FIX (afiliada de Fitch) baja a ‘Dsf(arg)’ los VDF A del FF Vicentín Exportaciones VIII

9 de marzo de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” (en adelante, FIX) baja a ‘Dsf(arg)’ desde ‘CCsf(arg)’ con Rating Watch Negativo (RWN) la calificación de los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A (VDFA) por VN USD 45.000.000 emitidos por el Fideicomiso Financiero Vicentín Exportaciones VIII debido al no pago del servicio de capital e interés de los mismos y el inicio del devengamiento de intereses moratorios de acuerdo al contrato de fideicomiso.

Asimismo, baja a ‘Csf(arg)’ desde ‘CCsf(arg)’ y mantiene en Rating Watch Negativo (RWN) la calificación de los Valores de Deuda Fiduciaria Subordinados (VDFS) por VN USD 5.000.000 VDF S debido a no restablecimiento de las operaciones de la compañía, la apertura de su concurso preventivo de acreedores y del no pago de los VDFA. De continuar la falta de pago de los VDFA por el plazo de 30 días desde el 06.03.2020, ello constituirá un evento especial y la caducidad de los plazos de los VDF emitidos. En cuya instancia, los VDF S también serían bajados a ‘Dsf(arg)’ al igual que los VDFA porque estarían considerados vencidos e impagos, es por ello que se mantiene el RWN para los VDFS

La falta de pago de los VDFA, entre otros supuestos detallados en la cláusula 7.1 del contrato de fideicomiso, implicará un evento especial. La configuración de un evento especial implicará la caducidad de los plazos para el pago de los VDF emitidos y el fiduciario requerirá a una Asamblea de Beneficiarios para que por mayoría decida entre i) iniciar acciones legales contra el Fiduciante, de verificarse al mismo tiempo un Evento de Responsabilidad del Fiduciante; o ii) liquidar el fideicomiso. En este último caso, la mayoría necesaria variará dependiendo el tipo de evento especial.

El 09.03.2020, el fiduciario informó que el Juzgado de Primera Instancia Distrito N° 4 en lo Civil y Comercial, Segunda Nominación de Reconquista, Provincia de Santa Fe, declaró abierto el concurso preventivo el 05.03.2020. Los acreedores poseen plazo hasta el 09.06.2020 para verificar sus créditos. En el caso del presente fideicomiso, el fiduciario informó que él deberá presentarse a verificar cualquier crédito ante la sindicatura.

La Comisión Nacional de Valores (CNV) mediante la resolución 20.669 del 05.03.2020 decidió suspender transitoriamente la oferta pública de los VDF emitidos por el fideicomiso. El 02.03.2020, Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) suspendió el listado de los VDF.

Factores relevantes de la calificación

Vínculo con el 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

La calificación de los VDF S puede bajar ‘Dsf(arg)’ de continuar la falta de pago de los VDFA por el plazo de 30 días desde el 06.03.2020 ya que constituirá un evento especial y la caducidad de los plazos de los VDF emitidos. En cuya instancia, los VDF S también serían considerados vencidos e impagos.

En caso que Vicentín reestablezca operaciones, reestructure sus pasivos y cumpliera con los contratos de exportación, las calificaciones podrían subir dado la fuerte vinculación crediticia entre los instrumentos y la compañía.

Resumen de la transacción

Vicentín SAIC (Vicentín o el fiduciante) cedió 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 emitieron VDFA, y VDFS subordinado.

Asimismo, la estructura cuenta con un Fondo de Gastos por USD 200.000 y el Fondo de Tasa de Justicia ambos retenidos de la colocación.

Informes Relacionados:

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

El informe completo podrá ser consultado en nuestra página web www.fixscr.com.

Contactos:

Analista Principal

Mauro Chiarini

Senior Director

+54 11 5235-8140

mauro.chiarini@fixscr.com

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A.

Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires

Analista Secundario

Cintia Defranceschi

Director

+54 11 5235-8143

cintia.defranceschi@fixscr.com

Relación con los medios: Doug Elespe – Buenos Aires – +54 11 5235 8100 – doug.elespe@fixscr.com

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.