

Vicentin Exportaciones VIII

Fideicomiso Financiero
 Informe Preliminar

Calificaciones Preliminares

Clase	Monto por hasta USD(*)		Vencimiento Final (**)	Calificación	Subordinación	Cobertura Suficiente	Perspectiva
	mínimo	máximo					
VDF A	20.000.000	45.000.000	Jun/2020	AA-sf(arg)	10,00%	1,15x	Estable
VDF S	2.000.000	5.000.000	Jul/2020	AA-sf(arg)	0%	1,15x	Estable

V DFA: Valores de Deuda Fiduciaria Clase A. VDFS: Valores de Deuda Fiduciaria Subordinados.

(*)El monto a emitir, mínimo o máximo, será determinado en el periodo de licitación. (**) Asumiendo la fecha del último pago de cada título.

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador y sus asesores a Diciembre de 2018. Estas calificaciones son provisionarias 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

Vicentin SAIC (Vicentín o el fiduciante) cederá a TMF Trust Company (Argentina) S.A. (TMF o el fiduciario), créditos derivados de las exportaciones imputadas que el Fiduciante lleve a cabo con la firma Glencore Grain BV, Rotterdam (Glencore). En contraprestación se emitirán V DFA, y VDFS subordinado. Asimismo, la estructura contará con un Fondo de Gastos por USD 200.000 y el Fondo de Tasa de Justicia ambos retenidos de la colocación.

Factores relevantes de la calificación

Calidad del fiduciante: el principal riesgo crediticio de los instrumentos reside en la calidad y habilidad del fiduciante para cumplimentar con los embarques relativos a los contratos de exportación, así como perfeccionar el posterior ingreso de la divisa una vez pagada la exportación por el importador. Por esto y considerando la estructura del fideicomiso, las cláusulas existentes en la estructura como el “requisito de cobertura suficiente”, los eventos especiales que pueden devenir en una liquidación del fideicomiso sumado a los “eventos de responsabilidad del fiduciante”, la calificación de los VDF se sustenta en la calidad del fiduciante.

Cobertura suficiente y existencia de Cláusulas de Eventos especiales: se ha ponderado el ratio de cobertura suficiente equivalente al menos a 1,15 veces el saldo de los Valores de Deuda Fiduciaria más los intereses a devengar y la eventual reposición del Fondo de Gastos. Asimismo se consideró la existencia de Cláusulas de Eventos especiales que dan paso a Eventos de cobranza directa.

Garantías: se libraron dos pagarés en dólares por el fiduciante a favor del fiduciario, con cláusula de prórroga del plazo legal de presentación al cobro de manera que el plazo exceda el vencimiento de los VDF. Los pagarés fueron imputados al fideicomiso por un monto equivalente al valor nominal máximo de cada clase. A su vez, se estableció un Fondo de Tasa de Justicia por: 3% equivalente de la sumatoria del valor nominal y el próximo pago de intereses de cada clase de VDF, los cuales estuvieran colocados entre terceros, será retenido de la colocación. Con el cual el fiduciario afrontara la tasa de justicia que corresponda pagarse en caso de una eventual ejecución de los pagarés. FIX entiende que los pagarés son documentos autónomos e independientes que no se encuentran subordinados de manera que el riesgo de cobro de los mismos, recae enteramente en la calidad del fiduciante.

Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones se pueden ver negativamente afectadas en caso de una mayor percepción de riesgo de Vicentín.

Índice

	pág.
Calificaciones Preliminares	1
Resumen de la transacción	1
Factores relevantes de la calificación	1
Riesgo Crediticio	2
Modelo, aplicación de metodología e información	2
Análisis de Sensibilidad	2
Análisis de activos	2
Riesgo de contraparte	2
Riesgo de Estructura	2
Riesgo de Mercado	3
Riesgo Legal	3
Descripción de la estructura	4
Estructura financiera	5
Mejoras crediticias	7
Aplicación de fondos	7
Antecedentes	8
Anexo A Dictamen de Calificación	9

Analistas

Principal
 Juan Langer
 Analista
 +54 11 5235-8144
Juanmartin.langer@fixscr.com

Secundario
 Soledad Reija
 Director Asociado
 +54 11 5235-8124
soledad.reija@fixscr.com

Responsable del sector
 Mauro Chiarini
 Senior Director
 +54 11 5235-8140
mauro.chiarini@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).

Análisis de sensibilidad: Dada la estructura del fideicomiso, las cláusulas existentes en la estructura como el “requisito de cobertura suficiente”, los eventos especiales que pueden devenir en una liquidación del fideicomiso sumado a los “eventos de responsabilidad del fiduciante”, resulta crítica la calidad crediticia del fiduciante.

Se analizó el ratio de cobertura suficiente equivalente al menos a 1,15 veces el saldo de los VDF emitidos más los intereses a devengar así como también la contribución al Fondo de Gastos y el Fondo de Tasa de Justicia

Análisis de los activos: el principal riesgo crediticio de los instrumentos reside en la calidad y habilidad del fiduciante para cumplimentar con los embarques relativos a los contratos de exportación, así como perfeccionar el posterior ingreso de la divisa una vez pagada la exportación por el importador.

Para ello FIX ha evaluado a Vicentín en la faz crediticia así como en su desempeño en la operatoria de comercio exterior. Por otra parte se consideró la relación comercial que el fiduciante tiene con Glencore y demás importadores elegibles, y la existencia de dos pagarés un monto equivalente al valor nominal máximo de cada clase a emitir, los que devengarán un interés equivalente al de la emisión que garanticen, con cláusula “no a la orden”, y cuyo pago podrá ser exigido por el Fiduciario inmediatamente luego de verificado un Evento de Responsabilidad del Fiduciante.

Riesgo de Contraparte: Vicentín exporta sus productos mayormente a los principales traders internacionales de cereales y oleaginosas, altamente reconocidos en el mercado y con los que mantiene una relación comercial de muchos años. El importador, en este caso Glencore, es un jugador de importancia mundial en el negocio de distribución de granos, con la cual el fiduciante posee una larga relación. No obstante, resultó crítico en nuestro análisis el estudio de Vicentín, quien ante la eventualidad de un incumplimiento de un pago de alguna importación que se derive en un incumplimiento del requisito de Cobertura Suficiente, el fiduciante deberá sustituir la/s Exportación/ones Afectada/s correspondiente/s al Importador incumplidor por otra/s a otro/s Importador/es Elegible/s de manera tal que con la sustitución pueda mantenerse la Cobertura Suficiente. Si la sustitución no pudiera hacerse efectiva en el plazo correspondiente, el Fiduciante será responsable por el pago de las Exportaciones Imputadas adeudadas por hasta el importe necesario para cubrir las necesidades de fondos a fin de afrontar a la contribución al Fondo de Gastos o la constitución o reposición de Reservas, pago que el Fiduciante deberá realizar mediante transferencia a la Cuenta Fiduciaria en dolares dentro del segundo Día Hábil de intimado a ello por el Fiduciario. Por esto para la calificación de los VDF se basa en la calidad crediticia del fiduciante.

Crterios relacionados

[“Metodología de Calificación de Finanzas estructuradas” registrada ante Comisión Nacional de Valores](#)

Descripción de la compañía:

Vicentín comienza su actividad en el año 1929 en Avellaneda, Provincia de Santa Fe como acopiadora de algodón y almacén de ramos generales. Hoy es una de las principales empresas en la industria oleaginosa. En los últimos años Vicentín ha estado consistentemente en los primeros puestos como exportador de aceites y harinas, liderando en 2017 como primer exportador de aceites y figurando en segundo lugar como exportador de harinas

Las operaciones de Vicentín están organizadas en:

- 1) Molienda y comercialización de aceite de soja y girasol para el mercado externo (representa un 85% de los ingresos de la compañía).
- 2) Fabricación y comercialización de biocombustibles para el mercado local y mercado externo.
- 3) Otros negocios menores: mosto, maíz y otros cereales.

Estrategia:

La estrategia de Vicentín se basa en el desarrollo de su principal negocio, la elaboración y comercialización de productos derivados del *crushing* (molienda) de los granos de soja, girasol y algodón. Estos productos son: aceites vegetales crudos y refinados y harinas y pellets de dichos productos, originación y exportación de graneles, y producción de biocombustibles.

El objetivo principal en el negocio del *crushing* es el aseguramiento de la originación de las materias primas a costos competitivos y de esta manera mejorar el margen del negocio. La principal materia prima es el grano de soja, seguido por el grano de girasol y por último el algodón.

Riesgo de Estructura

El ratio de cobertura suficiente es al menos 1,15 veces el saldo de los VDF más los intereses a devengar, la cesión de los pagarés en garantía, la conformación del Fondo de Gastos por USD 200.000 y el Fondo de Tasa de Justicia por 3% equivalente de la sumatoria del valor nominal y el próximo pago de intereses de cada clase de VDF, los cuales estuvieran colocados entre terceros, será retenido de la colocación., ambos retenidos de la colocación, proporcionan una adecuada cobertura a la estructura.

Riesgo de Mercado

Los pagos de los VDF serán efectuados exclusivamente con los Bienes Fideicomitidos sin perjuicio de ciertas obligaciones de garantía asumidas por el Fiduciante. Los VDF se emitirán denominados en dólares, y la moneda de integración y de pago será el dólar.

Por su parte de existir una eventual restricción o prohibición para acceder al mercado de cambios, el Fiduciario pagará, en caso de estar permitido por ley, todos los montos adeudados respecto de los VDF en dólares tal cual lo especifica el contrato del fideicomiso.

Riesgo Legal

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

La principal fuente de pago de los VDF son los créditos derivados de las exportaciones imputadas que el Fiduciante lleve a cabo, La cesión fiduciaria de los Créditos a fideicomitir queda perfeccionada desde la celebración del Contrato Suplementario, será oponible a terceros efectos desde la celebración de cada contrato relativo a las Operaciones de Exportación. Los créditos se originarán en relación con uno o más Contratos de Exportación Afectados. El procedimiento de originación de los créditos y la evidencia de su existencia se describen adecuadamente en los Contratos de Fideicomiso y/o en el Suplemento de Prospecto.

El Fiduciante, en garantía de la conveniente conservación de los fondos depositados en la Cuenta Local, durante toda la vigencia del Fideicomiso, cede los créditos actuales y futuros que el Fiduciante que como titular de la Cuenta Local tiene contra el Banco Local, en su carácter

este último de deudor de los depósitos irregulares existentes en dicha Cuenta (este procedimiento, la “Cesión de Saldos”). De esta manera, los saldos de la Cuenta Local quedan afectados a los fines del fideicomiso.

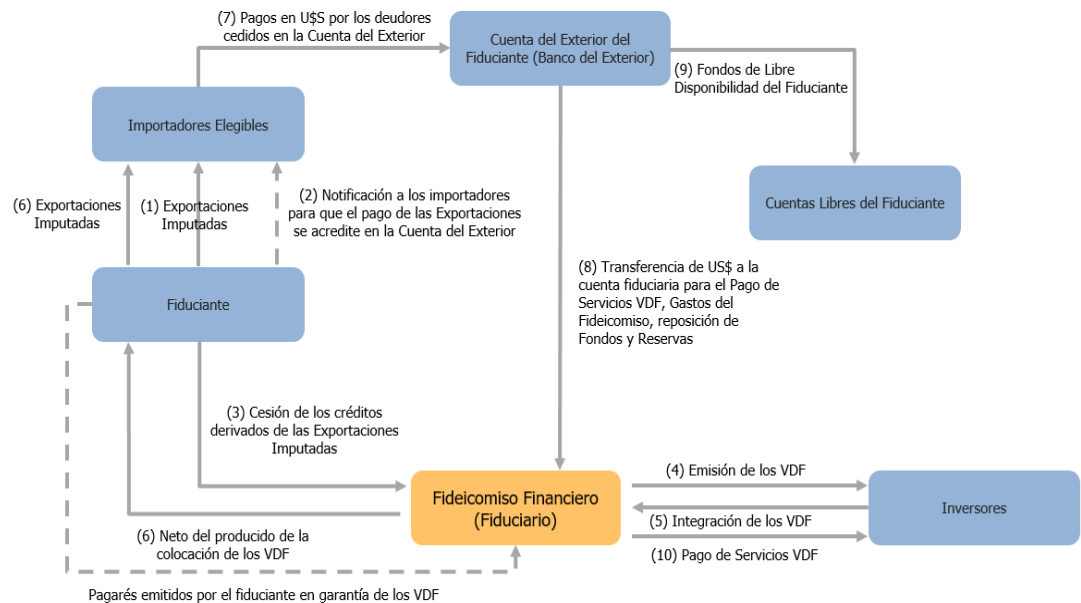
Con relación a los pagarés, el Fiduciante incorporará los mismos al Fideicomiso al sólo efecto de facilitar la gestión de cobro del Fiduciario en los casos que bajo los Contratos de Fideicomiso se deba hacer efectiva la responsabilidad de pago del Fiduciante, su mero libramiento (cumpliendo los requisitos establecidos en el Dec. Ley 5965/63) y entrega de los documentos al Fiduciario implicará fideicomitir los derechos que a su respecto corresponden al beneficiario de dicho título de crédito sin que ningún otro requisito sea exigible.

La cesión de saldos, serán notificadas al Banco Local en cuanto deudor cedido por escritura pública antes del inicio del Período de Colocación de los VDF. En el instrumento de notificación se consignará además el mandato irrevocable otorgado por el Fiduciante al Fiduciario para la operación de la Cuenta Local conforme a lo estipulado en el Contrato Suplementario de Fideicomiso.

Limitaciones

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

Descripción de la Estructura



Vicentin SAIC (Vicentín o el fiduciante) cederá a TMF Trust Company (Argentina) S.A. (TMF o el fiduciario), créditos derivados de las exportaciones imputadas que el Fiduciante lleve a cabo con la firma Glencore, el fiduciante podrá ceder fiduciariamente nuevos contratos por Operaciones de Exportación a realizar con importadores elegibles por un importe neto equivalente a 1,15x (veces) veces el saldo de los Valores de Deuda Fiduciaria más los intereses a devengar de cada título y la eventual reposición del Fondo de Gastos.

También serán fideicomitidos: a) la cesión de saldos; b) todo producido, renta, amortización, indemnización, fruto, accesión y derecho que se obtenga de dichos créditos o de la inversión de fondos líquidos disponibles; y c) dos pagarés a la vista y sin protesto librado en dólares por el fiduciante a favor del fiduciario, con imputación al presente fideicomiso, por un monto equivalente al valor nominal máximo de cada clase a emitir, los que devengarán un interés igual al estipulado para cada título, con cláusula “no a la orden”.

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	Vencimiento Final
			Capital	Interés			
V DFA	Senior	Puntual: Capital e Interés	11, 12, 13 y 14 meses desde la fecha de emisión	11, 12, 13 y 14 meses desde la fecha de emisión	Tasa Fija: 4,0% nominal anual sobre saldo de capital	May/2020	Jun/2020
V DFS	Subordinado	Puntual: Capital e Interés	15 meses desde la fecha de emisión	15 meses desde la fecha de emisión	Tasa Fija: 5,5% nominal anual sobre saldo de capital	Jun/2020	Jul/2020

Falta de pago de Servicios: En el caso de falta de pago de los VDF se devengarán intereses moratorios equivalentes a una vez y media la tasa de los intereses compensatorios. Bajo este supuesto, si la mora se mantuviera por más de 30 días determinará un Evento Especial. Si durante dicho período hubiera fondos disponibles en la Cuenta Fiduciaria, el Fiduciario procederá a realizar los pagos de los VDF. Dichos pagos, en cuanto fueren parciales, se efectivizarán con una periodicidad mínima de treinta días y siempre que los fondos disponibles para ello no fueran inferiores a U\$S 10.000.

Eventos de Cobranza Directa.

- (a) En caso de verificarse un Evento Especial de acuerdo al Contrato de Fideicomiso.
- (b) Si se dispusiera cualquier medida cautelar o ejecutiva, cualquiera fuere su monto, sobre la Cuenta del Exterior y/o sobre la Cuenta Local; salvo que la medida no afectara la disponibilidad de los fondos allí acreditados, o que se acreditaran en el futuro, para transferir y disponer los fondos desde la misma en la forma estipulada en este contrato y por los montos correspondientes.
- (c) Si por cualquier circunstancia fuera cerrada la Cuenta Local y/o del exterior,
- (d) Si el Fiduciante omitiera informar al Fiduciario, en forma fehaciente, de inmediato de haber tomado conocimiento por cualquier medio, el acaecimiento de cualquiera de las situaciones antes detalladas.

Eventos Especiales.

Se considerará constituido un Evento Especial en cualquiera de los siguientes supuestos:

- a) Falta de pago de los Servicios, en los términos del artículo 3.7 del Contrato Suplementario del FF;
- b) Si, por resolución firme, la CNV cancelara la autorización para la oferta pública de los Valores de Deuda Fiduciaria y/o los mercados autorizados donde se listan los Valores de Deuda Fiduciaria, cancelaran las respectivas autorizaciones;
- c) Falta de cumplimiento en tiempo y forma por parte del Fiduciante de cualquier obligación establecida en el Contrato del FF que no sea el incumplimiento del requisito de Cobertura Suficiente, incluidos los supuestos previstos en el artículo 6.2 del Contrato. Si dicho incumplimiento fuese remediable, el Evento Especial se tendrá por ocurrido si el incumplimiento no fuese remediado por el Fiduciante dentro de los 10 días hábiles de intimado al efecto por el Fiduciario.
- d) Si no se diera cumplimiento al requisito de Cobertura Suficiente y dicha situación se mantuviera vigente por hasta la Fecha de Cálculo siguiente sin que se subsanara conforme lo establecido en el artículo 4.5 del Contrato.
- e) Ante la insuficiencia de los Bienes Fideicomitados para afrontar los Gastos del Fideicomiso que no hubieran sido cubiertos por Adelantos del Fiduciante.
- f) Si una autoridad gubernamental tomara medidas que puedan afectar adversa y significativamente al Fiduciante -según fuere informado por éste al Fiduciario-, o a los derechos del Fiduciario o de los Beneficiarios y dichas medidas no fuesen subsanadas en tiempo y forma para restablecer tales derechos.
- g) Ante la imposición de cualquier tributo y/ o carga sobre los Créditos que afecte adversamente de manera sustancial la continuación del Fideicomiso, conforme lo dictaminara el Asesor Impositivo.

Consecuencias de un Evento Especial.

Producido cualesquiera de los Eventos Especiales previstos en los incisos (b), (c), (e) o (f) del Contrato, ello importará en su caso la caducidad de los plazos para el pago de todo lo adeudado bajo los VDF emitidos, y el Fiduciario requerirá de una Mayoría de Beneficiarios una resolución acerca de (i) el inicio de acciones contra el Fiduciante, de verificarse al mismo tiempo un Evento de Responsabilidad del Fiduciante, o (ii) la liquidación anticipada del Fideicomiso, mediante la venta en licitación privada de los Créditos y la realización de los demás Bienes Fideicomitados, por la base y las modalidades, y con la intervención de las entidades que la Mayoría de Beneficiarios determine. Podrá prescindirse de la consulta a los Beneficiarios si existieran Créditos fideicomitados por un monto suficiente que permitiera aplicar la Cobranza correspondiente a la amortización acelerada de los VDF, con pagos mensuales.

(b) Producido el Evento Especial previsto en el inciso (d) del Contrato, ello importará -en su caso- la caducidad de los plazos para el pago de todo lo adeudado bajo los VDF emitidos, y el Fiduciario deberá: (i) requerir una resolución de una Mayoría de Beneficiarios para iniciar acciones contra el Fiduciante, de verificarse al mismo tiempo un Evento de Responsabilidad del Fiduciante, o (ii) liquidar anticipadamente el Fideicomiso conforme el procedimiento que sea instruido por la Mayoría de Beneficiarios, o -para el caso que la Mayoría de Beneficiarios omitiera instruirlo- por el procedimiento que considere más adecuado para el interés de los Beneficiarios. El producido de la enajenación, neto de Gastos del Fideicomiso y de la eventual

constitución o reposición de Reservas, se destinará a cancelar los Servicios adeudados a los VDF.

c) Producido el Evento Especial previsto en el inciso (a) del Contrato, ello importará -en su caso- la caducidad de los plazos para el pago de todo lo adeudado bajo los VDF emitidos, y el Fiduciario deberá: (i) requerir una resolución de una Mayoría de Beneficiarios para iniciar acciones contra el Fiduciante, de verificarse al mismo tiempo un Evento de Responsabilidad del Fiduciante, o (ii) liquidar anticipadamente el Fideicomiso conforme el procedimiento que sea instruido por una Mayoría Especial. El producido de la enajenación, neto de Gastos del Fideicomiso y de la eventual constitución o reposición de Reservas, se destinará a cancelar los Servicios adeudados a los VDF.

Eventos de Responsabilidad del Fiduciante. Pagaré.

El Fiduciante será responsable por todos los gastos, costas y demás costos y perjuicios que se hubieran ocasionado al Fideicomiso y/o al Fiduciario, en caso de verificarse cualquiera de los siguientes eventos:

(a) De verificarse cualquiera de los Eventos Especiales previstos en los incisos (c) del artículo 7.1. del Contrato de Fideicomiso.

(b) Toda impugnación por sentencia o laudo arbitral definitivos que restrinja la validez, vigencia, alcance y ejecutabilidad del Contrato de Fideicomiso o de los Documentos de Exportación, o que tenga por efecto una insuficiencia de los Bienes Fideicomitados para cumplir con el pago de los Servicios.

(c) Si cualquier información, declaración, garantía o certificación significativa realizada o suministrada por el Fiduciante conforme al Contrato de Fideicomiso (incluyendo cualquiera de sus funcionarios debidamente autorizados en ejercicio de sus funciones) resultara haber sido incorrecta, inexacta, incompleta o engañosa, en cualquier aspecto importante, en el momento de su realización, conforme a resolución firme y definitiva de tribunal competente. Si una declaración incorrecta, incompleta, inexacta o errónea fuese remediable, el Evento Especial de Responsabilidad del Fiduciante se tendrá por producido si el mismo no hubiese sido remediado por el Fiduciante dentro de los 20 Días Hábiles de intimado al efecto por el Fiduciario.

El Fiduciario, a pedido de la Mayoría de Beneficiarios, requerirá al Fiduciante, y éste deberá pagar al Fiduciario, dentro de los 30 días de solicitado por aquél, el pago de los daños y perjuicios resultantes, los que serán equivalentes al monto de capital e intereses pagaderos y exigibles bajo los VDF correspondientes en la medida que los Bienes Fideicomitados no hubieran sido suficientes a tal fin. En su caso, el Fiduciante deberá pagar los fondos que le sean requeridos aún cuando existan Bienes Fideicomitados a ser realizados o cobrados, los que serán mantenidos en garantía e invertidos como Fondos Líquidos Disponibles.

A efectos de facilitar al Fiduciario las eventuales acciones de cobro que deba iniciar contra el Fiduciante en virtud de la responsabilidad asumida por el Fiduciante conforme al presente artículo, el Fiduciante libra a favor del Fiduciario con imputación al Fideicomiso, y le entrega, los correspondientes Pagarés de acuerdo a lo previsto en los artículos 2.2 y 2.5, sin perjuicio de su eventual sustitución conforme a lo dispuesto en el artículo 3.1 y cuyo pago podrá ser exigido por el Fiduciario inmediatamente luego de verificado un Evento de Responsabilidad del Fiduciante. Dichos pagarés serán ejecutados por el Fiduciario, sujeto a que cuente con fondos suficientes para atender a tales gastos, estableciéndose que en ningún caso adelantará tales fondos ni realizará desembolso alguno para atender a los gastos y/o honorarios del respectivo juicio.

Mejoras crediticias de los VDF:

Sobrecolateralización: del 15% relacionado con el del requisito de Cobertura Suficiente

Fondo de gastos por: USD 200.000 retenido de la colocación

Fondo de Tasa de Justicia por: 3% equivalente de la sumatoria del valor nominal y el próximo pago de intereses de cada clase de VDF, los cuales estuvieran colocados entre terceros, será retenido de la colocación. Con el cual el fiduciario afrontara la tasa de justicia que corresponda pagarse en caso de una eventual ejecución de los pagarés.

Existencia de Cláusulas de Eventos especiales que dan paso a Eventos de cobranza directa

Existencia de Eventos de Responsabilidad del Fiduciante

Existencia de requisitos de Cobertura suficiente referidos a la solvencia y liquidez del fideicomiso, calculados el cuarto día hábil anterior a cada fecha de pago. Para más información ver la definición de "Cobertura Suficiente" en el contrato del fideicomiso.

Aplicación de fondos: El Fiduciario aplicará los recursos del Fideicomiso depositados en la Cuenta Fiduciaria, en cada Fecha de Pago de Servicios, en el siguiente orden:

1. Al pago de los Gastos del Fideicomiso.
2. A la reposición del Fondo de Gastos (incluyendo la constitución o reposición de las Reservas).
3. Al pago de los servicios de interés atrasados de los VDFA.
4. Al pago del interés de los VDFA.
5. Al pago de las cuotas atrasadas de amortización de los VDFA.
6. Al pago de la cuota de amortización de los VDFA.
7. Cancelados los VDFA, al pago del interés y de amortización de los VDF Subordinados, en ese orden.
8. El excedente, corresponderá al Fiduciante, en calidad de Fideicomisario.

Durante los 30 días previos a una Fecha de Pago de Servicios el Fiduciario destinará los fondos depositados en la Cuenta Fiduciaria a la reserva de fondos para el pago de Servicios a los VDF en la próxima Fecha de Pago de Servicios (las "Reservas")

En todos los casos: (a) los Gastos del Fideicomiso se pagarán en cualquier momento sin necesidad de esperar a que ocurra una Fecha de Pago de Servicios, pudiendo a tales efectos utilizarse fondos depositados en la Cuenta Fiduciaria y, en caso de insuficiencia de dichos fondos, del Fondo de Gastos; (b) el mismo criterio se aplicará para la constitución o reposición de Reservas, (c) los Adelantos del Fiduciante se restituirán de darse los condicionamientos establecidos en el art. 4.4, y (d) los fondos aportados para la reposición del Fondo de Gastos se restituirán conforme a lo dispuesto en el art. 4.8.(c) del Contrato del Fideicomiso.

Antecedentes

Fiduciante y librador de los pagarés: Vicentín es una de las empresas líderes de Argentina siendo uno de los principales jugadores en el negocio de molienda de oleaginosas con una capacidad de 29.500 toneladas diarias de molienda y que se incrementará a 34.500 toneladas diarias al inaugurarse en diciembre 2018, la tercer línea de molienda en la planta de Renova. Con ventas que superan los USD 3.000 millones durante los últimos tres ejercicios, de las cuales más del 85% han sido exportaciones.

El grupo cuenta con dos terminales portuarias integradas sobre el río Paraná, a través de la cual canaliza sus exportaciones, y que le permite fortalecer aún más su posición competitiva y posicionarse dentro de los diez exportadores más grandes del país.

Más del 90% de las ventas de Vicentín corresponden a exportaciones. La molienda de oleaginosas y biocombustibles representa un 85% de los ingresos de la compañía. El 15% restante se distribuye en biocombustibles 9% y otros (mosto, maíz y otros cereales) el 6%.

Fiduciario: 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 calificadora confirmó la calificación en Abril 2018 a 2+FD(arg) perspectiva positiva. La compañía es un fiduciario independiente, con una dotación de personal adecuada.

Agente de control y Revisión: Daniel H. Zubillaga, en carácter de Agente de Control y Revisión titular, y Víctor Lamberti, Guillermo A. Barbero, y Luis A Dubiski, en carácter de Agentes de Control y Revisión suplentes. Todos los nombrados son miembros de Zubillaga & Asociados S.A

Anexo A. 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 **11 de Febrero de 2019**, confirmó las siguientes calificaciones preliminares a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) a emitirse bajo el fideicomiso financiero Vicentin Exportaciones VIII:

Títulos	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
VDFa por VN USD 20.000.000 ampliable hasta USD 45.000.000	AA-sf(arg)	Estable	AA-sf(arg)	Estable
VDFS por VN USD 2.000.000 ampliable hasta USD 5.000.000	AA-sf(arg)	Estable	AA-sf(arg)	Estable

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.

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 y el fiduciario de carácter privado a Diciembre 2018. Asimismo, se utilizó la siguiente información pública:

- Programa Global de Emisión de Valores de Deuda Fiduciaria "Vicentin Exportaciones". 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](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX 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 LÍDER 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 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 fáctica 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 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. 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 disseminación 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.