

# Fitch confirmó la calificación del FF Municipalidad General Pueyrredón

24 de julio de 2013

Fitch confirmó la calificación "A+(arg)" de los Valores Representativos de Deuda (VRD) por hasta VN \$ 30.000.000 emitidos el 10 de marzo de 2011 por el Fideicomiso Financiero Municipalidad General Pueyrredón (FF MGP). Se mantiene la perspectiva estable. FACTORES RELEVANTES La Municipalidad General Pueyrredón (MGP), actuando como fiduciante, cedió a BAPRO Mandatos y Negocios S.A., como fiduciario, los derechos de cobro actual y futuro de los recursos provenientes de la Coparticipación Municipal de Impuestos (Ley 10.559 y sus modificatorias) hasta las sumas necesarias para cancelar la deuda bajo estos bonos y los gastos del fideicomiso. En contraprestación de la cesión, el fiduciario emitió VRD por un VN \$ 30 millones. Dado que es una securitización de un flujo futuro, la calificación de los VRD se fundamenta tanto en las mejoras crediticias de la estructura del fideicomiso y los niveles de cobertura como así también en la calidad crediticia de la MGP. En los últimos años, la MGP se benefició del Programa de Desendeudamiento de la Provincia de Buenos Aires, por el cual refinanció más del 90% de su deuda y mejoró así su solvencia. No obstante, en el año 2012, se observa un deterioro en el margen operativo producto de una importante desaceleración de los ingresos provenientes de otras jurisdicciones con relación a la dinámica del gasto operativo. Si bien Fitch entiende que la MGP continúa manteniendo niveles de endeudamiento bajos con relación a su presupuesto, se monitoreará la evolución del ahorro a fin de evaluar la sustentabilidad de la municipalidad en el mediano plazo. Fitch practicó distintos escenarios de estrés sobre el colateral y sobre la tasa de interés máxima que paga el título, concluyendo que la estructura le agrega mejoras crediticias al bono, compatibles con el nivel de calificación. Las mejoras crediticias son adecuadas y entre ellas se mencionan: buenos niveles de cobertura considerando la relación de la garantía y los servicios de deuda (en el escenario estresado un promedio de 6x); retención automática del flujo de fondos en por parte del Fiduciario y fondo de reserva equivalente a 2x (veces) el próximo servicio de intereses que permite cubrir cierta estacionalidad en el flujo de fondos. Al mes de julio de 2013, la estructura se está desempeñando satisfactoriamente en cuanto a la evolución del flujo colateral y el cumplimiento de los pagos teóricos a los VRD. El nivel de cobertura de servicios evidenciado en el fideicomiso se encuentra en promedio en el orden de 10,2 veces(x), el cual puede ir en incremento dependiendo de la evolución nominal de los flujos de coparticipación y futuras deudas de la municipalidad con afectación específica y la tasa variable que pagan los títulos. A la fecha, el saldo pendiente de pago de los VRD asciende a \$16.056.000, equivalente al 53,5% del monto emitido, mientras que los fondos líquidos eran \$1.506.876 al 28 de junio de 2013. SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACION La calificación podría ser afectada negativamente en caso de que se consolide un deterioro del margen operativo de la municipalidad en combinación de niveles de endeudamiento de largo y corto plazo superiores a los registrados en los últimos años que podría afectar la percepción de riesgo del Fiduciante y/o los niveles de cobertura de los VRD disminuyan por debajo de lo estimado. Analista Principal: Cintia Defranceschi Director +54 11 5235 8143 [cintia.defranceschi@fitchratings.com](mailto:cintia.defranceschi@fitchratings.com) Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires. Analista Secundario: Eduardo D’Orazio Senior Director +54 11 5235 8145 [eduardo.dorazio@fitchratings.com](mailto:eduardo.dorazio@fitchratings.com) Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires - +54 11 52358139 – [laura.villegas@fitchratings.com](mailto:laura.villegas@fitchratings.com). Informes relacionados - Manual de Calificación registrado ante la Comisión Nacional de Valores. - Metodología de calificación de entidades respaldadas por ingresos fiscales (Sep. 06, 2012). - Metodología de calificación de Gobiernos Locales y Regionales, fuera de los EEUU (Sep. 10, 2012). - Criterio de Calificación de Financiamientos Subnacionales (Mar. 04, 2010). - Criterio Global de Calificación de Financiamientos Estructuradas (Ene. 20, 2012). Los informes encuentran disponibles en 'www.fitchratings.com' y/o 'www.fitchratings.com.ar'