

FECOVITA I

Fideicomiso Financiero Informe Preliminar

Calificaciones preliminares

Títulos	Monto hasta VN USD	Vencimiento Legal	Calificación Preliminar	Sobrecolateralización mínima	Perspectiva
VDF	USD 3.000.000	Jul/2022	AAsf(arg)	20,0%	Estable
Sobreintegración mínima	USD 750.000	No aplica	No aplica	0,0%	No aplica
Total	USD 3.750.000				

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria. Los VDF están denominados en dólares estadounidenses (USD) pero la moneda de integración y pago es pesos (\$). Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador y sus asesores a noviembre 2020. 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

La Federación de Cooperativas Vitivinícolas Argentinas Cooperativa Ltda. (FECOVITA o el fiduciante) cederá a Banco de Valores S.A., (el fiduciario) una cartera de facturas de exportación originadas por FECOVITA en la venta de mosto a importadores elegibles. En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF denominados en dólares estadounidenses pero integrados y pagaderos en pesos. La cobranza de los créditos se aplicará a la adquisición de nuevas facturas de exportación (*revolving*) hasta la fecha de vencimiento de los VDF o hasta la ocurrencia de un evento especial. La estructura cuenta con que seguro de crédito de COFACE, seguro de carga de Sancor Seguros y fondo de gastos. El objetivo de la emisión es financiar proyectos sociales.

Factores relevantes de la calificación

Créditos futuros: FIX considera el fideicomiso de flujos futuros debido a que los requisitos de las facturas de exportación no todas incluyen la condición de *incoterm* cumplido, por lo que la obligación de pago por parte de los importadores elegibles, y la cobertura del seguro de crédito de COFACE, se encuentra pendiente de perfeccionamiento. Asimismo, se consideró que el cumplimiento del *incoterm* tiene una alta probabilidad de ocurrencia considerando las condiciones de venta, seguros de transporte y los mínimos antecedentes de rechazo del mosto de Argentina.

FIX analizó las distintas condiciones de venta y que las facturas deban tener el contrato de transporte y el seguro de carga para ser elegibles para el fideicomiso, lo que cubre alrededor del 82% de las exportaciones. En los casos del *incoterm* DDP (18% de las exportaciones en los últimos 12 meses), que implica la nacionalización de la mercadería en el país del importador, se consideró que solo hubo 1 rechazo de ingreso por parte de la Administración de Alimentos y Drogas de los Estados Unidos (FDA) en el período 2002 a Octubre de 2020, dicho rechazo no está relacionado con FECOVITA.

Calidad crediticia y capacidad de originación del fiduciante: FIX consideró la calidad crediticia de FECOVITA, se destaca que la cooperativa ha podido mantener el margen EBITDA en torno al 9% a pesar del excedente de inventarios que tuvo la industria durante el 2019 debido a la gran cosecha. FIX considera que FECOVITA tiene un sólido acceso a los mercados de créditos, lo cual le otorga una importante flexibilidad financiera. El apalancamiento de la compañía se compone de 58% de corto plazo, reduciéndose desde el año 2018 donde el ratio se encontraba en el 74%. Asimismo, se consideró como muy bueno la capacidad de FECOVITA de continuar generando exportaciones.

Índice

	Pág.
Calificaciones preliminares	1
Riesgo Crediticio	3
Modelo, aplicación de metodología e información	3
Análisis de Sensibilidad	3
Análisis de activos	3
Desempeño de los activos	4
Riesgo de contraparte	5
Riesgo de Estructura	7
Riesgo de Mercado	8
Riesgo Legal	8
Limitaciones	9
Descripción de la Estructura	9
Estructura financiera	10
Mejoras crediticias	10
Aplicación de fondos	10
Antecedentes	11
Anexo A: Incoterms	13
Anexo B: Dictamen de calificación	14

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (en adelante FIX)

Informes relacionados

- [Banco de Valores; Ago. 21, 2020](#)
- [COFACE, Nov. 5, 2020](#)
- [Sancor Coop. de Seguros, Sep. 21, 2020](#)
- [Banco Credicoop; Oct. 27, 2020](#)
- [Impacto del Coronavirus en Finanzas Estructuradas; Mar. 30, 2020](#)

Analistas

Analista Primario

Mauro Chiarini
Director Senior
+54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Analista Secundario

Diego Estrada
Director Asociado
+54 11 5235-8126
diego.estrada@fixscr.com

Responsable del Sector

Mauro Chiarini
Director Senior
+54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Fuerte posicionamiento en la industria vitivinícola: FIX estima que la participación de mercado de FECOVITA es de aproximadamente un 28% en el mercado local mostrando una sólida posición competitiva con su marca principal que es Toro. Adicionalmente, la Cooperativa cuenta con una serie de marcas en las categorías de vinos de media y alta gama mostrando una diversificación en los productos ofrecidos al mercado. Debido a este mix de producción, muestra una resiliencia ante un entorno macroeconómico desfavorable en los últimos años en donde ha podido crecer en litros comercializados debido al cambio del consumo hacia vinos de precios más bajos. A jun.'20 el 26% de los ingresos de FECOVITA corresponde a exportaciones, siendo el 2do mayor exportador de mosto y además comercializando vino fraccionado en el exterior.

Cesión de créditos: la cesión de los flujos futuros de los créditos implica una venta verdadera ("true sale"). Los mismos están al resguardo de posibles ataques de terceros acreedores de la compañía. Sin embargo, FIX consideró que el flujo cedido puede ser parcialmente afectado en caso que la empresa no pueda cubrir sus costos operativos, por ello la relevancia de la calidad crediticia y capacidad de originación de FECOVITA para la calificación de los VDF.

Mejoras crediticias: las mejoras crediticias de la estructura permiten una mejora respecto del perfil de riesgo del fiduciante, como son: i) sobreintegración mínima del 25% calculada sobre el valor residual de los VDF, lo que implica una sobrecolateralización mínima del 20%, ii) seguro de crédito de COFACE ['AA-/RWN' por Fitch], iii) seguro de carga de Sancor Coop. de Seguros Ltda. ['AA(arg)/PN']; iv) condiciones de elegibilidad de las facturas a incorporar, v) depósito en la cuenta especial con cesión de saldos, vi) cláusulas gatillo que evalúan el desempeño de la cartera y de la sobreintegración mínima, y vii) fondo de gastos.

Depósito directo en la cuenta especial: todos los importadores elegibles serán notificados de la cesión y deberán depositar los pagos directamente en la cuenta especial en el Banco Credicoop ['AA(arg)/PN/A1+(arg)']. Esta cuenta está a nombre de FECOVITA pero administrada por el fiduciario, quien cuenta con poder especial en caso de necesitar liquidar las divisas.

Riesgo cambiario: FIX considera que el riesgo cambiario se encuentra correctamente cubierto debido a que el tipo de cambio a utilizarse en el pago de los VDF será el promedio ponderado de las liquidaciones de divisas de las exportaciones. El tipo de cambio surge del cociente entre dichas Cobranzas percibidas en pesos y su respectivo monto en dólares.

Experiencia y muy buen desempeño del fiduciario: Banco de Valores S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones. La entidad se encuentra calificada en 'A1+(arg)' para endeudamiento de corto plazo.

Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida sea superior a la estimada, por el deterioro de las operaciones del administrador o por modificaciones en la calificación de COFACE que impliquen una pérdida en la calidad crediticia del portafolio.

Modificaciones en el régimen de exportaciones y/o cambiario para la liquidación de divisas o un desdoblamiento cambiario que afecten negativamente la estructura pueden implicar un baja en la calificación de los VDF.

Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

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).

El análisis implicó la evaluación crediticia de la Federación de Cooperativas Vitivinícolas Argentinas Cooperativa Ltda. y su capacidad de continuar con su operatoria y con la originación de las facturas de exportación ante un escenario de estrés financiero. Respecto de importadores elegibles se analizó el volumen histórico y estimado de exportación, la posibilidad de incorporar nuevos importadores elegibles, los términos comerciales (*incoterms*) de las mismas, destino, las contrapartes y su cobertura por el seguro de crédito o por el seguro de carga.

El flujo de caja mensual fue distribuido entre los valores fiduciarios de acuerdo a sus términos y condiciones, incluyendo los gastos e impuestos que deba afrontar el fideicomiso durante su vida. Se consideró distintos escenarios de volatilidad del tipo de cambio, deterioro de las cobranzas, recupero por parte COFACE dentro de póliza de seguro de crédito y su efecto sobre el repago de los VDF.

Para determinar el flujo de fondos se consideró las exportaciones de mosto acumuladas y a los importadores elegibles para el período enero 2017 – julio 2020 y la proyección de exportaciones de FECOVITA. La información fue provista por el fiduciante, procesada y analizada por la calificadora.

Análisis de sensibilidad: se ha analizado las posibles concentraciones por importador elegible, la cobertura del riesgo de pago de las facturas de exportación por parte del seguro de crédito de COFACE y las condiciones de pago de las posibles indemnizaciones con el fin de evaluar el flujo de fondos disponible para el pago de los valores fiduciarios.

Las principales variables son: i) concentración por importador elegible, ii) límites de cobertura y plazos de pago del seguro de COFACE, iii) *incoterm* de las exportaciones de mosto, iv) seguro de carga, v) criterios de elegibilidad de los importadores elegibles, vi) volatilidad diaria del tipo de cambio para la liquidación de las divisas y el para el pago de los títulos, vii) gastos e impuestos del fideicomiso, viii) términos y condiciones de los VDF; ix) calidad crediticia y capacidad de originación de FECOVITA; y x) mejoras crediticias de la estructura.

FIX entiende que la calificación de los VDF es consistente con las posibles composiciones de la cartera de créditos, la calidad de las contrapartes, flujo de fondos esperado, mejoras crediticias y los términos y condiciones de los títulos.

Análisis de los activos: el activo del fideicomiso se conforma de una cartera de créditos instrumentados en facturas de exportación a los importadores elegibles y que cumplan con los requisitos estipulados. Asimismo, son bienes fideicomitados, los créditos originados en la liquidación de divisas del cobro de las facturas de exportación y las posibles indemnizaciones de los seguros de crédito y de carga.

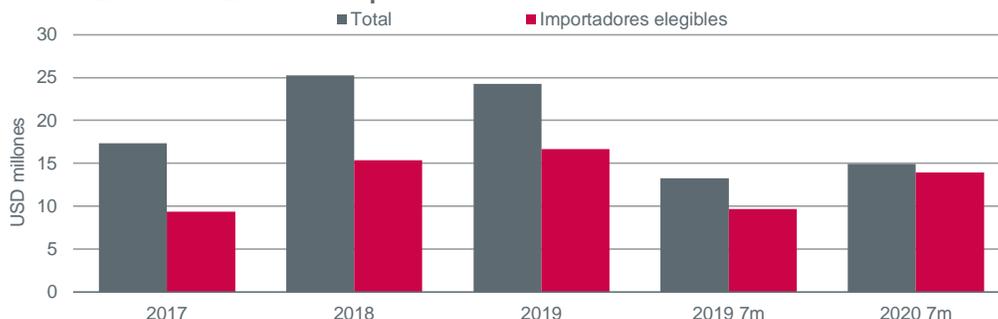
El fiduciante cedió inicialmente al fiduciario una cartera de créditos; luego la cobranza de los mismos, neto de los gastos e impuestos del fideicomiso y del pago de los servicios de capital e intereses de los VDF, será aplicada a la adquisición de nuevos créditos, los cuales debe cumplir con los requisitos de las facturas y con el de cobertura mínimo.

Las facturas de exportación deben cumplir con los siguientes requisitos: i) son importadores elegibles; ii) los importadores elegibles no registran atrasos mayores a 60 días respecto de

Crterios relacionados

Metodología de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrado ante Comisión Nacional de Valores

Gráfico #1
FECOVITA - Evolución exportaciones de mosto



Fuente: FIX en base a FECOVITA

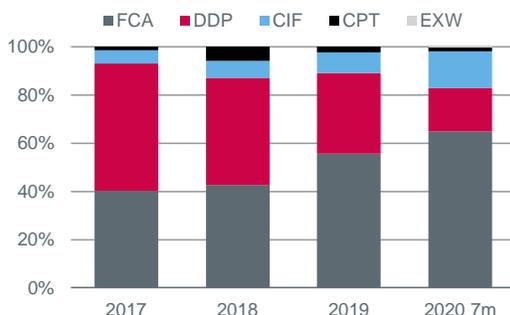
otras facturas de exportación vencidas y no pagadas a la fecha de análisis; iii) el saldo pendiente de pago de la totalidad de facturas fideicomitadas con un importador elegible se encuentren dentro límite de cobertura bajo el seguro de crédito de COFACE; y iv) en su caso, cuenten con la cobertura del seguro de carga. Los vencimientos estimados de las facturas fideicomitadas deberán guardar relación con el cronograma teórico de pago de los VDF.

FIX considera el fideicomiso de flujos futuros debido a que los requisitos de las facturas de exportación no todas incluyen la condición de *incoterm* cumplido, por lo que la obligación de pago por parte de los importadores elegibles, y la cobertura del seguro de crédito de COFACE, se encuentra pendiente de perfeccionamiento. Asimismo, se consideró que el cumplimiento del *incoterm* tiene una alta probabilidad de ocurrencia considerando las condiciones de venta, seguros de transporte y los mínimos antecedentes de rechazo del mosto de Argentina.

FIX analizó las distintas condiciones de venta y que las facturas deban tener el contrato de transporte y el seguro de carga para ser elegibles para el fideicomiso, lo que cubre alrededor del 82% de las exportaciones. En los casos del *incoterm* DDP (18% de las exportaciones en los últimos 12 meses), que implica la nacionalización de la mercadería en el país del importador, se consideró que solo hubo 1 rechazo de ingreso por parte de la FDA en el período 2002 a Octubre de 2020, dicho rechazo no está relacionado con FECOVITA.

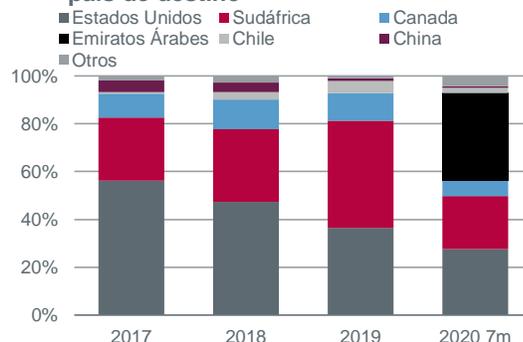
Desempeño de los activos: en el gráfico #1 se puede observar la evolución de las exportaciones de mosto de FECOVITA en enero de 2017 y julio de 2020. Se puede observar que en 2018 y 2019 las exportaciones totalizaron alrededor de los USD 25 millones y en los 7 primeros meses de 2020, las exportaciones son 12,6% superiores a las de igual período del 2019. Los importadores elegibles incrementaron su participación dentro del total de exportaciones representando en 2020 un 93,4% frente al 73,1% de 2019.

Gráfico #2
FECOVITA - Importadores elegibles - incoterms



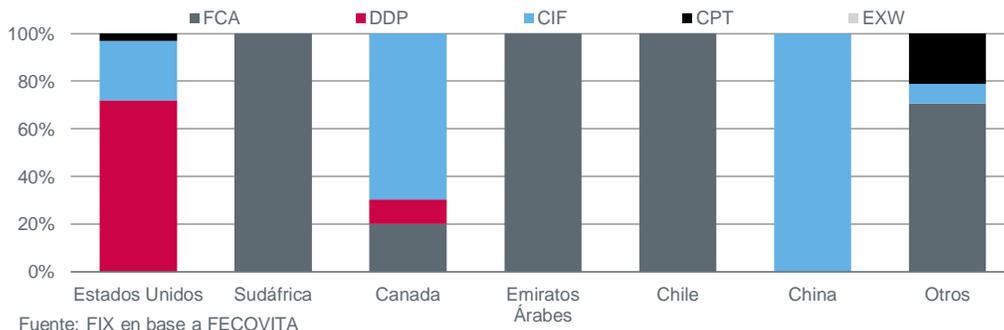
Fuente: FIX en base a FECOVITA

Gráfico #3
FECOVITA - Importadores elegibles - país de destino



Fuente: FIX en base a FECOVITA

Gráfico #4
FECOVITA - Importadores elegibles - país de destino e incoterm
Periodo: Ago.'19-Jul.'20



En los gráficos #2, #3 y #4 se detalla la apertura por *incoterm* y país de destino de las importaciones. Se puede observar que el *incoterm* DDP tiene mayor relevancia las exportaciones a Estados Unidos por ello la importancia de analizar si hubo rechazos al ingreso de mosto a ese país, como se comentó precedentemente. Un detalle de los *incoterms* y su significado puede verse en el Anexo A.

Riesgo de contraparte: se ha analizado las posibles concentraciones por importador elegible, la cobertura del riesgo de pago de las facturas de exportación por parte del seguro de crédito de COFACE y las condiciones de pago de las posibles indemnizaciones con el fin de evaluar el flujo de fondos disponible para el pago de los valores fiduciarios.

Seguro de crédito: Compagnie Français D'Assurance pour le Commerce Exterior (COFACE) Sucursal Argentina emitió una póliza de seguro de crédito a la exportación de vinos, champagne y mostos. La suma asegurada es por un total de USD 4,6 millones con un vigencia entre el 01.10.2020 al 30.09.2022. Bajo esta póliza, COFACE se obliga a cubrir, lo menor de: i) hasta el 90%; o ii) hasta el límite de cobertura asignado a cada importador elegible; de las pérdidas netas que pueda sufrir FECOVITA producto del no pago de la obligación de dinero por parte de uno o varios clientes.

En caso de configurarse un evento de pago, FECOVITA, o el Banco de Valores mediante el poder irrevocable otorgado a tal efecto, deberá denunciar el siniestro a la aseguradora dentro de los 30 días de ocurrido y presentar la documentación necesaria para el reclamo.

En caso de insolvencia de derecho, el pago de la indemnización se hará efectivo durante los 30 días siguientes de la recepción de la documentación. En caso de insolvencia de hecho, es durante de los 30 días posteriores al vencimiento del quinto mes desde la amenaza de siniestro. FIX consideró que el plazo máximo para el pago de una indemnización por un incumplimiento de un importador elegible puede ser de hasta 240 días desde la fecha de vencimiento de la factura considerando la posible extensión de 30 días adicionales que puede otorgar FECOVITA antes de la amenaza de siniestro. FECOVITA otorgó prioridad de cobro al fideicomiso sobre la indemnización que corresponda respecto de los facturas fideicomitadas en caso de verificarse un siniestro.

La moneda de la póliza y las posibles indemnizaciones son en dólares estadounidenses pero el pago de las posibles indemnizaciones se hará en pesos al tipo de cambio vendedor del Banco Nación Argentina y será depositada en la cuenta especial abierta en Banco Credicoop.

COFACE se encuentra calificada por Fitch en 'AA-' con Rating Watch Negativo (RWN) y en la Argentina opera como sucursal.

Seguro de carga: Sancor Cooperativa de Seguros Ltda. emitió una póliza por el seguro de carga que cubre los siniestros que pueden ocurrir en el transporte de las mercaderías

exportadas hasta su destino por un monto de hasta USD 40 mil por viaje. Considerando el monto promedio de exportación para los *incoterms* CPT, CIF y DDP es de USD 41 mil, se puede considerar que el mismo cubre un alto porcentaje de las mismas, aunque la cobertura a futuro depende de si el monto por envío se va a mantener dentro de los límites de cobertura del seguro de carga.

En caso de configurarse un evento de pago, FECOVITA, o el Banco de Valores mediante el poder irrevocable otorgado a tal efecto, deberá denunciar el siniestro a la aseguradora dentro de los 3 días de ocurrido y presentar la documentación necesaria para el reclamo. Dentro de los 30 días posteriores, la compañía de seguros emitirá un informe con la propuesta de indemnización, que de aceptarse, será pagadera dentro de los 15 días. FIX consideró que el plazo máximo para el pago de una indemnización puede ser de hasta 60 días desde la fecha de siniestro. FECOVITA otorgó prioridad de cobro al fideicomiso sobre la indemnización que corresponda respecto de los facturas fideicomitadas en caso de verificarse un siniestro.

La moneda de la póliza y las posibles indemnizaciones son en dólares estadounidenses pero el pago de las posibles indemnizaciones se hará en pesos al tipo de cambio vendedor del Banco Nación Argentina y será depositada en la cuenta especial abierta en Banco Credicoop.

Sancor Cooperativa de Seguros Ltda se encuentra calificada en 'AA(arg)' con Perspectiva Negativa (PN).

Fiduciante: FIX consideró la calidad crediticia de FECOVITA, se destaca que la cooperativa ha podido mantener el margen EBITDA en torno al 9% a pesar del excedente de inventarios que tuvo la industria durante el 2019 debido a la gran cosecha. FIX considera que FECOVITA tiene un sólido acceso a los mercados de créditos, lo cual le otorga una importante flexibilidad financiera. El apalancamiento de la compañía se compone de 58% de corto plazo, reduciéndose desde el año 2018 donde el ratio se encontraba en el 74%. Asimismo, se consideró como muy bueno la capacidad de FECOVITA de continuar generando exportaciones.

FIX estima que la participación de mercado de FECOVITA es de aproximadamente un 28% en el mercado local mostrando una sólida posición competitiva con su marca principal que es Toro. Adicionalmente, la Cooperativa cuenta con una serie de marcas en las categorías de vinos de media y alta gama mostrando una diversificación en los productos ofrecidos al mercado. Debido a este mix de producción, muestra una resiliencia ante un entorno macroeconómico desfavorable en los últimos años en donde ha podido crecer en litros comercializados debido al cambio del consumo hacia vinos de precios más bajos. A jun.'20 el 26% de los ingresos de FECOVITA corresponde a exportaciones, siendo el 2do mayor exportador de mosto y además comercializando vino fraccionado en el exterior.

Fiduciario: Banco de Valores actúa como fiduciario, posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones. La entidad se encuentra calificada en 'A1+(arg)' para endeudamiento de corto plazo.

Cuenta especial: abierta en el Banco Credicoop ['AA(arg)/PN/A1+(arg)']. Esta cuenta está a nombre de FECOVITA pero administrada por el fiduciario, quien cuenta con poder especial en caso de necesitar liquidar las divisas. Los importadores elegibles serán notificados de la cesión y cualquier comunicación posterior deberá ser cursada por Banco de Valores. FECOVITA deberá depositar la liquidación de las divisas de los pagos directamente en la cuenta especial; la no liquidación de divisas ni depósito de las mismas en la cuenta especial es causal de un evento especial que resulta en un evento de cobranza directa. Asimismo, se acreditarán en esta cuenta las posibles indemnizaciones de las pólizas de seguro de crédito y de carga.

A fin de cubrir el riesgo de cualquier embargo o limitación a la disposición de los fondos depositados en la cuenta especial por cualquier acreedor de FECOVITA, los saldos irregulares de esta cuenta se encuentran prendados a favor del fiduciario.

Documentación y custodia aduanero: Lakaut S.A. (no calificado) ejerce la custodia obligatoria de toda la documentación relativa a operaciones de exportación, conforme a lo dispuesto en la resolución general 2721/09 de la AFIP, como Prestador de Servicios de Archivos y Digitalización habilitado. El Fiduciante ha proporcionado al Fiduciario las claves necesarias para que este último tenga acceso a los documentos y eventualmente pueda imprimirlos en cualquier momento.

Riesgo de estructura

La adquisición inicial de los créditos, y en cada fecha de revolving, se realizará a su valor nominal.

Mensualmente, hasta que no ocurra un evento especial, se adquirirán nuevas facturas de exportación que cumplan con los requisitos estipulados, por el importe equivalente a la cobranza, deducida la contribución al fondo de gastos y el importe que corresponda destinar al pago de los servicios de los VDF y hasta que el importe de las facturas fideicomitidas no sea menor al valor residual de los valores fiduciarios con más la sobreintegración mínima. Los vencimientos estimados de las facturas fideicomitidas deberán guardar relación con el cronograma teórico de pago de los VDF.

Son eventos especiales, entre otros:

- i) Falta de pago de los servicios de los valores fiduciarios a la fecha de vencimiento de los mismos;
- ii) insuficiencia de los bienes fideicomitidos para cumplir con el pago de los servicios y no pudiesen ser sustituidos por otros activos.
- iii) Falta de cumplimiento en tiempo y forma por parte del fiduciante para la liquidación, dentro del plazo máximo legal, de las divisas ingresadas por la cobranza y su transferencia a la cuenta especial, respecto únicamente a las facturas fideicomitidas.
- iv) Cualquier circunstancia que tenga como consecuencia que no se puedan transferir nuevos créditos al fideicomiso. A tal efecto no se considerarán los meses de diciembre y enero de cada año, en virtud de la estacionalidad propia del giro del negocio del fiduciante, en la medida que no se verifique ningún evento de especial.
- v) Cuando la Cobranza durante 2 meses consecutivos represente menos del 50 % de los vencimientos teóricos de dicho período.
- vi) Cuando no se diera cumplimiento del requisito de cobertura durante dos meses consecutivos.

Producido cualquiera de los eventos especiales, se suspenderá la adquisición de nueva facturas de exportación y, dependiendo del motivo del evento, el fiduciario podrá requerir instrucciones de una asamblea de beneficiarios. Asimismo, podrá instruir al banco local la transferencia a la cuenta fiduciaria del producido de la liquidación en el mercado local de cambios de las divisas correspondientes a la cobranza (cobranza directa).

El fiduciante desempeña las funciones de administrador y agente de cobro y demuestra un buen desempeño con una correcta capacidad de administrar y efectuar la cobranza de la cartera de acuerdo con los estándares de la industria.

Banco de Valores S.A. actúa como fiduciario, posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones. Posee poder para operar la cuenta especial y gestionar frente a las aseguradoras las indemnizaciones en caso de requerirse.

FIX considera que el riesgo cambiario se encuentra correctamente cubierto debido a que el tipo de cambio a utilizarse en el pago de los VDF será el promedio ponderado de las liquidaciones de divisas de las exportaciones. El tipo de cambio surge del cociente entre dichas Cobranzas percibidas en pesos y su respectivo monto en dólares.

La estructura posee los siguientes fondos: i) de gastos, por el equivalente a USD 3 mil que se destinará a cancelar los gastos del fideicomiso; y ii) de garantía, verificado el evento especial de cobranza insuficiente, se suspenderá la adquisición de nuevas facturas de exportación y la cobranza se destinará, cubierto el Fondo de Gastos y cancelados los servicios de los VDF con derecho al cobro, a constituir un fondo de garantía hasta un monto equivalente a la próxima cuota de Servicios de los VDF.

Riesgo de mercado

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. Sin embargo, las medidas para contener la propagación del virus COVID19 implican disrupción social y económica que afectarán la cobranza de los créditos. El plazo, la profundidad de la crisis y los efectos económico-financieros como las respuestas del gobierno y las empresas aún resultan inciertos. En el pasado reciente no hay antecedentes de crisis con similares causas que puedan dar un entendimiento del comportamiento de los créditos y las estructuras financieras durante esos períodos. Dentro del marco de una situación dinámica y cambiante, FIX entiende que el impacto que el actual 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.

Riesgo legal

Banco de Valores S.A., en calidad de fiduciario, y la Federación de Cooperativas Vitivinícolas Argentinas Cooperativa Ltda. actuando como fiduciante constituyeron el Fideicomiso Financiero FECOVITA I en el marco del Programa Global de Valores Fiduciarios FECOVITA. Dichas sociedades están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los VDF, objetos de la presente calificación, son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

De acuerdo a la Opinión Legal recibida, los documentos cumplen íntegramente con lo dispuesto por la normativa vigente y contienen obligaciones válidas y vinculantes para todas las partes, ejecutables de acuerdo con las disposiciones de la Ley de Fideicomiso y demás normativa vigente.

De acuerdo al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario, del fiduciante, de los beneficiarios y del fideicomisario, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores, excepto compromiso expreso de estos y/o fraude. Los activos fideicomitados son la única fuente de repago de los instrumentos; por ello, los inversores no pueden ejercer acción alguna contra el Fiduciario o el Fiduciante por insuficiencia de dichos activos.

Dentro de los diez días hábiles de suscripto el fideicomiso, el fiduciante acreditará ante el fiduciario haber practicado la notificación a los importadores elegibles mediante comunicación enviada al correo electrónico consignado en un documento emitido por el respectivo Importador Elegible. El fiduciante otorga poder irrevocable al fiduciario, por toda la duración del fideicomiso,

El objetivo de la emisión es financiar proyectos sociales.

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

Título	Prioridad	Tipo de Pago	Frecuencia de Pago	Cupón	Amortización Esperada	Vencimiento Legal
VDF	Senior	Estimado: Capital e Interés	De acuerdo al cronograma	Fija: 2% nominal anual	Nov/2021	Jul/2022

* Estimado: La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitidos no constituirá incumplimiento quedando pendiente para la próxima fecha de pago.

La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitidos no constituirá incumplimiento quedando pendiente para la próxima fecha de pago. El vencimiento legal de los valores fiduciarios es en Julio de 2022, 240 días de la última fecha de pago de servicios.

Adquisición de nuevos créditos: La adquisición inicial de los créditos, y en cada fecha de revolving, se realizará a su valor nominal.

Mensualmente, hasta que no ocurra un evento especial, se adquirirán nuevas facturas de exportación que cumplan con los requisitos estipulados, por el importe equivalente a la cobranza, deducida la contribución al fondo de gastos y el importe que corresponda destinar al pago de los servicios de los VDF y hasta que el importe de las facturas fideicomitidas no sea menor al valor residual de los valores fiduciarios con más la sobreintegración mínima.

Los vencimientos estimados de las facturas fideicomitidas deberán guardar relación con el cronograma teórico de pago de los VDF.

Mejoras crediticias: las mejoras crediticias de la estructura permiten una mejora respecto del perfil de riesgo del fiduciante, como son:

Sobreintegración mínima del 25% calculada sobre el valor residual de los VDF, lo que implica una sobrecolateralización mínima del 20%,

Condiciones de elegibilidad de las facturas a incorporar.

Seguro de crédito de COFACE ['AA-/RWN' por Fitch]. COFACE se obliga a cubrir, lo menor de: i) hasta el 90%; o ii) hasta el límite de cobertura asignado a cada importador elegible, de las pérdidas netas que pueda sufrir FECOVITA producto del no pago de la obligación de dinero por parte de uno o varios clientes.

Seguro de carga de Sancor Coop. De Seguros Ltda. ['AA(arg)/PN']. Cubre los siniestros que pueden ocurrir en el transporte de las mercaderías exportadas hasta su destino por un monto de hasta USD 40 mil por viaje.

Depósito en la cuenta especial con cesión de saldos.

Cláusulas gatillo que evalúan el desempeño de la cartera y la sobreintegración mínima.

Fondo de gastos.

Aplicación de fondos: el total de los fondos ingresados al fideicomiso como consecuencia del cobro de los créditos y del rendimiento de las colocaciones realizadas por excedentes de liquidez transitorios, más los adelantos de dinero que el Fiduciante pueda realizar en forma voluntaria, que constituyen en conjunto el patrimonio fideicomitido, más el fondo de garantía, cuando corresponda, se distribuirán de la siguiente forma:

a) Durante el período de revolving pleno:

1. Al fondo de gastos, y al pago de gastos del fideicomiso si el fondo no alcanzara, de corresponder.
2. A la adquisición de nuevas facturas de exportación, para lo cual el fiduciario deberá transferir los fondos correspondientes a la cuenta libre del fiduciante en la misma fecha de nueva adquisición (para lo que compromete sus mejores esfuerzos), o a más tardar el día hábil siguiente.
3. A su inversión como fondos líquidos disponibles, por el monto no aplicado a la adquisición de nuevas facturas de exportación, de corresponder.

b) Finalizado el período de revolving pleno:

1. Al fondo de gastos, y al pago de gastos del fideicomiso si el fondo no alcanzara, de corresponder.
2. Al pago de los servicios atrasados de interés de los VDF si los hubiera, que se pagarán en la siguiente fecha de pago de servicios.
3. Al pago de los servicios atrasados de capital de los VDF si los hubiera, que se pagarán en la siguiente fecha de pago de servicios.
4. Al pago del interés de los VDF pagadero en la fecha de pago de servicios correspondiente.
5. Al pago de la amortización de capital de los VDF pagadera en la fecha de pago de servicios correspondiente.
6. A la constitución del fondo de garantía, de corresponder.
7. A la adquisición de nuevas facturas de exportación, de corresponder. El fiduciario deberá transferir los fondos correspondientes a la cuenta libre del fiduciante en la misma fecha de nueva adquisición (para lo que compromete sus mejores esfuerzos), o a más tardar el día hábil siguiente.
8. A su inversión como fondos líquidos disponibles, de corresponder.

c) De verificarse un evento especial, conforme a lo dispuesto en el artículo 4.10 del contrato de fideicomiso

d) Una vez cancelados totalmente los VDF, las sumas remanentes, netas de los gastos del fideicomiso y en su caso de reservas, serán reintegrados al fiduciante.

Antecedentes

Banco de Valores S.A. fue fundado en el año 1978 por el Mercado de Valores de Buenos Aires, quien controla el 99,9% del capital accionario. La actividad del mismo se centra en la banca de inversión y banca comercial, brindando servicios especializados al conjunto de operadores del sistema bursátil argentino. Banco de Valores S.A. contribuyó al desarrollo del mercado de capitales argentino en el área de banca de inversiones, participando como fiduciario y en el asesoramiento de estructuras de diversos fideicomisos financieros. A su vez participó en la mayoría de las ofertas públicas iniciales del sector público y privado. Con relación a las actividades de banca comercial, otorga líneas de asistencia crediticia a pequeñas, medianas y grandes empresas. La entidad se encuentra calificada en 'A1+(arg)' para endeudamiento de corto plazo por FIX.

La Federación de Cooperativas Vitivinícolas Argentina, es una productora vitivinícola que se dedica a la comercialización de vino fraccionado, a granel y de mosto en el mercado interno y

externo dividido en las unidades de negocio Masivos, Bodegas, Mosto, Graneles. FECOVITA se compone de 29 cooperativas que integran a más de 5000 productores asociados organizados en cinco Centros Regionales: Norte, Este, Gral. Alvear, San Rafael y Valle de UCO.

FIX estima que la participación de mercado de FECOVITA es de aproximadamente un 28% en el mercado local mostrando una sólida posición competitiva con su marca principal que es Toro. Adicionalmente, la Cooperativa cuenta con una serie de marcas en las categorías de vinos de media y alta gama mostrando una diversificación en los productos ofrecidos al mercado. Debido a este mix de producción, muestra una resiliencia ante un entorno macroeconómico desfavorable en los últimos años en donde ha podido crecer en litros comercializados debido al cambio del consumo hacia vinos de precios más bajos. A jun.'20 el 26% de los ingresos de FECOVITA corresponde a exportaciones, siendo el 2do mayor exportador de mosto y además comercializando vino fraccionado en el exterior.

Anexo A. Incoterms

Los *incoterms* (Internacional Commercial Terms o Términos de Comercio Internacional) son un conjunto de reglas, se los identifica con 3 letras mayúsculas, para la interpretación de los términos de comercio internacional para el intercambio de bienes. Su principal objetivo es establecer reglas claras y comunes para especificar los costos, delimitar responsabilidad y obligaciones entre el exportador e importador.

La Cámara de Comercio Internacional (International Chamber of Commerce o ICC) realiza periódicamente revisiones y actualizaciones de las definiciones de los *incoterms*, actualmente se encuentra vigente la versión 2020.

Respecto de los términos contempla en las facturas de exportaciones del fideicomiso, el detalle es el siguiente:

Incoterm	Definición	Entrega mercadería
EXW	Ex-Works; o En fábrica	El vendedor pone la mercadería a disposición del comprador en sus propias instalaciones, o en otro lugar convenido, sin despacharla para la exportación ni cargarla. Todos los gastos a partir de ese momento son por cuenta del comprador.
FCA	Free Carrier; o Franco Transportista	El vendedor entrega la mercadería despachada para la exportación, al transportista nombrado por el comprador en el lugar convenido. Si la entrega es en los lugares del vendedor este es responsable por la carga. Se hace cargo de los costes hasta que la mercancía está situada en ese punto convenido.
CPT	Carriage Paid To; o Transporte pagado hasta	El vendedor se hace cargo de todos los costos, incluido el transporte principal, hasta que la mercadería llegue al punto convenido en el país de destino. Sin embargo, el riesgo se transfiere al comprador en el momento de la entrega de la mercancía al transportista dentro del país de origen.
CIF	Cost, Insurance and Freight; o Costo, seguro y flete	El vendedor se hace cargo de todos los costos, incluidos el transporte principal y el seguro, hasta que la mercadería llegue al puerto de destino. Aunque el seguro lo ha contratado el vendedor, el beneficiario del seguro es el comprador. El riesgo se transfiere al comprador desde el momento en que la mercancía se encuentra cargada en el buque, en el país de origen.
DDP	Delivered Duty Paid; o Entregado con derechos pagados	El vendedor paga todos los gastos hasta dejar la mercancía en el punto convenido en el país de destino. Los gastos de aduana de importación son asumidos por el vendedor.

Fuente: ICC

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 **25 de noviembre de 2020**, confirmó la calificación preliminar de los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero FECOVITA I:

Títulos	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
VDF por hasta VN USD 3.000.000	AAsf(arg)	Estable	AAsf(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

Fuentes de información: La información resultó razonable y suficiente. Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originante y el asesor financiero a noviembre de 2020 de carácter privado y la siguiente información pública:

- Detalle de los rechazos de importación de la FDA, disponible en <https://www.accessdata.fda.gov/scripts/importrefusals/>

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.gov.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 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 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.