Crescere VI

Fideicomiso Financiero

Informe Preliminar

Índice

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

Calificaciones preliminares

Clase	Monto hasta VN USD	Vencimiento Final (*)	Calificación	Subordinación	Perspectiva
VRD A	USD 22.992.854	Nov/2019	AAAsf(arg)	20,00%	Estable
VRD B	USD 3.448.900	Nov/2019	BBBsf(arg)	8,00%	Estable
Sobreintegración	USD 2.299.314	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica
Total	**USD 28.741.068**				

VRD: Valores Representativos de Deuda (*) La calificación aplica a la fecha de vencimiento legal de los VRD; se asumió un plazo de pago de las indemnizaciones del seguro de crédito de COFACE de 240 días posteriores al vencimiento de las facturas.
Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador y sus asesores a noviembre 2018. 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.

Resumen de la transacción

Syngenta Agro S.A. (el fiduciante) cedió al TMF Trust Company S.A. (el fiduciario) una cartera de facturas comerciales, que son originadas tanto por el fiduciante como por sus distribuidores elegidos, por compraventa de insumos agrícolas por un valor nominal a las fechas de selección de USD 28.741.068. El 90,64% cuenta con seguro de crédito de COFACE. En contraprestación, el fiduciario emitirá VRD con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos cedidos. La cascada de pagos será totalmente secuencial. La estructura contará con los siguientes fondos: i) de garantía, ii) de gastos y iii) de reserva impositivo.

Factores relevantes de la calificación

Elevado estrés que soportan los VRD: los VRD A soportan una pérdida de flujo de hasta el 27,25% con un recupero del 90,64%, sin afectar su capacidad de pago mientras que los VRD B soportan una pérdida de flujo de hasta el 20,37% igual recupero, sin afectar su capacidad de pago. Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias son consistentes con las calificaciones asignadas.

Importantes mejoras crediticias: buen nivel de subordinación real para los VRD, seguro de crédito, estructura de pagos totalmente secuencial, fondo de garantía y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos.

Cobranzas acumuladas: Al 31.12.2018 el fideicomiso posee cobranzas por USD 24,67 millones que representan un 107,29% del VRDA. Estas cobranzas acumuladas representan un 96,1% del flujo cedido al fideicomiso al mes de Diciembre 2018 incluido.

Seguro de crédito: COFACE Sucursal Argentina (el asegurador) emitió una póliza de seguro de riesgo de crédito parcial. La póliza cubre los deudores aceptados por el asegurador indistintamente si los créditos están fideicomitidos o no. El pago de la indemnización se asumió 240 días desde el vencimiento de la factura.

Capacidad de administración de la cartera: Syngenta Agro S.A demuestra una buena capacidad de originar y efectuar la cobranza de la cartera de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato.

Experiencia y muy buen desempeño del fiduciario: TMF Trust Company (Argentina) S.A. se desempeña como fiduciario y custodio. Posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario. La entidad se encuentra calificada en '2+FD(arg)'.

Sensibilidad de la calificación

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

Analistas

Analista Principal
Carlos García Girón
Director Asociado
+54 11 5235-8114
carlos.garcia@fixscr.com

Analista Secundario
Laura Ramos
Director
+54 11 5235-8129
laura.ramos@fixscr.com

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

Evaluación

Riesgo Crediticio

Modelo, aplicación de metodología e información: el análisis de la emisión se realizó bajo la Metodología de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrado ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com).

La cartera de facturas comerciales puede ser afectada el incumplimiento de los deudores. A tal efecto se consideró un estrés al vencimiento teórico de las facturas; se le aplicó distintos niveles de incumplimiento y el monto de la indemnización de COFACE. 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 determinar los niveles de incumplimiento se analizó el desempeño de la cartera de facturas comerciales de Syngenta Agro S.A desde abril 2015 hasta noviembre de 2018 y la concentración por cliente de la cartera cedida. Asimismo, se consideró los términos y condiciones del seguro de crédito parcial otorgado por COFACE Sucursal Argentina. La información fue provista por Syngenta Agro S.A 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 de las facturas cedidas y la indemnización por parte COFACE Sucursal Argentina con el fin de evaluar el estrés que soportan los valores fiduciarios versus las pérdidas estimadas en el escenario base.

Las principales variables son: incobrabilidad, concentración por deudor, monto de indemnización y plazo de pago de la póliza de seguro de crédito emitida por COFACE Sucursal Argentina, gastos e impuestos del fideicomiso y tasa de interés de los VRD. El estrés sobre el flujo de fondos de la cartera se realizó asumiendo que los VRD A pagarán una tasa de interés máxima del 7,00% n.a., mientras que los VRD B pagarán una tasa de interés máxima del 7,50% n.a.

Los VRD A soportan una pérdida de flujo de hasta el 27,25% con un recupero del 90,64%, sin afectar su capacidad de pago. Los VRD B soportan una pérdida de flujo de hasta el 20,37% con un recupero del 90,64%, sin afectar su capacidad de pago. Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VRD son consistentes con las calificaciones asignadas.

En cuanto al seguro de crédito de COFACE, se asumió un pago de las indemnizaciones de 240 días posteriores a la fecha de vencimiento de la factura compuesto por: período para denuncia de siniestro (se asume 30 días posteriores al vencimiento de la factura) más 210 días para el pago de COFACE de acuerdo a los plazos estipulados en la póliza.

Criterios relacionados

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

Análisis de los activos: el principal riesgo crediticio de los VRD reside en la calidad de los créditos fideicomitidos (incumplimiento y concentración de los deudores). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de la cartera de Syngenta Agro S.A

Las facturas fueron cedidas al fideicomiso bajo las condiciones: i)Ser homogéneos y originados por Distribuidores Elegidos del Fiduciante a sus Deudores Cedidos en la República Argentina; ii) Cuyo vencimiento opere a partir del 31 de julio de 2018 inclusive; iii) Cuyo vencimiento sea anterior al 28 de febrero de 2019 inclusive; iv) Los Deudores Cedidos deberán encontrarse clasificados en la categoría "Situación Normal 1" (conforme la normativa del BCRA) y no deben poseer cheques rechazados impagos y v) Deberán estar asegurados por una póliza de seguro de crédito que deberá (a) ser endosada a favor de TMF, en su carácter de fiduciario financiero

del Fideicomiso y no a título personal, (b) garantizar la prelación de pago a favor del Fideicomiso respecto de otros créditos asegurados respecto del mismo Deudor Cedido que no sean cedidos al Fideicomiso.

Asimismo, el 90,64% del valor nominal de los Créditos Originados por los Distribuidores Elegidos deberán contar con cobertura de COFACE bajo los Seguros Cedidos. Las Facturas que instrumenta los Créditos Originados por los Distribuidores Elegidos con Cobertura de COFACE deben (i) contener las disposiciones referidas a los Artículos 70 a 72 de la Ley N° 24.441 de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción, o en su caso, la notificación perfeccionada por medio fehaciente en los términos del Artículo 1.428 del Código Civil y Comercial; y (ii) contener la información completa relativa a los mismos así como todo lo necesario a fin de iniciar cualquier proceso de ejecución judicial y/o extrajudicial; iii) Los Créditos Originados por los Distribuidores Elegidos correspondientes a un mismo Deudor Cedido no podrán superar el 3,5% del total de los Créditos Originados por los Distribuidores Elegidos.

Distribuidores Elegidos son aquellos distribuidores de Syngenta Agro S.A. que venden insumos a los Deudores Cedidos, y que se encuentran detallados en el Anexo I del Contrato de Fideicomiso, Distribuidores Elegidos fueron elegidos por el Fiduciante, el cual se basó para su elección en: (i) una correcta relación comercial y determinada antigüedad como distribuidores; y (ii) que los Distribuidores Elegidos se encuentren clasificados en la categoría “Situación Normal 1” (conforme la normativa del BCRA) y no posean cheques rechazados impagos.

Los Créditos Originados por el Fiduciante deberán reunir los siguientes requisitos al momento a las Fechas de Selección: i) Ser homogéneos y originados por el Fiduciante a sus Deudores Cedidos en la República Argentina; ii) Cuyo vencimiento opere a partir del 30 de mayo de 2018 inclusive; iv) cuyo vencimiento se anterior al 31 de marzo de 2019 inclusive; v) los Deudores Cedidos deberán encontrarse clasificados en la categoría “Situación Normal 1” (conforme la normativa del BCRA) y no deben poseer cheques rechazados impagos.

Las Facturas que instrumenta los Créditos Originados por el Fiduciante deben (i) contener las disposiciones referidas a los Artículos 70 a 72 de la Ley N° 24.441 de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción, o en su caso, la notificación perfeccionada por medio fehaciente en los términos del Artículo 1428 del Código Civil y Comercial; y (ii) contener la información completa relativa a los mismos así como todo lo necesario a fin de iniciar cualquier proceso de ejecución judicial y/o extrajudicial. Los Créditos Originados por el Fiduciante correspondientes a un mismo Deudor Cedido no podrán superar el 3,5% del total de los Créditos Originados por el Fiduciante.

El 90,64% del valor nominal de los Créditos cedidos a este Fideicomiso cuentan con cobertura de COFACE (lo que representa el 100% de los Créditos Originados por los Distribuidores Elegibles), el 9,36% no cuenta con dicha cobertura (por lo que no se puede asegurarse su pago ni garantía). Asimismo, la cobertura de COFACE cubre el 90% del valor nominal de los Créditos si es cliente “denominado” o el 70% de los mismos si el cliente es “no denominado”. A la fecha del presente ningún crédito registra atrasos superiores a 90 días en los últimos 18 meses. El Fiduciante manifiesta que, en relación al perfeccionamiento de la cesión fiduciaria frente a terceros ajenos a la cesión, se ha incluido en las Facturas que instrumentan los Créditos las disposiciones referidas a los Artículos 70 a 72 de la Ley de Fideicomiso.

A la fecha del presente, los Criterios de Elegibilidad se mantienen vigentes y la totalidad de los Créditos Originados por los Distribuidores Elegidos se encuentran garantizados por cobertura COFACE.

Al 31.12.2018 el fideicomiso posee cobranzas por USD 24,67 millones que representan un 107,29% del VRDA. Estas cobranzas acumuladas representan un 96,1% del flujo cedido al fideicomiso al mes de Diciembre 2018 incluido.

Desempeño de los activos: en el gráfico #1 se observa que es un sector con variaciones estacionales y dependiente del ciclo económico que las mismas se reflejan en las variaciones de las cuentas por cobrar.

Asimismo en el gráfico #2 se detalla los motivos de las notas de crédito, donde se concentra mayormente en devolución/ refacturación, representando un 80,15 % del total.

Gráfico #1
Syngenta - Evolución saldo cuentas por cobrar

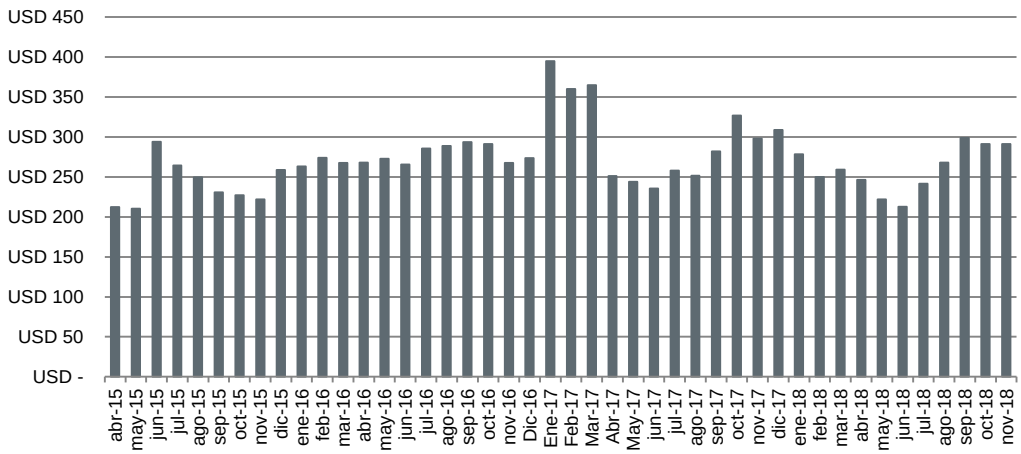
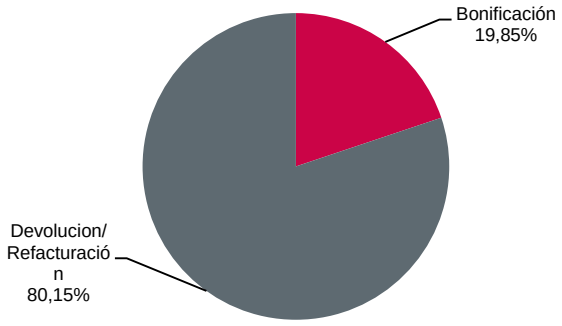


Gráfico #2
Syngenta - Motivos de las Notas de Crédito



Riesgo de Contraparte: TMF Trust Company (Argentina) S.A. se desempeña como fiduciario. TMF Trust Company (Argentina) S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones. La entidad se encuentra calificada en '2+FD(arg)' por FIX SCR S.A.

Syngenta Agro S.A. se desempeñará como Agente de Gestión de Cobro e Información de la cartera. Salvo instrucción previa del Fiduciario, el Agente de Gestión de Cobro e Información no podrá aceptar otro medio de pago por parte de los Deudores Cedidos que no sea el pago en efectivo.

En tanto Syngenta Agro S.A sea el Agente de Gestión de Cobro e Información, y salvo instrucción en contrario del Fiduciario, Syngenta Agro S.A. se obliga a lo siguiente:

1. No compensará las Facturas que instrumentan los Créditos cedidos con créditos que Syngenta Agro S.A pudiera tener contra los Deudores Cedidos por operaciones ajenas al Fideicomiso.
2. No aceptará pagos mediante tarjetas de crédito y/o compra de ningún tipo.
3. En caso de recibir cheques de pago diferido en relación con las Facturas que instrumentan los Créditos, endosará y/o entregará los mismos a favor del Fideicomiso.

COFACE Sucursal Argentina depende directamente de su casa matriz Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Exterieur (COFACE) la cual se encuentra calificada por Fitch en AA- en escala internacional con perspectiva Estable para solidez financiera del asegurador (Insurer Financial Stregth). Esta calificación fue confirmada el 04 de octubre de 2018 y puede ser consultada www.fitchratings.com

Daniel H. Zubillaga, actuará como Agente de Control y Revisión de la cartera transferida al Fideicomiso y mensualmente emitirá un informe sobre el desempeño de la cartera. En caso de ausencia y/o vacancia por cualquier motivo firmarán supletoriamente e indistintamente: (i) Víctor Lamberti, (ii) Guillermo A. Barbero, o (iii) Luis A Dubiski.

Riesgo de Estructura

El fiduciante, dada la experiencia y conocimiento de la cartera a ceder, desempeña funciones de Agente de Gestión de Cobro e Información, demostrando un buen desempeño con 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.

La estructura posee los siguientes fondos: i) de garantía, inicialmente por un monto igual a 31 días de devengamiento de intereses de los VRD calculados sobre el saldo de capital original a la tasa de devengamiento mensual de los VRD; luego igual a 1 mes de devengamiento de interés de los VRD; ii) de gastos, por USD 5.000; y iii) de reserva impositivo. El Fondo de Garantía es aportado inicialmente por el Fiduciante, mientras que el Fondo de Gastos se constituye detrayendo el importe del producido de la integración de los Valores Fiduciarios.

Riesgo de Mercado

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. Sin embargo, el impacto que un deterioro de las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los deudores fue debidamente considerado y reflejado en los niveles de estrés aplicados.

En concepto de intereses de los VRD, la tasa será determinada en la colocación, para el estrés aplicado se ha considerado una tasa de interés del 7,00% n.a para los VRD A y del 7,50% para los VRD B.

Riesgo Legal

Syngenta Agro S.A. y TMF Trust Company (Argentina) S.A. están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los VRD, objetos de las presentes calificaciones, son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

De acuerdo al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitidos (en este caso las facturas comerciales) 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.

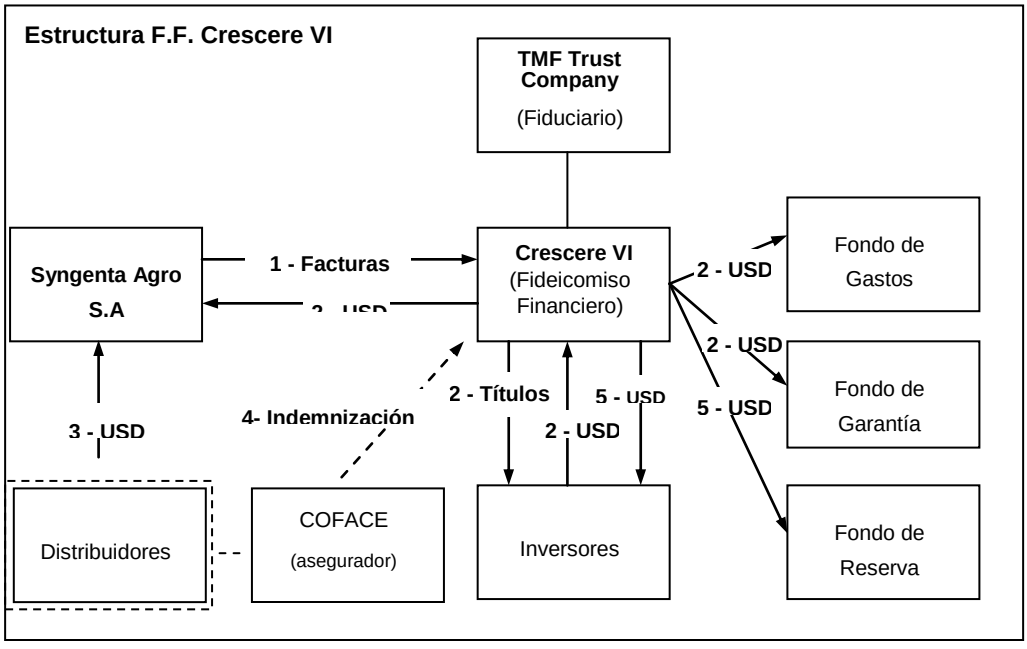
Limitaciones

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

Syngenta Agro S.A. (el fiduciante) cedió al TMF Trust Company S.A. (el fiduciario) una cartera de facturas comerciales, que son originadas tanto por el fiduciante como por sus distribuidores elegidos, por compraventa de insumos agrícolas por un valor nominal, a las fechas de selección, de USD 28.741.068. El 90,64% cuenta con seguro de crédito de COFACE.

En contraprestación, el fiduciario emitirá VRD con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos a ceder. La cascada de pagos será totalmente secuencial. La estructura contará con los siguientes fondos: i) de garantía, ii) de gastos y iii) de reserva impositivo.



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:

Los VRD tendrán derecho al cobro mensual, en función al remanente de fondos disponibles en la cuenta fiduciaria: i) en concepto de amortización de capital y a partir de la primer Fecha de pago, la totalidad de los ingresos percibidos por la cobranza de los créditos, luego de deducir el interés de los VRD y los conceptos enumerados en la cascada de pagos; y ii) en concepto de

interés, una tasa de interés fija en Dólares Estadounidenses a ser informada en el Aviso de Resultados.

La falta de pago o pago parcial de un Servicio correspondiente a los Valores de Deuda Fiduciaria, por insuficiencia de fondos fideicomitidos, no constituirá incumplimiento. Transcurridos 60 (sesenta) días desde la última Fecha de Pago de Servicio sin que existan fondos suficientes para cancelar la totalidad de los Servicios adeudados a los Valores de Deuda Fiduciaria, se configurará un Evento Especial.

La calificación aplica a que los títulos se repagan en la fecha de vencimiento del fideicomiso, que opera a los 90 días desde (i) el efectivo pago de los Créditos Originados por los Distribuidores Elegidos con Cobertura de COFACE, ya sea por el pago de las Facturas emitidas por los Distribuidores Elegidos por los respectivos Deudores Cedidos, o el pago del Siniestro bajo los respectivos Derechos de Cobro bajo los Seguros Cedidos; y/o (ii) el efectivo pago de los Créditos Originados por el Fiduciante, por el pago de las Facturas Emitidas por el Fiduciante por los respectivos Deudores Cedidos.

Mejoras crediticias: la subordinación real de los VRD A es del 20,00% y 8,00% los VRD B.

La estructura totalmente secuencial implica un incremento de la subordinación disponible para los VRD 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 y de la constitución o reposición de los fondos de garantía, gastos e de reserva impositivo se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial.

Adecuados criterios de elegibilidad de las facturas a ser transferidos al fideicomiso.

Cobertura parcial del riesgo de crédito provisto por COFACE Sucursal Argentina.

El Fiduciante aportará inicialmente un importe equivalente a una vez el devengamiento de 31 días de intereses de los VRD calculados sobre el saldo de capital original a la tasa de devengamiento mensual de los VRD correspondiente a cada período, detrayéndose el importe necesario de la integración de los Valores Fiduciarios. Una vez abonado el primer Servicio de Interés, el importe del Fondo de Garantía nunca será menor a 1 vez el devengamiento mensual de intereses de los VRD, calculado sobre la base de un año de 365 días.

Los importes del Fondo de Garantía serán aplicados por el Fiduciario al pago de Servicios de Interés de los VRD, cuando por cualquier causa el Agente de Gestión de Cobro e Información no pueda cumplir con sus obligaciones. El Fondo de Garantía será fondeado con las cobranzas de los Bienes Fideicomitidos, o en el supuesto que los fondos existentes en la Cuenta Fiduciaria resultaran insuficientes para efectuar el pago de los Servicios de Interés de los VRD, hasta tanto se designe un nuevo Agente de Gestión de Cobro e Información, o para el pago de los Servicios de Interés sobre los VRD ante cualquier insuficiencia de fondos originados por cualquier otro evento.

Aplicación de fondos: el total de los fondos ingresados al Fideicomiso como consecuencia del cobro de las facturas, las indemnizaciones y del rendimiento de las colocaciones transitorias realizadas -de existir-, se distribuirán de la siguiente forma y orden:

1. Al pago de los Gastos e Impuestos de Constitución del Fideicomiso Financiero, en el supuesto en que el Fiduciante hubiere incumplido la obligación de pago asumida;
2. A la constitución del Fondo de Gastos y del Fondo de Garantía; y
3. A la cancelación de los Valores Fiduciarios Iniciales emitidos en la etapa de integración, de conformidad con sus términos y condiciones.

I. En las fechas que no se correspondan con una Fecha de Pago de Servicios, los fondos depositados en la Cuenta Fiduciaria serán utilizados de la siguiente manera:

a. Al pago de los Impuestos del Fideicomiso;

b. Al pago de los Gastos del Fideicomiso;

c. A la reposición del Fondo de Gastos, en cuanto el importe acumulado en el mismo no sea suficiente para cubrir el saldo mínimo indicado en el Artículo 7.2 del Contrato.

II. En cada Fecha de Pago de Servicios, los fondos disponibles en la Cuenta Fiduciaria hasta el quinto Día Hábil anterior a cada Fecha de Pago de Servicios serán destinados a:

Mientras no se hubieren cancelado los VRDA:

a. Al pago de los Impuestos del Fideicomiso;

b. Al pago de los Gastos del Fideicomiso;

c. A la reposición del Fondo de Gastos, en cuanto el importe acumulado en el mismo no sea suficiente para cubrir el saldo mínimo indicado en el Artículo 7.2 del presente Contrato;

d. A la reposición del Fondo de Garantía, en su caso;

e. Cuando corresponda, según lo establecido en el Artículo 5.1. del Contrato de Fideicomiso, en tanto no se hubieren cancelado los VRDA:

- al pago de Servicios de Interés de los VRDA, previa cancelación de los intereses adeudados bajo los mismos por períodos anteriores; y
- Al pago de Servicios de Capital de los VRDA.

Una vez cancelados totalmente los VRDA y mientras no se hubieren pagado los VRDB:

a. Al pago de los Impuestos del Fideicomiso;

b. Al pago de los Gastos del Fideicomiso;

c. A la reposición del Fondo de Gastos, en cuanto el importe acumulado en el mismo no sea suficiente para cubrir el saldo mínimo indicado en el Artículo 7.2 del presente Contrato;

d. A la reposición del Fondo de Garantía, en su caso;

e. Cuando corresponda, según lo establecido en el Artículo 5.1. del Contrato de Fideicomiso, en tanto no se hubieren cancelado los VRDB:

- Al pago de Servicios de Interés de los VRDB, previa cancelación de los intereses adeudados bajo los mismos por períodos anteriores; y
- al pago de Servicios de Capital de los VRDB.

Una vez cancelados totalmente los VRDB:

a. Al pago de los Impuestos del Fideicomiso;

b. Al pago de los Gastos del Fideicomiso;

c. Al reintegro, de corresponder, de los adelantos de fondos efectuados por el Fiduciante;

d. Al reembolso de los Gastos e Impuestos de Constitución del Fideicomiso al Fiduciante, de corresponder;

e. A la reposición del Fondo de Gastos, en cuanto el importe acumulado en el mismo no sea suficiente para cubrir el saldo mínimo indicado en el Artículo 7.2 del presente Contrato;

f. Al reembolso del Fondo de Garantía al Fiduciante, de corresponder; y

g. A la Sobreintegración así como cualquier otro remanente será transferido al Fideicomisario.

Ante el acaecimiento de un Evento Especial, los fondos provenientes de las Cobranzas serán destinados a:

a. Al pago de los Impuestos del Fideicomiso;

b. Al pago de los Gastos del Fideicomiso;

c. A la constitución del Fondo de Reserva Impositivo, de corresponder;

d. Al pago de las totalidad de los intereses devengados de los VRDA y/o los VRDB, según corresponda;

e. Al pago de la totalidad del capital de los VRDA y/o los VRDB, según corresponda, hasta su íntegra cancelación;

f. Al reembolso de los Gastos e Impuestos de Constitución del Fideicomiso al Fiduciante, de corresponder; y

g. La Sobreintegración así como cualquier otro remanente será transferido al Fideicomisario.

Antecedentes

Syngenta Agro S.A. es una compañía líder del sector agrícola, orientada a mejorar la seguridad alimentaria mundial ayudando a millones de productores a hacer un uso más eficiente de los recursos disponibles.

Syngenta Agro S.A. tiene como actividad principal la importación, exportación, producción, compra, venta y distribución de productos fitosanitarios, aditivos, productos para el tratamiento de semillas y de granos, semillas y plantas para la actividad agrícola, hortícola y ornamental. La Sociedad desarrolla sus negocios principalmente en el mercado local y también exporta sus productos a Europa, Asia, Estados Unidos y Latinoamérica.

El objeto de la Sociedad consiste en ofrecer soluciones integrales por cultivo junto a un vasto rango de servicios de asesoría técnica. Dentro de su cartera de productos ofrece agroquímicos y semillas, para los cultivos de maíz, trigo, soja, algodón y girasol, entre otros.

La Sociedad estableció su estrategia de sustentabilidad a nivel global bajo el nombre The Good Growth Plan, el cual comprende seis compromisos ambiciosos al 2020 para apoyar la sostenibilidad de la agricultura y el desarrollo de comunidades rurales. Estos seis compromisos son:

TMF Trust Company (Argentina) S.A. tiene sus orígenes en la unidad de negocios fiduciarios de ABN AMRO Bank, división que en el año 2003 se transformó en ABN AMRO Trust Company (Argentina) S.A. y en jun'05 fue adquirida por Equity Trust Group. Recientemente Doughty Hanson, fondo privado de inversión europeo, adquirió la participación mayoritaria del capital de Equity Trust Holdings Sarl, controlante de EQT Argentina.

La intención del nuevo accionista es integrar las operaciones del Grupo EQT y del Grupo TMF, donde también posee el control accionario. La calificadora considera que EQT Argentina podría beneficiarse por las sinergias que esta operación le genera. La compañía es un fiduciario independiente, con una dotación de personal adecuada. La entidad se encuentra calificada en '2+FD(arg)' (informe disponible en www.fixscr.com).

Anexo A. Descripción de la transacción

Crescere VI

Argentina / Facturas Comerciales

Resumen del colateral

Características de la cartera	
Valor Nominal (USD)	USD 28.741.068
Cantidad de facturas:	2.754
Cantidad de clientes:	1.489

Anexo B. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el **23 de enero de 2019**, confirmó las siguientes calificaciones preliminares a los Valores de Deuda Fiduciaria a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Crescere VI:

Títulos	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
VRD A por hasta un monto de VN USD 22.992.854	**AAAsf(arg)**	**Estable**	**AAAsf(arg)**	**Estable**
VRD B por hasta un monto de VN USD 3.448.900	**BBBsf(arg)**	**Estable**	**BBBsf(arg)**	**Estable**

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 BBBsf(arg): "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Fuentes de información: Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originante de carácter privado a noviembre 2018 y la siguiente información pública:

- Suplemento de Prospecto del Fideicomiso Financiero Crescere VI disponible en www.cnv.gob.ar.

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

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

Notas: las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. Dado que no se ha producido aún la emisión, las calificaciones otorgadas se basan en la documentación e información presentada por el emisor y sus asesores, quedando sujetas a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A.AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

HTTP://WWW.FIXSCR.COM. 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 SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la “Financial Services and Markets Act of 2000” del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.