FIX (afiliada de Fitch Ratings) asignó 'AAsf(arg)' a los VDF del FF FECOVITA I; Perspectiva Estable

16 de noviembre de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO "Afiliada de Fitch Ratings" –en adelante FIX o la calificadora– asignó la calificación 'AAsf(arg)' con perspectiva Estable a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) a ser emitidos por el fideicomiso financiero (FF) FECOVITA I.

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.

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 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.

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 LAS CALIFICACIONES

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.

RESUMEN DE LA TRANSACCION

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.

Contactos

Analista Principal

Mauro Chiarini

Senior Director

mauro.chiarini@fixscr.com

+54 11 5235-8140

Analista Secundario

Diego Estrada

Director Asociado

diego.estrada@fixscr.com

+54 11 5235 8126

Responsable del sector

Mauro Chiarini

Senior Director

mauro.chiarini@fixscr.com

+54 11 5235-8140

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

-

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

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

Fix utilizó el Manual de Calificación de Finanzas Estructuradas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings),

EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, 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.

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 son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no 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.