importe por cada ayuda económica otorgada. Aginco depositará en la cuenta fiduciaria los fondos correspondientes al cobro de los créditos cedidos dentro de los 3 días hábiles desde la acreditación del pago que efectuó la tesorería de la provincia. FIX entiende que estos riesgos son consistentes con las calificaciones asignadas.

Capacidad de administración de la cartera: Aginco actuará como administrador de los créditos cedidos. Dado que la mutual cuenta con poca experiencia en el mercado de capitales, FIX monitoreará el correcto desempeño de sus funciones. No obstante, la estructura logra acceder a las calificaciones asignadas por el hecho de que opera mediante código de descuento (cobro compulsivo).

Experiencia y buen desempeño del fiduciario: Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. posee una adecuada capacidad de desempeño como fiduciario de securitizaciones de este tipo.

Informe Preliminar

Índice

	pág.
Factores relevantes de la calificación	1
Sensibilidad de la calificación	2
Resumen de la transacción	2
Riesgo Crediticio	3
Riesgo de Estructura	5
Riesgo de Mercado	6
Riesgo Legal	6
Limitaciones	6
Descripción de la Estructura	7
Antecedentes	8
Anexo I. Origenación y administración	10
Anexo II. Descripción de la transacción	12
Anexo III. Dictamen de calificación	13

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas, registrado ante la CNV, Junio 2014](#)

Informes Relacionados

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

Analistas

Analista Principal
 Lucas Medina
 Analista
lucas.medina@fixscr.com
 +54 11 5235 8114

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

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

Fideicomiso Financiero Aginco I – Resumen

Fiduciario:	Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A.
Fiduciante:	Mutual del agro, la industria y el comercio de Santa Fe (Aginco)
Organizador:	Banco Coinag S.A. ['A3(arg)']
Co-Organizador:	Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A.
Administrador y agente de cobro:	Mutual del agro, la industria y el comercio de Santa Fe (Aginco)
Administrador sustituto:	De corresponder, será designado por el Fiduciario
Agente de custodia:	Centibox S.A.
Entidad descontante de haberes:	Tesorería de la provincia de Santa Fe ['A+(arg)/Estable/A1(arg)']
Asesor Financiero:	First Corporate Finance Advisors S.A.
Títulos a emitir:	Valores de Deuda Fiduciaria Clases A y B y Certificados de Participación
Moneda de emisión:	Pesos (\$)
Monto de emisión:	\$ 498.158.015
Moneda de integración y pago:	Pesos (\$)
Activo subyacente:	Préstamos personales
Tipo de cartera:	Estática
Agente de control y revisión:	Daniel H. Zubillaga
Agente de control y revisión suplente:	Víctor Lamberti
Colocadores:	Banco Coinag S.A., Banco de Servicios y Transacciones S.A., Provincia Bursátil S.A., Banco Mariva S.A. y agentes miembros del Mercado Argentino de Valores S.A.
Asesor legal:	Nicholson y Cano Abogados
Ámbito de negociación:	Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV), Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) y otros mercados autorizados.
Ley aplicable:	República Argentina
Fuente: Documentos de emisión	

Sensibilidad de la calificación

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

Resumen de la transacción

Mutual del Agro, la Industria y el Comercio de Santa Fe (Aginco o el fiduciante) cederá a Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. (Rosfid o el fiduciario) una cartera de créditos en pesos originados en operaciones de préstamos cuya cobranza se efectúa a través del sistema de código de descuento por un valor fideicomitado a la fecha de corte (30.06.2022) de hasta \$ 498.158.015. En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos. La estructura de pagos de los títulos será totalmente secuencial. La estructura contará con los siguientes fondos: i) fondo de gastos, ii) fondo de liquidez.

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).

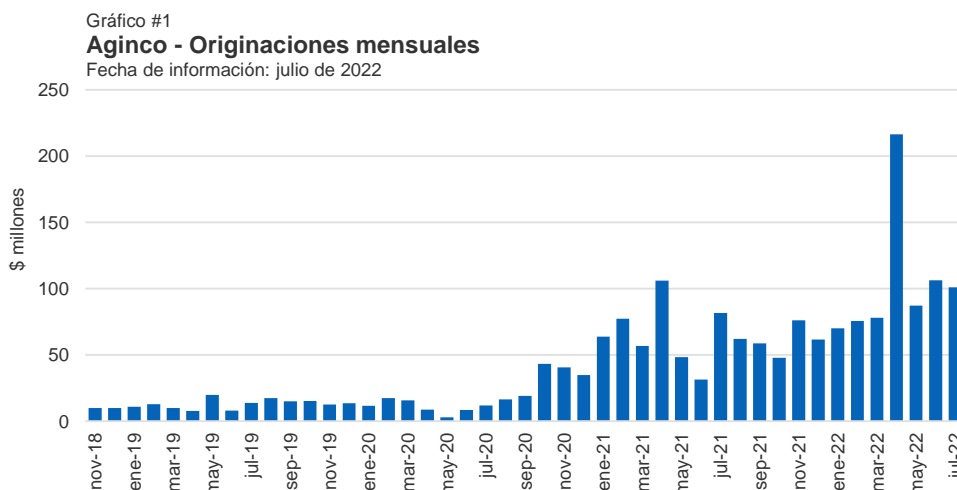
Al flujo teórico de fondos de capital e intereses nominal (sin descontar) de los créditos a ceder se le aplicó unas curvas de incobrabilidad y precancelaciones base las que luego fueron incrementadas para sensibilizar el flujos de fondos. Adicionalmente, se consideraron los gastos e impuestos que deba 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. Se modelizaron distintos escenarios de tasa de interés de los VDF. Para las calificaciones de los VDF, no se consideraron posibles recuperos sobre los créditos morosos de la cartera.

Para determinar las curvas de incobrabilidad y precancelaciones base se analizó el desempeño de las originaciones mensuales (camadas o vintage) de la cartera de créditos cedidos al fideicomiso desde noviembre de 2018 hasta julio 2022. La información fue provista por Aginco y sus asesores. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadora.

Análisis de sensibilidad: se ha sensibilizado el flujo de fondos teórico sin descontar de los créditos a ceder 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 y prepagos base, 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 que los VDF pagarán durante toda su vigencia sus respectivos niveles máximos de tasa de interés variable. Asimismo, FIX incorporó dentro de su análisis la rentabilidad de los fondos líquidos disponibles teniendo en cuenta el riesgo de reinversión, de evento y la posibilidad de que se deba hacer uso de esos fondos.

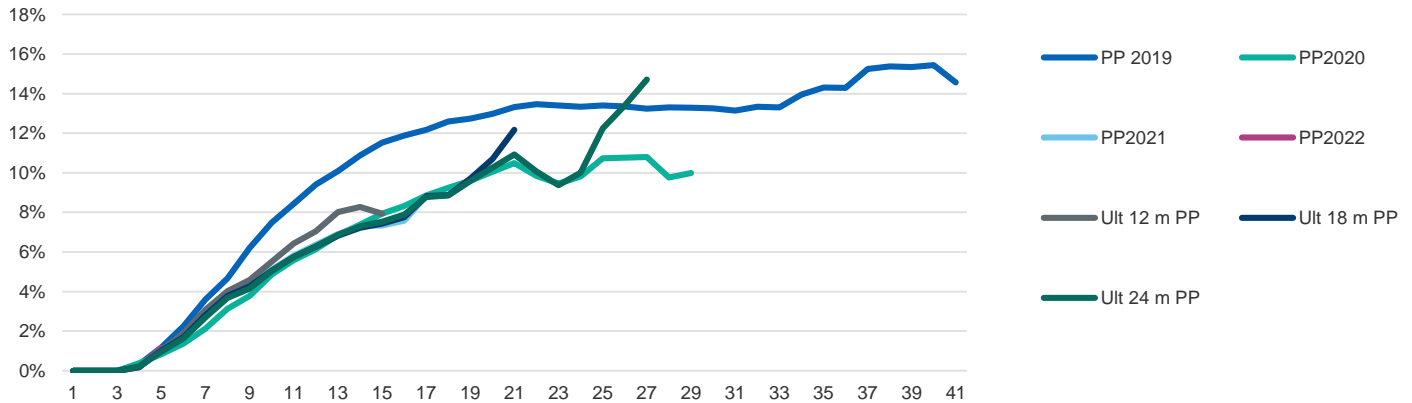
Bajo estos supuestos, los VDFFA soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos por cobrar de hasta el 29,38%, los VDFB de hasta el 28,62% sin afectar su capacidad de repago. Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF son consistentes con las calificaciones 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.

Análisis de los activos: el principal riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad de los créditos fideicomitados (niveles de morosidad y precancelaciones de los préstamos). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de los mismos. La totalidad de las cuotas de los créditos cedidos al fideicomiso son pagaderas bajo la modalidad de cobro compulsivo (código de descuento).



Fuente: FIX en base a información de Mutual del agro, la industria y el comercio de Santa Fe

Gráfico #2
Aginco - Promedio Ponderado Mora +91 días
 Fecha de información: julio 2022



Fuente: FIX en base a información de Mutual del agro, la industria y el comercio de Santa Fe

Durante 2020 se originó un promedio mensual de \$ 9.655.988, en tanto en 2021 el mismo ascendió a \$ 32.188.811 exhibiendo un importante incremento del 233%, producto de un nivel de originación muy bajo al comienzo de la pandemia dada la incertidumbre y restricciones que existían, lo que se fue reacomodando de a poco al año siguiente. Se destaca que durante el primer semestre de 2022 las originaciones aumentaron un 65,05% en relación al mismo periodo del año anterior, parte de este efecto se debió al sustancial aumento en el volumen originado en el mes de abril relacionado con la suba de salarios de los empleados públicos ocurrido en el mes de marzo.

En el gráfico #1 se detalla la evolución mensual de las originaciones de Aginco desde noviembre 2018 hasta julio 2022. Desde octubre de 2020 en adelante se implementó un cambio en el sistema de gestión de créditos a partir del cual se comenzó a originar exclusivamente a través de medios electrónicos. A partir de entonces, los créditos se originan a través de sistema Ágil Cred donde los solicitantes de los créditos deben presentar toda la información digitalizada y una vez liquidada la operatoria pueden optar por culminar el proceso mediante firma ológrafa en la sucursal o digitalmente.

Como se puede observar en el gráfico #2 el cambio de sistema de originación de créditos trajo aparejado una reducción en los niveles de morosidad de la cartera, a lo que se le suma la mayor experiencia de la compañía y ciertos cambios en los parámetros de sus políticas de originación. FIX ponderó en su análisis esta mejora y estimó una curva de largo plazo en base al comportamiento de las camadas más recientes. La calificadora monitoreará eventuales cambios en la tendencia que pudieran impactar sobre la estimación realizada.

La presente serie incluye un 88,8% del capital cedido que corresponde a créditos que cuentan con soporte totalmente digital, mientras que el 11,2% remanente cuentan con respaldo físico.

FIX no ha hecho un estrés adicional sobre los mismos debido a que entiende que fueron originados con iguales parámetros de aprobación que el resto de los créditos, sistema de cobranza y el riesgo legal está correctamente cubierto. FIX pondera el hecho de que los créditos a ceder con firma electrónica tienen al menos una cuota paga a la fecha de selección.

Desempeño de los activos: los niveles de morosidad se condicen con la composición de la cartera en cuanto a forma de cobro y políticas de originación de los créditos cedidos. En el gráfico #2 se observan los índices de morosidad del universo de la cartera donde surgen los créditos a ser cedidos al presente fideicomiso. Cabe destacar que el comportamiento de la mutual se corresponde con las políticas bajo la cual fueron originados los créditos y como se hizo mención en el apartado anterior se observa una diferencia en su comportamiento a raíz de un cambio en el sistema de originación y experiencia del fiduciante.

Riesgo de Contraparte: Aginco actúa como administrador de los créditos cedidos. Dado que la mutual cuenta con poca experiencia en el mercado de capitales FIX monitoreará el correcto desempeño de sus funciones.

La cobranza se realiza por descuento en el recibo de haberes efectuado por la Tesorería de la provincia de Santa Fe, Aginco percibe por intermedio del código de descuento de titularidad, el importe de amortización e intereses por cada ayuda económica otorgada.

En relación al código de descuento con el que opera la mutual, el 10 de diciembre de 2015 por resolución N° 0011 de la secretaría de tecnologías para la gestión del ministerio de gobierno y reforma del estado de la provincia de Santa Fe, Aginco fue autorizada a operar con el sistema de código de descuento de haberes reglamentada por el Decreto 2420/11 y sus modificatorias. La mutual figura en el registro de entidades que poseen el código de descuento para la administración pública nacional, inscripción que ha sido renovada mediante el decreto 14/2012.

Riesgo de Estructura

El total de las cobranzas de los créditos cedidos se perciben por intermedio del código de descuento de titularidad de Aginco. La mutual se obliga a transferir las cobranzas a la cuenta fiduciaria dentro de los 3 (tres) días hábiles de acreditadas por la tesorería de la provincia de Santa Fe en las cuentas del administrador.

Rosario Fiduciaria posee una adecuada capacidad de desempeño como fiduciario de securitizaciones de este tipo.

La estructura posee a Daniel H. Zubillaga, en carácter de Agente de Control y Revisión titular, y a Víctor Lamberti, en carácter de Agente de Control y Revisión suplente. Ambos son miembros de Zubillaga & Asociados S.A.

La estructura posee los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de gastos, por \$ 250.000. El fiduciante transferirá al fiduciario un importe de \$ 250.000, que se asignará a un fondo de gastos ("Fondo de Gastos"), el cual se destinará a cancelar los gastos deducibles hasta el monto indicado.

Para la constitución del fondo de liquidez el fiduciario retendrá del precio de suscripción de los valores fiduciarios que deba pagarse una suma equivalente a 2,5x (veces) el devengamiento mensual del próximo servicio de interés por vencer de los VDFA. Mensualmente el saldo de dicho fondo deberá ser equivalente a 2,5x el próximo servicio de interés pagadero a los VDFA; no pudiendo ser nunca inferior a la suma de \$ 585.158 a menos que resultare una cifra menor por haber sido aplicado al pago de servicios de interés de los VDFA. Para el cálculo se utilizará la tasa aplicada para el pago del último servicio de interés de los VDFA. Una vez cancelados los VDFA, el fondo de liquidez se mantendrá en \$ 585.158 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 servicios de los VDFB. A partir de dicho momento, mensualmente el fondo de liquidez será equivalente a 2,3x el devengamiento mensual del próximo servicio de interés por vencer de los VDFB. Para el cálculo se considerará la tasa aplicada para el pago del último 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 VDF en caso de insuficiencia de la cobranza.

En caso que el saldo de dicho fondo deba disminuirse respecto del mes anterior, dichos fondos serán liberados a favor del fiduciante hasta la suma del importe retenido del precio de la colocación. Los importes correspondientes al fondo de liquidez serán recalculados por el fiduciario en cada fecha de pago de servicios. Los importes acumulados en el fondo serán invertidos por el fiduciario bajo las mismas reglas aplicables a los fondos líquidos disponibles. Cancelados los VDF, el saldo total de dicho fondo será liberado a favor del fiduciante, y si el mismo hubiera sido utilizado el importe correspondiente será retenido de las cobranzas para su pago al fiduciante con prelación sobre el pago de servicios a los CP.

Riesgo de Mercado

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. Sin embargo, la extensión de los efectos económico-financieros resultantes de las medidas que se tomaron para evitar la propagación del virus COVID19 aún son 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 que un deterioro en las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los deudores.

Riesgo Legal

Tanto Aginco como Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los VDF objeto de las presentes calificaciones, son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

De acuerdo al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores.

La presente serie incluye un 88,8% del capital cedido que corresponde a créditos que cuentan con soporte totalmente digital, mientras que el 11,2% remanente cuentan con respaldo físico. Dichos créditos fueron firmados en forma electrónica a través del sistema de firma electrónica "e-Sing" provisto por la empresa ITS Fintech Solution S.R.L. En ambos casos y referido a la notificación de la cesión, en la documentación respaldatoria figura la posibilidad cederlos conforme al régimen especial establecido en el artículo 70 a 72 de la Ley 24.441.

Se cedieron créditos originados firmados en forma electrónica a través del sistema de firma electrónica "e-Sing" provisto por la empresa ITS Fintech Solution S.R.L. (los "Créditos con Firma Electrónica"). Los créditos con firma electrónica si bien han sido otorgados siguiendo los mismos criterios de originación de los restantes créditos, sin perjuicio de que los mismos carecen de documentación física respaldatoria y no cuentan con firma ológrafa ya que fueron firmados mediante el procedimiento de confirmación digital a través del sistema informático "e-Sing" desarrollado por ITS Fintech Solution S.R.L. Cuentan por ello con un legajo digital donde consta toda la información y documentación del crédito otorgado.

FIX no ha hecho un estrés adicional sobre los mismos debido a que fueron originados con los mismos parámetros de aprobación que el resto de los créditos, sistema de cobranza y el riesgo legal está correctamente cubiertos.

El artículo 205 de la ley 27.440, Ley de Financiamiento Productivo, establece que los fideicomisos financieros cuyos valores fiduciarios se coloquen por oferta pública tributarán impuesto a las ganancias sólo en la proporción de las inversiones no realizadas en el país.

Limitaciones

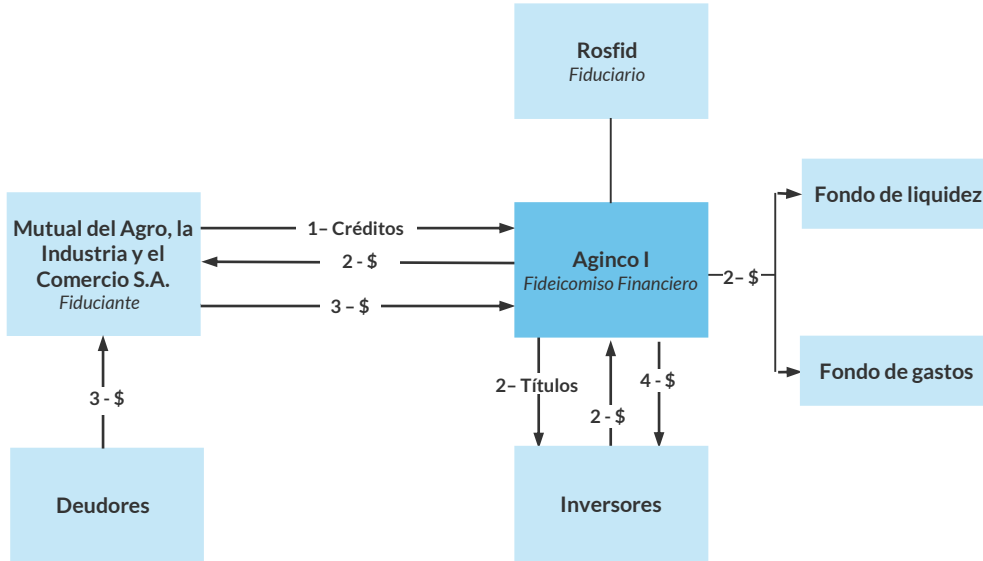
Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX siempre ha dejado claro, FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento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

Mutual del Agro, la Industria y el Comercio de Santa Fe (Aginco o el fiduciante) cederá a Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. (Rosfid o el fiduciario) una cartera de créditos en pesos originados en operaciones de préstamos cuya cobranza se efectúa a través del sistema de código de descuento por un valor fideicomitado a la fecha de corte (30.06.2022) de hasta \$ 498.158.015. En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos.

Mensualmente, las cobranzas de los créditos netos de los gastos e impuestos del fideicomiso se destinarán al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial. La estructura posee los siguientes fondos: i) de liquidez y ii) de gastos.

Estructura Fideicomiso Financiero Aginco I



Fuente: FIX en base a los 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 final
VDF A	Senior	Estimado: capital e interés	Mensual	BADLAR + 100bps Min: 70,0% Max: 80,0%	Jul/2023	Dic/2025
VDF B	Subordinado	Estimado: capital e interés	Mensual	BADLAR + 200bps Min: 71,0% Max: 81,0%	Jul/2023	Dic/2025
CP	Subordinado	Estimado: capital	Mensual	Residual	Jul/2025	Dic/2025

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión. *a tasa mínima.

La falta de pago o pago parcial de un servicio, por insuficiencia de fondos fideicomitados, no constituirá incumplimiento. 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.

Mejoras crediticias: el fondo de liquidez integrado al inicio con el producido de la colocación implica una mejora crediticia adicional para los VDF. La mejora crediticia total muestra la subordinación real considerando el capital de la cartera cedida y el fondo de liquidez retenido al inicio.

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. Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial.

El diferencial de tasas dado por la tasa interna de retorno de los créditos securitizados y la tasa de interés variable que pagarán los VDF mejora la calidad crediticia del total de los instrumentos. Este diferencial hace que la estructura cuente con un mayor flujo de fondos para hacer frente a los pagos de los servicios de rendimiento y amortización.

Los criterios de elegibilidad de los créditos transferidos al fideicomiso consisten en que no observen atrasos mayores a 30 días a la fecha de selección, no sean producto de ninguna refinanciación y que los créditos con firma electrónica tienen al menos una cuota paga a la fecha de selección.

Clase	Sobreintegración inicial	Mejora crediticia inicial
VDF A	22,07%	30,02%
VDF B	20,76%	28,84%
CP	-52,24%	-52,24%

Fuente: FIX

El fondo de liquidez será integrado al inicio con el producido de la colocación. El importe acumulado en este fondo será aplicado por el fiduciario para el pago de los servicios de los VDF en caso de insuficiencia de cobranzas. Cancelados los VDF, el saldo remanente en el fondo de liquidez será liberado al fiduciante.

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

Cuenta fiduciaria
Fondo de gastos*
Pago intereses VDFA
Pago amortización VDFA
Pago intereses VDFB
Pago amortización VDFB
Restitución del saldo del fondo de liquidez al fiduciante
Restitución de los montos pagados por el garante*
El remanente, de existir, al pago de servicios de los CP menos \$100

*de corresponder

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

Antecedentes

Fiduciante: Mutual del Agro, la Industria y el Comercio de Santa Fe ("AGINCO") brinda a sus socios diversos beneficios entre los que se encuentra la posibilidad de acceder a ayudas económicas. La Mutual cumple un importante rol social contando en la actualidad con 48.000 asociados a los cuales les oferta servicios de tipo social, tales como coberturas médicas, sepelios entre otros y servicios financieros tales como la captación de ahorro mutual y préstamos personales dentro de los cuales se destacan los otorgados a través del sistema de códigos de descuento.

La Mutual asiste financieramente a sus asociados en forma directa y a los asociados de otras instituciones a través de la celebración de convenios de colaboración, asistencia financiera o reciprocidad. Para legitimar este servicio obtuvo la aprobación del correspondiente reglamento de ayuda económica con fondos propios en el INAES, en el año 1988.

El 10 de diciembre de 2015 por Resolución N° 0011 de la Secretaría de Tecnologías para la Gestión del Ministerio de Gobierno y Reforma del Estado de la Provincia de Santa Fe, AGINCO fue autorizada a operar con el sistema de Código de Descuento de Haberes reglamentada por el Decreto 2420/11 y sus modificatorias. La Mutual figura en el Registro de Entidades que poseen el Código de Descuento para la Administración Pública Nacional, inscripción que ha sido renovada mediante el Decreto 14/2012.

Fiduciario: Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. fue fundada en 1997 y su capital accionario está integrado en un 52.5% por el Mercado Argentino de Valores S.A., en un 42.5% por el Rofex Inversora S.A. y el 5% restante por la Bolsa de Comercio de Rosario Asociación Civil. Desde septiembre de 2003, la Sociedad Fiduciaria está autorizada a participar en el

mercado de capitales como fiduciario financiero, como así también en el asesoramiento de armado de estructuras de fideicomisos financieros.

Anexo I. Originación y Administración

El patrimonio fideicomitido del Fideicomiso Financiero AGINCO I se encuentra compuesto por los derechos crediticios en pesos transferidos por el Fiduciante al Fideicomiso originados en operaciones de préstamos en efectivo instrumentados en solicitudes de crédito y pagarés, cuya cobranza se efectúa a través del sistema de código de descuento de titularidad de AGINCO otorgado por la Secretaría de Tecnologías para la Gestión del Ministerio de Gobierno y Reforma del Estado de la Provincia de Santa Fe.

La cobranza se realiza por descuento en el recibo de haberes efectuado por la Tesorería de la provincia de Santa Fe, AGINCO percibe por intermedio del código de descuento de titularidad, el importe de amortización e intereses por cada ayuda económica otorgada. AGINCO depositará en la cuenta fiduciaria los fondos correspondientes a la cobranza de los créditos fideicomitados, dentro de los tres días hábiles desde la acreditación del pago que efectúe la Tesorería de la Provincia.

La presente serie incluye un 88,3% del capital cedido que corresponde a créditos cuyo proceso de originación y soporte es totalmente electrónico, sin embargo FIX ha ponderado en su análisis las curvas de mora por la forma en que fueron originados (portal por la página o presencial). Dichos créditos fueron firmados en forma electrónica a través del sistema de firma electrónica "e-Sing" provisto por la empresa ITS Fintech Solution S.R.L.

Las ayudas económicas son originadas por AGINCO y sus destinatarios, son personas humanas socias de esta o socias de otras mutuales con las que se celebraron o celebren convenios o acuerdos. A continuación, se expone un detalle de las características y requisitos mínimos observados por las entidades para el otorgamiento:

- a. Sistema francés
- b. Pagos mensuales por código de descuento
- c. Instrumentación: Solicitud y pagaré
- d. Edad: Activos: mujeres 60 años y hombres 65 años (*), al finalizar la ayuda.
- e. Monto Máximo de Capital \$ 500.000.
- f. Plazo de devolución: de 12 a 36 meses. En Organismo nacionales el plazo puede extenderse a 48 meses.
- g. Antigüedad mínima: Organismos Provinciales Activos desde 1 mes. En los Organismo nacionales la antigüedad mínima será de 6 meses.
- h. Situación crediticia en BCRA: se verifica en bases de la central de deudores del BCRA y si la situación es 1 se continúa, de lo contrario se verifica que no tenga atrasos en la mutual y se continúa.
- i. Informes comerciales: se solicita un informe por cada socio en Estudio CEA, Nosis o similares, en base a los mismos se les aplica restricciones dependiendo de la situación crediticia y los juicios no resueltos. Las ayudas de socios con declaratoria de quiebra vigente serán rechazadas.

(*) Para los organismos de seguridad que definan edades de jubilación distintas se deberá tener en cuenta la edad máxima para jubilarse en dichos organismos.

El proceso de originación se ajusta al manual de crédito propio de AGINCO, detallándose a continuación un resumen de las principales pautas de dicho proceso:

1. Los créditos se originan a través de Ágil Cred, comercializadora que forma parte del grupo y que cuenta con un portal web para que sus vendedores registren la solicitud y se presente la siguiente documentación digitalizada a) DNI tarjeta en ambos lados, b) un recibo de sueldo c) constancia de CBU donde el asociado perciba sus haberes, d) impuesto, e) pagaré, f) solicitud de ayuda económica.
2. Con la solicitud aprobada por el sistema, los analistas de créditos revisan el legajo, emiten el alta de descuento CUAD o autorización de descuento de haberes según corresponda.

3. Por lote de solicitudes aprobadas, el sistema de créditos da de alta la operación y genera el proceso de liquidación a través de un lote de transferencias.
4. Una vez liquidada la operación todo el legajo digital o físico (**) se resguarda en el departamento de riesgo. Para el caso digital la información se almacena en fuentes externas en forma diaria, para los legajos manuales, estos son completados por los vendedores y remitidos a la casa central de AGINCO.

(**) El portal web (ITS) cuenta con una función que envía un link al solicitante a través de su smart phone, situación que permite al solicitante, generar la solicitud, firmarla, ingresar los documentos digitales y firmar el pagaré. En virtud que algunos beneficiarios no acceden a la tecnología necesaria se permite la operación a través de legajos físicos si fuera necesario.

Las ayudas económicas se han otorgado por AGINCO tanto a asociados propios, siendo estos asociados: (i) jubilados y pensionados de la caja de la Provincia de Santa Fe, y/o (ii) agentes y/o funcionarios nacionales, provinciales y municipales de varias jurisdicciones de la República Argentina, pertenecientes a distintos organismos, quienes han autorizado el descuento de las cuotas de los créditos de sus haberes o beneficios de la seguridad social.

La gestión de cobranza de las ayudas económicas con atraso se realiza de manera centralizada a través del departamento de cobranzas de casa central de AGINCO. Dicho departamento, consulta de forma periódica, en función de los distintos ciclos de cobranza de las ayudas económicas cedidas, las operaciones con atraso a través de los sistemas en línea y los listados/consultas de ayudas económicas con atraso y sobre estas últimas, el departamento de cobranza realiza distintas acciones, en línea a las siguientes pautas de trabajo: se analizan las ayudas económicas que presentan retraso de pago determinando las operaciones a los efectos de poder clasificar el tipo de mora.

Si la operación presenta quiebra: se verifica la quiebra con el síndico de la misma, y en caso de corresponder se recaba la documentación, se envía la misma al síndico, se comunica al estudio jurídico contratado para que realice el seguimiento de la acción judicial.

Si el beneficiario de la operación ha fallecido, se gestiona la partida de defunción y se procede a la gestión de cobro del seguro en caso de corresponder.

Frente a otros problemas como desvinculaciones de los beneficiarios con los organismos liquidadores de haberes, se realizan acciones de reclamos masivo, por medios de mensajes y posteriormente se avanza con acciones personalizadas tendientes a la liquidación de otras operaciones que no tengan el cobro por código de descuento.

Anexo II. Descripción de la transacción

Resumen del colateral

Características de la cartera	
Capital transferido	\$ 327.217.683
Valor fideicomitido (\$)	\$ 498.158.015
Número de créditos	6.645
Número de deudores	2.309
Capital promedio por crédito	\$ 49.243
Capital promedio por deudor	\$ 141.714
Créditos por cliente	2,88
Tasa interna de retorno	85,41%
Plazo original promedio (cuotas)	31,36
Plazo remanente promedio (meses)	22,41

Fuente: FIX

Anexo III. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el 19 de septiembre de 2022, confirma las calificaciones preliminares de los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A (VDFA) y Clase B (VDFB) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Aginco I pese al aumento de los cupones máximos a 80% desde 74% y a 81% desde 75% para los VDF A y VDFB respectivamente, debido a que se modificó la estructura con un incremento en la sobrecolateralización a 22,07% desde 15,04% para los VDFA y a 20,76% desde 13,73% para los VDFB. Adicionalmente, el nivel de cobranzas disponibles a la fecha permitió soportar el estrés original de los títulos. El detalle se exhibe a continuación:

Clase	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
VDF Clase A por hasta VN\$ 255.000.000	AAsf(arg)	Estable	AAsf(arg)	Estable
VDF Clase B por hasta VN\$ 4.300.000	A+sf(arg)	Estable	A+sf(arg)	Estable
CP por hasta VN\$ 238.858.015	CCsf(arg)	No Aplica	CCsf(arg)	No Aplica

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

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

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

Nota: la perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen. Los signos "+" o "-" 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 al mes de julio 2022 y la siguiente información pública:

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

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

Informes Relacionados:

- [Impacto del COVID-19 en las Finanzas Estructuradas, Mar. 30, 2020](#)

Disponibles en www.fixscr.com

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

Nota: 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. 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.