Fitch confirma AA(arg) a FF de Programa Plurianual de Entre Ríos; PE

23 de mayo de 2012

Fitch confirmó la categoría AA(arg), con perspectiva Estable, a los Valores Representativos de Deuda Serie I (VRD I) por VN $ 60 millones, emitidos por el Instituto Autárquico de Planeamiento y Vivienda de la Provincia de Entre Ríos (“IAPV”) bajo el marco del Programa Federal de Plurianual de Construcción de Viviendas Provincia Entre Ríos Fideicomiso Financiero. Los VRD I tienen derecho a una tasa de interés variable, con un plazo de vencimiento de 15 años, incluyendo dos años de gracia de capital e interés. El valor nominal de los VRD I, más los intereses capitalizados durante el período de gracia, serán amortizados en 52 cuotas trimestrales establecidas en el Contrato de Fideicomiso Financiero. Actualmente, la estructura se encuentra en el período de gracia, por lo cual los VRD no tendrán derecho al cobro de capital e interés hasta el mes de agosto de 2013. En el contexto del Programa Federal Plurianual de Construcción de Viviendas (“Programa Plurianual”), la IAPV emitirá distintas series de VRD bajo un Fideicomiso Financiero por hasta $ 280 millones, cuyo objetivo es la construcción de 3.279 viviendas sociales. El Fiduciario Financiero es Nación Fideicomisos S.A. Adicionalmente la IAPV constituyó un Fideicomiso de Garantía cuyo Fiduciario de Garantía es el Banco de la Nación Argentina. El flujo subyacente cedido al Fideicomiso Financiero es la recaudación de Créditos, correspondiente a créditos presentes y futuros, destinados a la adquisición de viviendas sociales, y administrados por la IAPV. Mientras que los flujos cedidos al Fideicomiso de Garantía son los correspondientes a las transferencias del Fondo Nacional de Vivienda (“Flujo FONAVI”) y el Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos (“Flujo Copa”) que perciban respectivamente la IAPV y la Provincia de Entre Ríos de parte del gobierno nacional. La calidad crediticia de los VRD Serie I se fundamenta en la cobertura del Flujo FONAVI y del Flujo Copa. Si bien la calidad crediticia del IAPV es adecuada, ya que se asimiló a la de la propia Provincia e Entre Ríos, la holgura en los niveles de cobertura que proporcionan el Flujo FONAVI y el Flujo Copa permite arribar a un nivel de calificación muy superior para los VRD. El análisis de sensibilidad de flujos se analizó en el marco del programa global del Fideicomiso Financiero por hasta $ 280 millones, ya que las futuras series tendrán igual orden de prelación que la calificada en el presente informe. La recaudación de Créditos por sí sola, ajustada por la tasa histórica de recupero de la IAPV, alcanza a cubrir los servicios bajo los VRD Serie I. Aunque si se considera el programa global del Fideicomiso Financiero, entonces el Flujo FONAVI y el Flujo Copa se tornan indispensables para el repago de los servicios de deuda. Los niveles de cobertura de los servicios de deuda del Fideicomiso Financiero con respecto a los Flujos FONAVI y Copa son muy holgados, tanto en el escenario base como en el estresado. La Provincia de Entre Ríos mostró en la serie de años analizada una capacidad baja para generar recursos propios, en gran parte desincentivada por los elevados ingresos de origen nacional que recibe mensualmente. Sin embargo, sus niveles de autonomía presupuestaria no difiere de provincias con similares características: economía mediana, aunque poco diversificada, con una población de relativo tamaño y poder adquisitivo. En los últimos años el crecimiento del gasto operativo fue mayor al de los ingresos corrientes, demostrando niveles de ahorro operativos débiles aunque estabilizados . Esto determina que la Provincia de Entre Ríos financie gran parte de su gasto de capital con transferencias del gobierno nacional y deuda, especialmente flotante. Hasta el momento, la Provincia de Entre Ríos sigue gozando de un adecuado nivel de apalancamiento ya que su deuda consolidada sobre ingresos corrientes se mantiene en un adecuado 0,4 veces. Los efectos del Programa de Desendeudamiento ofrecido por el gobierno nacional, especialmente el generado por el período de gracia hasta diciembre de 2011, permitió de cierta manera compensar el deterioro de los márgenes operativos de Entre Ríos, a fines de evitar excesiva presión sobre el repago de sus servicios

de deuda. En el año 2011 los servicios deuda absorbieron el 94,7% del ahorro operativo cuando en los años 2009 y 2010 habían absorbido el 181,1% y 240,6% respectivamente. Independientemente del monto de préstamos que se planea tomar, Fitch estima que si el stock de deuda de Entre Ríos a cierre de 2012 crece hasta $ 1.000 millones, el nivel de apalancamiento, según los ingresos corrientes presupuestados, seguiría rondando un adecuado 0,4 veces. Por su parte, Fitch opina que si la Provincia de Entre Ríos continúa registrando los márgenes operativos débiles de los últimos tres años, el repago de los servicios de deuda podrían verse presionados, sobre todo a partir del año 2014, que es cuando se desvanece el efecto de la extensión del período de gracia hasta diciembre de 2013 sobre la deuda con el gobierno nacional. Para evitar esta situación, Entre Ríos deberá lograr márgenes operativos más robustos, similares al difícilmente alcanzable 8% presupuestado para el 2012, u obtener nuevos refinanciamientos de parte del gobierno nacional. Nota: el informe completo podrá ser consultado en nuestra página web: www.fitchratings.com.ar. Analista Principal: Emiliano Bravo Director +54 11 5235 8146 emiliano.bravo@fitchratings.com Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires. Analista Secundario: Cintia Defranceschi Director +54 11 5235 8143 cintia.defranceschi@fitchratings.com Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires - +54 11 52358139 – laura.villegas@fitchratings.com. Informes relacionados • Criterio de Calificación de Securitizaciones de Flujos Futuros, Jun. 24, 2011. • Metodología de calificación de entidades respaldadas por ingresos fiscales, Ago. 15, 2011. • Metodología de calificación de Gobiernos Locales y Regionales, fuera de los EEUU, Abr. 19, 2011. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. Copyright © 2012 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, New York, New York 10004.