

Programa Federal Plurianual de Construcción de Viviendas Provincia de San Juan

Fideicomiso Financiero
 Informe de Actualización

Índice	pág.
Calificaciones	1
Actualización	2
Anexo A: Dictamen de calificación	4

Calificaciones

Clase	Monto	Vencimiento Final	Calificación	Perspectiva
VRD Serie I	\$ 70.000.000	Abr/2027	AAsf(arg)	Estable
Total	\$ 70.000.000			

VRD - Valores Representativos de Deuda / Fecha de emisión: 19.04.2012.

Nota: la calificación se basó en información provista por el fiduciario a abril de 2019. 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 calificación. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Resumen de la transacción

El Instituto Provincial de la Vivienda de la Provincia de San Juan (IPV o el fiduciante) cedió a BICE Fideicomisos (fiduciario) la recaudación de los préstamos presentes y futuros originados para la adquisición de viviendas. Se constituyó un Fideicomiso de Garantía donde se cede el flujo del Fondo Nacional de Vivienda (flujo FONAVI) como colateral adicional.

En contraprestación a la cesión, el IPV emitió VRD I por VN \$70 millones, en el marco del Programa Federal Plurianual de Construcción de Viviendas. Actualmente, la estructura se encuentra en el período de gracia y los intereses devengados se están capitalizando.

Factores relevantes de la calificación

Buenos niveles de cobertura: los ratios de los servicios de deuda de los VRD con respecto al flujo FONAVI son holgados en el escenario base. En escenarios estresados, donde los flujos de la garantía se ven fuertemente disminuidos, adquiere relevancia la habilidad del IPV para la recaudación de los créditos. Se consideró un monto de hasta \$ 125 millones a fin de contemplar futuras emisiones que tendrán igual orden de prelación que la Serie I.

Fideicomiso en Garantía: ante un incumplimiento del IPV en el ritmo de transferencia de los fondos para alcanzar los servicios de los VRD, comienza la retención automática del flujo FONAVI transfiriéndose en su totalidad a la cuenta fiduciaria.

Riesgo FONAVI: el Flujo FONAVI se constituye de la recaudación del Impuesto a los Combustibles, cuya administración y recolección es menester del Estado Nacional. Por ello, está asociado a la percepción del riesgo nacional del soberano. El nivel de calificación de los VRD se encuentra restringido por la garantía del FONAVI, si bien la calidad crediticia del IPV asociada a la PSJ es muy buena y los niveles de cobertura se consideran adecuados.

Riesgo de administración: los documentos de los créditos no fueron cedidos al fideicomiso y el IPV mantiene las acciones y recursos contra los deudores subyacentes bajo los créditos para exigirles el pago. La percepción de riesgo de la IPV se asimiló al riesgo de San Juan (PSJ).

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría ser afectada negativamente en caso de que la percepción de riesgo del Fiduciante o de los flujos en garantía se deteriore y/o los niveles de cobertura de los VRD disminuyan por debajo de lo estimado.

Informes Relacionados

[Programa Federal Plurianual de Construcción de Viviendas Provincia de San Juan \(Oct.11. 2013\).](#)

[Provincia de San Juan \(Jul.30.2019\)](#)

Analistas

Analista Principal

Cintia Defranceschi
 Director
 +54 11 5235-8143
cintia.defranceschi@fixscr.com

Analista Secundario

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

Responsable del Sector

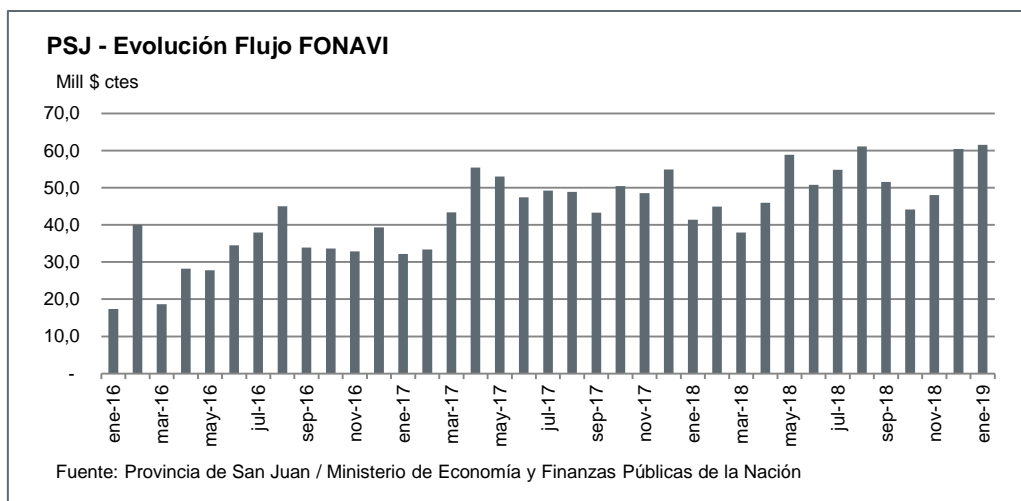
Mauro Chiarini
 Director Senior
 +54 11 5235-8140
mauro.charini@fixscr.com

El presente informe resumido es complementario al informe integral de calificación (ver informes relacionados) y contempla la evolución de las principales variables de la transacción. Las secciones Evaluación, Estructura y Antecedentes no se incluyen debido a que las mismas no han sufrido cambios significativos.

Actualización

Al mes de abril de 2019, en promedio la tasa de cobranza de los créditos respecto al flujo teórico proyectado fue de un 1,18x (veces), mientras que este indicador ascendió a 2x para los últimos 12 meses.

El flujo FONAVI recibido por el APVU mostró un muy bajo crecimiento del 7,1% en el año 2018 respecto de 2017. Lo anterior responde a las modificaciones introducidas por la Ley 27.430 que cambió el esquema de recaudación, pasando de un sistema variable de porcentaje por litro a un sistema fijo de precio por litro actualizable trimestralmente; agregó un nuevo impuesto y modificó la alícuota a asignar al FONAVI. En los primeros cuatro meses del 2019, la dinámica de crecimiento mejoró aumentando un 44,0% respecto al mismo período del año anterior, aunque por debajo de los niveles de inflación y la evolución histórica. Sin embargo el colateral del flujo FONAVI sigue siendo robusto frente a los servicios de deuda bajo los VRD. En el siguiente gráfico se observa la evolución mensual del mismo



En cuanto al ratio real de cobertura de los VRD, el mismo se ubica aproximadamente en torno a 1,2x si sólo se considera el flujo trimestral de las cobranzas de los créditos, mientras que si se incorpora el colateral adicional del FONAVI, el ratio se presenta como muy holgado en 20,9x.

Es esperable que los niveles de cobertura referidos a la cobranza de los créditos frente a los servicios de deuda se vean más ajustados en los próximos trimestres, en caso de mantenerse niveles de tasas de mercado elevadas, por lo que podría ser necesario recurrir al flujo FONAVI como garantía adicional, lo cual está contemplado en la estructura.

El 16.07.2019 operó un nuevo vencimiento de capital e intereses y el próximo pago es en octubre de 2019. Se detallan a continuación los montos pagados por servicios VRD a la fecha, los cuales se vienen cumpliendo según sus términos y condiciones:

Criterios Relacionados

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

Concepto (montos en \$)	VRD Serie I
Monto emitido	70.000.000
Interes capitalizado	16.788.611
Total	86.788.611
Servicios de intereses acumulado a Jul-19	105.738.126
Amortización de capital acumulado a Jul-19	13.330.723
Valor Residual	73.457.888

Adicionalmente, el fideicomiso como mejora crediticia adicional cuenta con un Fondo de Reserva equivalente como mínimo a los dos próximos servicios estimados de interés y al próximo servicio de amortización; a la fecha, asciende a \$ 20.519.948,6.

Anexo A. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO "Afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, realizado el día 9 de agosto de 2019, confirmó la calificación de los Valores Representativos de Deuda Serie I por \$ 70.000.000, emitidos por el Instituto Provincial de la Vivienda de la Provincia de San Juan (IPV) bajo el marco del Programa Federal de Plurianual de Construcción de Viviendas Provincia de San Juan Fideicomiso Financiero. Asimismo, FIX mantuvo la perspectiva de la calificación en Estable.

Instrumentos	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
VRD Serie I por \$ 70.000.000	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 calificadas dentro del país.

Nota: Los signos "+" o "-" son añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años.

Fuentes de Información: la presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el fiduciante, fiduciario y el asesor financiero de carácter privada a abril de 2019. Asimismo, se ha utilizado la siguiente información pública:

- Evolución del flujo FONAVI percibido por la provincia, disponible en www.mecon.gov.ar
- Pagos a los VRD Serie I al mes de julio de 2019, disponibles en www.bolsar.com

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada.

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).

Informes relacionados

- Programa Federal Plurianual de Construcción de Viviendas Provincia de San Juan (Oct.11. 2013).
- Provincia de San Juan (Jul.30. 2019).

Disponibles en nuestra página web: www.fixscr.com

Notas: la calificación de los VRD Serie I aplica a los términos y condiciones de los mismos estipulados en el Contrato de Fideicomiso Financiero y Contrato de Fideicomiso de Garantía. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el Contrato de Fideicomiso Financiero y Contrato de Fideicomiso de Garantía.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 11 de octubre del 2013 (ver informes relacionados) y contempla la evolución de las principales variables de la transacción.

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 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.

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.