

FECOVITA Mercado Interno I 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	3
Desempeño de los activos	4
Riesgo de contraparte	4
Riesgo de Estructura	6
Riesgo de Mercado	6
Riesgo Legal	6
Limitaciones	6
Descripción de la Estructura	6
Estructura financiera	7
Mejoras crediticias	7
Aplicación de fondos	7
Antecedentes	8
Anexo A: Dictamen de calificación	10

Calificaciones preliminares

Títulos	Monto hasta VN ARS	Vencimiento Legal(*)	Calificación Preliminar	Sobrecolateralización mínima	Perspectiva
VDF	357.000.000	Mar/23	AAsf(arg)	44,71%	Estable
Sobreintegración mínima	288.730.702	No aplica	No aplica	0,0%	No aplica
Total	645.730.702,12				

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria. (*) La calificación aplica a la fecha de vencimiento legal de los VDF. Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador y sus asesores a abril 2021. Estas calificaciones son provisionales 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 créditos comerciales, derivados de la venta de vino en el mercado interno, instrumentados en facturas denominadas en pesos, por un valor nominal inicial de \$ 645.730.702,12. En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF denominados en pesos por un valor de hasta \$357.000.000. La cobranza de los créditos se aplicará a la adquisición de nuevas facturas (*revolving*) hasta la fecha de vencimiento de los VDF o hasta la ocurrencia de un evento especial.

Factores relevantes de la calificación

Elevado estrés que soportan los instrumentos: los VDF soportan, sin afectar su capacidad de repago, el incumplimiento de los 8 deudores más concentrados (39,58% del valor nominal cedido) excluyendo a aquellos deudores con calificación pública igual o superior a la del instrumento. Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF son consistentes con la calificación asignada.

Calidad crediticia y capacidad de originación del fiduciante: FIX considera que FECOVITA tiene un sólido acceso a los mercados de créditos, lo cual le otorga una importante flexibilidad financiera. Asimismo, cuenta con un adecuado margen de EBITDA en torno del 9%, así como su muy buena capacidad de continuar generando buenos niveles de ventas en el mercado interno.

Fuerte posicionamiento en la industria vitivinícola: FIX estima que el market share de FECOVITA es de aproximadamente un 27% en el mercado local mostrando una sólida posición competitiva con su marca principal que es Toro. Adicionalmente, la compañía 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 productos, 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 económicos.

Capacidad de administración de la cartera: FECOVITA 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.

Mejoras crediticias: las mejoras crediticias de la estructura son: i) sobreintegración mínima del 80,88% calculada sobre el valor residual de los VDF ii) condiciones de elegibilidad de las facturas

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

Informes relacionados

[Banco de Valores; May. 10, 2021](#)
[Impacto del Coronavirus en Finanzas Estructuradas; Mar. 30, 2020](#)

Analistas

Analista Primario

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

Analista Secundario

Micaela Simionato
Analista
+54 11 5235-8129
micaela.simionato@fixscr.com

Responsable del Sector

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

a incorporar, iii) cláusulas gatillo que evalúan el desempeño de la cartera, iv) fondo de liquidez; y v) fondo de gastos.

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

Flujos de Fondos, mejoras crediticias y administrador: las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida sea superior a la estimada y/o se evidencie un deterioro de las operaciones del administrador; lo cual será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias de la estructura.

Contraparte: las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la calificación pública de aquellos deudores con calificación pública igual o superior a los VDF registren una baja de calificaciones cuando sus niveles de concentración sean superiores a los límites establecidos o no se encuentren cubiertos dentro de la caída de los principales 8 deudores.

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 se efectuó asumiendo la interrupción del *revolving* de la cartera y la aceleración de los títulos. Dado que la cartera de facturas comerciales puede ser afectada por el incumplimiento de los deudores, se consideraron distintos escenarios de estrés al vencimiento teórico de los valores fiduciarios aplicando distintos niveles de incumplimiento. Se consideraron los gastos e impuestos que deba afrontar el fideicomiso durante toda su vida. El estrés sobre el flujo de fondos de la cartera se realizó asumiendo que los VDF pagarán el nivel máximo de tasa de interés variable durante toda la vida del fideicomiso. Dada la naturaleza *revolving* de la estructura, se asumió en el análisis la peor composición que podría tener la cartera en términos de concentración. Las notas de crédito cuentan con un aforo mínimo correspondiente del 3% sobre el flujo neto de los acuerdos comerciales estipulado en el Contrato del Suplemento, por lo que no representa un riesgo mayor para la estructura del fideicomiso.

Para determinar los niveles de incumplimiento se analizó el desempeño de la cartera de facturas comerciales de FECOVITA desde enero de 2018 hasta abril de 2021 y la concentración por cliente. La información fue provista por el fiduciante y por sus asesores financieros. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadora.

Análisis de sensibilidad: se ha sensibilizado el flujo de fondos teórico de las facturas cedidas 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, gastos e impuestos del fideicomiso, tasa de interés de los VDF y plazo promedio ponderado de la cartera, asumiendo un máximo de 60 días. Como se expresó, en el apartado anterior, el estrés sobre el flujo de fondos de la cartera se realizó asumiendo la peor composición de cartera posible dados los criterios de elegibilidad y se asumió que los VDF pagarán el nivel máximo de tasa de interés variable durante toda la vida del fideicomiso.

Criterios relacionados

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

Al tratarse de una estructura *revolving*, la misma cuenta con cláusulas gatillos que la protegen ante un eventual deterioro en los niveles de sobrecolateralización por debajo de los consistentes con el rango de calificación asignado.

El *revolving* se interrumpirá, entre otros, cuando la cobranza durante tres meses consecutivos represente menos del 45% de los vencimientos teóricos de dicho período y cuando no se diera el cumplimiento del requisito de cobertura mínimo durante tres meses consecutivos.

Según cálculos de FIX, la sobrecolateralización mínima compensará el devengamiento de intereses, gastos e impuestos y la pérdida estimada durante el período de *revolving*.

El estrés fue aplicado asumiendo la interrupción de la adquisición de nuevos créditos, el rescate anticipado de los VDF y que los mismos fueran cancelados como máximo en su fecha de vencimiento legal.

Bajo estos supuestos los VDF soportan, sin afectar su capacidad de repago, el incumplimiento de los 8 deudores más concentrados (hasta un 39,58% de la cartera fideicomitida) excluyendo a aquellos deudores con calificación pública igual o superior a la del instrumento. Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF son consistentes con la calificación asignada.

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

Análisis de los activos: el principal riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad de los créditos fideicomitidos (niveles de incumplimiento y concentración por deudor). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de la cartera de compradores elegibles de FECOVITA.

Los bienes fideicomitidos son los créditos cedidos y a cederse instrumentados mediante facturas denominadas en pesos, los cuales fueron originados por el fiduciante en operaciones de ventas de vinos en el mercado local.

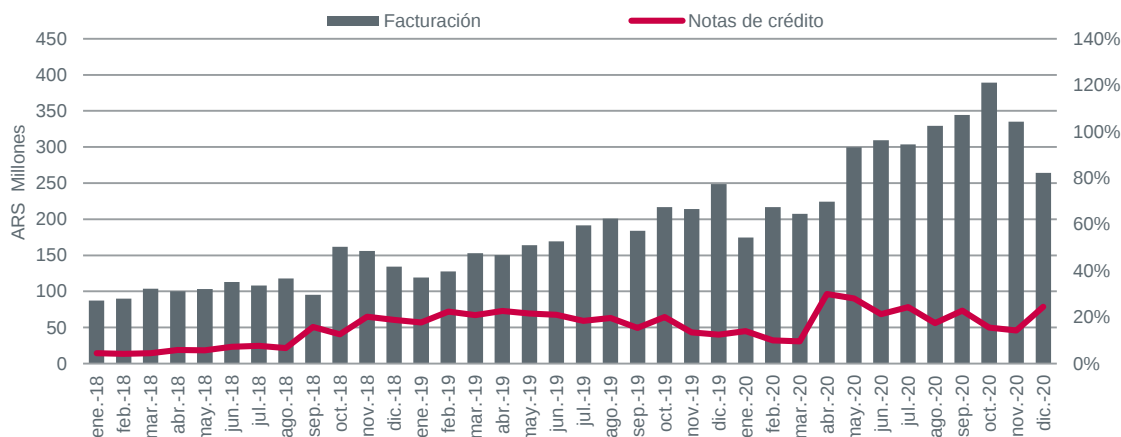
El fiduciante cederá inicialmente al fiduciario una cartera de créditos; luego la cobranza de los mismos, neto de los gastos e impuestos del fideicomiso y del pago de los servicios de capital e intereses de los VDF, será aplicada a la adquisición de nuevos créditos, los cuales deben cumplir con los requisitos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

A la fecha de análisis, los créditos deben cumplir con los siguientes criterios de elegibilidad: (a) sus deudores son compradores elegibles; (b) las facturas no se encuentren vencidas; (c) hayan transcurrido 15 días desde su recepción sin que existan observaciones efectuadas por el cliente comunicadas al fiduciante; o (d) antes de cumplido ese plazo, exista evidencia suficiente a solo criterio del fiduciario de la recepción de la mercadería correspondiente sin observaciones por parte del comprador de que se trate; y (e) el plazo promedio ponderado remanente del total de los créditos fideicomitidos sea de hasta 60 días.

El fiduciante deberá transferir al fideicomiso nuevas facturas que cumplan con los requisitos de los créditos y el límite de concentración – o, en la medida que el fiduciante no pueda fideicomitir nuevas facturas, aportará los cheques de pago diferido (CPD) o cheques comunes recibidos para aplicar al pago de facturas fideicomitidas (debiendo los CPD tener una fecha de vencimiento no posterior al cuarto día hábil anterior a la última fecha de pago de servicios), de manera que el monto de los bienes fideicomitidos – considerando respecto de las facturas a su valor fideicomitado - nunca sea menor al valor nominal no amortizado de los VDF en circulación con más la sobreintegración mínima.

Desempeño de los activos: en el gráfico #1 se refleja el sensible crecimiento en la facturación, debido en parte al crecimiento que viene registrando FECOVITA. La misma se incrementó durante 2019 en un 56% interanual (+1,3% real) y 59% en 2020 (+16,8% real).

Gráfico #1
Fecovita - Facturación Clientes Elegibles - NC
Actualizado a diciembre 2020



Respecto de las notas de crédito (Gráfico #1) las mismas representan un 10,28%, 18,39% y un 19,6% de la facturación de los años 2018, 2019 y 2020 respectivamente. Para el año 2018 y 2019 las notas de crédito corresponden en un 60,29%, y en un 79,84% respectivamente a acuerdos comerciales con clientes. Por su parte, para el año 2020 el 81,66% de las notas de crédito pertenece a acuerdos comerciales con clientes, representando un 16% de la facturación anual, mientras que el restante 18,34% corresponde a notas de crédito no contempladas en acuerdos comerciales (3,59% de la facturación de ese mismo año). Las notas de crédito realizadas con motivos de acuerdos comerciales serán cedidas al fideicomiso con un aforo del 100%. Adicionalmente, todas las facturas cedidas tendrán un aforo adicional del 3% del acuerdo comercial respectivo.

Riesgo de contraparte: la administración y cobranza de las facturas se encuentra a cargo del fiduciante. Durante el período de *revolving*, FECOVITA transferirá al fideicomiso los nuevos créditos que cumplan con los criterios de elegibilidad. En caso que el fiduciante no transfiriera al fideicomiso total o parcialmente nuevos créditos de acuerdo a los documentos, ello implicará la amortización anticipada de los valores fiduciarios por hasta la cobranza percibida durante el periodo de recaudación del mes inmediato anterior a la fecha de pago de servicios.

El fiduciante deberá remitir la cobranza dentro de los 3 días hábiles de percibida las misma y deberá remitir al fiduciario y al agente de control y revisión un informe diario acerca de la cobranza.

FIX consideró la calidad crediticia de FECOVITA, considera que la compañía tiene un sólido acceso a los mercados de créditos, lo cual le otorga una importante flexibilidad financiera. Asimismo, entiende que tiene una muy buena capacidad de continuar generando buenos niveles de ventas en el mercado interno.

FIX estima que el market share de FECOVITA es de aproximadamente un 27% en el mercado local mostrando una sólida posición competitiva con su marca principal que es Toro. Adicionalmente, la compañía 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 productos, 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

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.

Agente de Control y Revisión: Zubillaga & Asociados S.A actuará como Agente de Control y Revisión. Cuenta con amplia y destacada trayectoria en el mercado local con experiencia en múltiples y diversos tipos de activos, desempeñando tareas como evaluación de activos, due diligence de transferencia y asistencia en la contingencia de reemplazo de Agente de Cobro.

Riesgo de estructura

Las facturas se ceden al fideicomiso por su valor fideicomitado, que en principio será su valor nominal, salvo las correspondientes a determinados compradores elegibles identifique previamente el fiduciante y así comunique al fiduciario (con fundamento en razones comerciales), las que serán tomadas con un aforo a indicar por el fiduciante y que el fiduciario acepte (es decir, considerando cierto porcentaje de su valor nominal). Además a todas las facturas se le aplica un un aforo mínimo del 3% sobre el flujo neto de los acuerdos comerciales estipulado en el Contrato del Suplemento con el fin de mitigar el impacto de posibles notas de crédito, por lo que no representa un riesgo mayor para la estructura del fideicomiso.

Desde la constitución del fideicomiso y hasta el pago total de los servicios de los VDF, por el importe de la cobranza, el fiduciante deberá transferir al fideicomiso nuevas facturas que cumplan con los requisitos de los créditos y el límite de concentración – o, en la medida que el fiduciante no pueda fideicomitir nuevas facturas, aportará los CPD o cheques comunes recibidos para aplicar al pago de facturas fideicomitadas (debiendo los CPD tener una fecha de vencimiento no posterior al cuarto día hábil anterior a la última fecha de pago de servicios), de manera que el monto de los bienes fideicomitados – considerando respecto de las facturas su valor fideicomitado - nunca sea menor al valor nominal no amortizado de los VDF en circulación con más la sobreintegración mínima . Las adquisiciones de los nuevos créditos, en tanto no tenga lugar un

Evento Especial, se realizarán en forma diaria respecto de la cobranza percibida hasta 3 días hábiles antes de las adquisiciones de los nuevos créditos, considerándose su fecha de análisis el día hábil anterior al de la oferta de transferencia correspondiente.

Cláusulas gatillo: la estructura cuenta con cláusulas gatillos que la protegen ante un eventual deterioro en los niveles de sobrecolateralización por debajo del mínimo del 44,71% y Cuando la cobranza durante tres meses consecutivos represente menos del 45 % de los vencimientos teóricos de dicho período. 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.

La estructura posee los siguientes fondos: i) de liquidez que se constituirá del retenido de la colocación. Inicialmente será de \$15.618.750 y mensualmente el saldo deberá ser equivalente a por lo menos una vez y media (1,5 veces) el próximo servicio de interés de los VDF calculado a la tasa de interés aplicada para el servicio de interés correspondiente al mes inmediato anterior; y; ii) de gastos por \$200.000. En cualquier momento en que el Fondo de Gastos se reduzca hasta

representar un importe menor al monto indicado precedentemente, se detraerán de la Cobranza los fondos necesarios para restablecerlo.

Riesgo de mercado

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. Sin embargo, la extensión de los efectos económico-financieros resultantes de las medidas para contener la propagación del virus COVID19 continúa aun siendo inciertos. FIX no estima que se vuelva a una situación de cierre total como ocurrió entre finales de marzo y abril 2020, pero sí con restricciones parciales y/o regionales. Al respecto, la información anteriormente analizada muestra cómo se han comportado las carteras de crédito y las estructuras financieras dentro del marco de una situación dinámica y cambiante. FIX entiende que los niveles de estrés aplicados consideran el impacto que un deterioro en las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los deudores.

Riesgo legal

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 MERCADO INTERNO 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 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. Los activos fideicomitidos 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.

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.

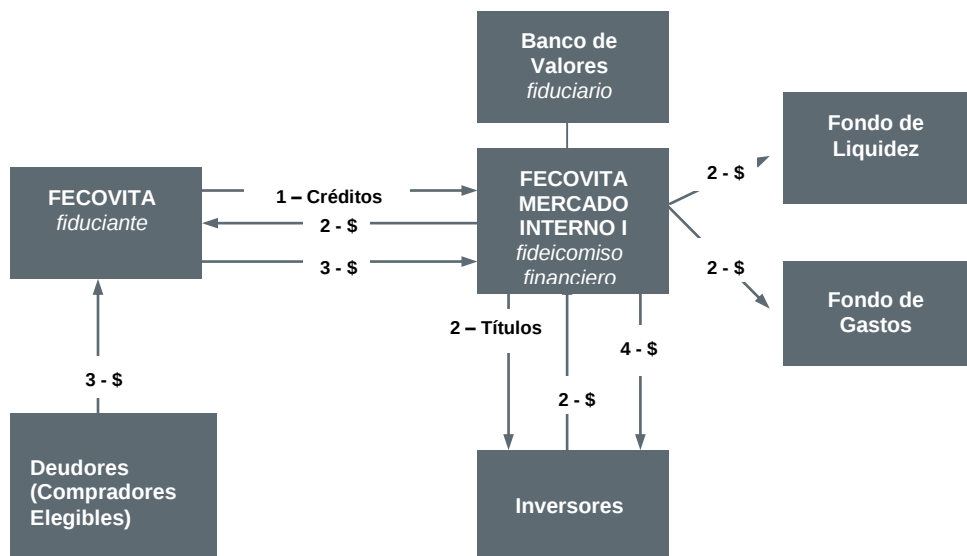
Descripción de la estructura

FECOVITA (el fiduciante) cederá a Banco de Valores S.A., (el fiduciario) una cartera de facturas originadas por FECOVITA en la venta de vinos en el mercado local a la fecha de análisis (30.04.2021) por un valor inicial de \$ 645.730.702,12.

Las adquisiciones de los nuevos créditos, en tanto no tenga lugar un Evento Especial, se realizarán en forma diaria respecto de la cobranza percibida hasta 3 días hábiles antes de las adquisiciones de los nuevos créditos (cada una de ellas, la “Fecha de Nueva Adquisición”), considerándose su fecha de análisis el día hábil anterior al de la oferta de transferencia correspondiente.

En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF denominados en pesos. La cobranza de los créditos

Estructura Fideicomiso Financiero FECOVITA MERCADO INTERNO I



se aplicará a la adquisición de nuevas facturas de (*revolving*) hasta la fecha de vencimiento de los VDF o hasta la ocurrencia de un evento especial.

La estructura cuenta con un fondo de liquidez y de gastos.

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	Cupón	Amortización Esperada	Vencimiento Legal
VDF	Senior	Estimado: Capital e Interés	Badlar+100pb Min:35%-Max:45%	Jul/2022	Mar/2023

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

La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitados no constituirá incumplimiento quedando pendiente para la próxima fecha de pago. El vencimiento legal de los valores fiduciarios es en Marzo de 2023 (240 días de la última fecha de pago de servicios teórica).

Niveles de sobrecolateralización: buen nivel de sobrecolateralización mínima del 44,71%

Criterios de elegibilidad: adecuados criterios de elegibilidad que limitan la concentración de libradores dada su naturaleza revolving.

Adquisición de nuevos créditos: durante el período de revolving la cobranza de los créditos, neto de la contribución al fondo de gastos y reservas del fideicomiso y del pago de los servicios de capital e intereses de los VDF, será aplicada a la adquisición de nuevos créditos. Los criterios

de elegibilidad de los créditos para que puedan ser adquiridos por el fideicomiso, y que analizan, entre otras cosas, la concentración de deudores, cláusulas gatillo, el revolving se interrumpirá, entre otros, cuando la cobranza durante tres meses consecutivos represente menos del 45% de los vencimientos teóricos de dicho período y cuando no se diera el cumplimiento del sobreintegración mínima durante tres meses consecutivos.

Fondo de liquidez: Luego del primer pago de servicios, mensualmente el saldo del fondo de liquidez deberá ser equivalente a por lo menos una vez y media (1,5 veces) el próximo servicio de interés de los VDF calculado la tasa de interés aplicada para el servicio de interés correspondiente al mes inmediato anterior

Fondo de gastos: equivalente a \$200.000.

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 fideicomitado, más el Fondo de Garantía, cuando corresponda, se distribuirán de la siguiente forma:

Durante 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 nuevos Créditos.
3. A su inversión como Fondos Líquidos Disponibles, por el monto no aplicado a la adquisición de nuevos Créditos, de corresponder.

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. A la constitución o reposición de Reservas, en su caso.
3. 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.
4. 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.
5. Al pago del interés de los VDF pagadero en la Fecha de Pago de Servicios correspondiente.
6. Al pago de la amortización de capital de los VDF pagadera en la Fecha de Pago de Servicios correspondiente.
7. A la reposición del Fondo de Liquidez, en su caso.
8. A la constitución del Fondo de Garantía, de corresponder.
9. A la adquisición de nuevos Créditos, de corresponder.
10. A su inversión como Fondos Líquidos Disponibles, de corresponder.

Antecedentes

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 27% 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.

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.

Anexo A. 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 **29 de julio de 2021**, confirmó las siguientes calificaciones preliminares de los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero FECOVITA MERCADO INTERNO I:

Títulos	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación previa	Perspectiva previa
VDF por hasta VN ARS 357.000.000	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 abril de 2021 de carácter privado y la siguiente información pública:

- Programa Global para la emisión de valores fiduciarios “FECOVITA” disponible en <http://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 calificador–, 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 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.