Fitch confirmó A+(arg) del Programa de Viviendas de La Rioja; PE

25 de octubre de 2011

Fitch confirmó la Categoría A+(arg), con Perspectiva Estable (PE), a los Valores Representativos de Deuda Serie I (VRD I) por VN $ 60 millones, emitidos por la Administración Provincial de Vivienda y Urbanismo de la Provincia de La Rioja ("APVU") bajo el marco del Programa Federal de Plurianual de Construcción de Viviendas Provincia de La Rioja Fideicomiso Financiero. En el contexto del Programa Federal Plurianual de Construcción de Viviendas ("Programa Plurianual"), la APVU emitirá distintas series de VRD bajo un Fideicomiso Financiero por hasta $ 125 millones, cuyo objetivo es la construcción de 1.428 viviendas sociales. El Fiduciario Financiero es Nación Fideicomisos S.A. Adicionalmente la APVU 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 APVU. Mientras que el flujo cedido al Fideicomiso de Garantía es el correspondiente a las transferencias del Fondo Nacional de Vivienda que perciba la APVU de parte del Gobierno Nacional ("el Flujo FONAVI"). La calidad crediticia de los VRD I se fundamenta en la cobertura del Flujo FONAVI, aunque a medida de que los escenarios modelizados se vuelven más críticos, la calidad de gestión de la APVU en la Recaudación de Créditos adquiere mayor relevancia. El análisis de sensibilidad de flujos se analizó en el marco del programa global del Fideicomiso Financiero por hasta $ 125 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 APVU, alcanza a cubrir los servicios bajo los VRD I, aunque si se considera el programa global del Fideicomiso Financiero, el Flujo FONAVI es indispensable para el repago de los servicios de deuda. Si la APVU no cumple con el Ritmo de Transferencia de la Recaudación de Créditos para lograr el Monto Requerido (incluye los servicios de deuda de los VRD), el Fiduciario Financiero instruirá al Fiduciario de Garantía para que durante el día hábil que retenga el Flujo FONAVI lo transfiera en su totalidad a la cuenta fiduciaria. Logrado el Monto Requerido, los fondos excedentes en la cuenta fiduciaria se liberarán al Fiduciante al día hábil siguiente. Los niveles de cobertura de los servicios de deuda del Fideicomiso Financiero con respecto al Flujo FONAVI son holgados en el escenario base. No obstante, en situaciones de elevado estrés donde los flujos de la garantía puedan verse fuertemente disminuidos, se torna relevante la habilidad de la APVU en la Recaudación de Créditos. El Flujo FONAVI descansa en la recaudación del Impuesto a los Combustibles, cuya administración y recolección es menester del Estado Nacional. Es por esta razón que el desempeño del Flujo FONAVI está asociado a la percepción del riesgo local del Soberano, cuya calificación internacional es de B por Fitch. Debido a que los documentos de los Créditos no son cedidos al Fideicomiso Financiero, sino sólo su Recaudación, la APVU mantendrá las acciones y recursos contra los deudores subyacentes bajo los Créditos para exigirles el pago de los mismos. La percepción de riesgo de la APVU se asimiló a la de la propia Provincia de La Rioja, considerando que se trata un ente autárquico, pero absolutamente comprometido con la estrategia y necesidades del Gobierno Provincial. Las finanzas de la Provincia de La Rioja mostró históricamente una limitada capacidad para generar recursos propios, en gran parte desincentivada por los elevados ingresos de origen nacional que recibe mensualmente. Esta situación es propia de las provincias argentinas con características similares a la de La Rioja: economía pequeña y poco diversificada, y escasa población. Sin embargo, a diferencia de su grupo de pares, la Provincia de La Rioja históricamente demostró una gestión ordenada de sus recursos y gastos, con niveles positivos de ahorro operacional, que le permitió materializar una política activa de desendeudamiento hasta diciembre de 2009. Esta estrategia de desendeudamiento comenzó a relajarse a partir del año 2010 aunque todavía la Provincia goza de un bajo y sostenible nivel de apalancamiento. Asimismo cabe

destacar que el 18 de agosto de 2010, la Provincia de La Rioja y el gobierno nacional firmaron un convenio bajo el Programa Federal de Desendeudamiento de las Provincias Argentinas, con el objetivo de reestructurar los términos y condiciones de la deuda provincial con la Nación. Este programa tiene efectos positivos sobre el peso y la sostenibilidad de la deuda consolidada. Notas: el informe completo podrá ser consultado en nuestra página web: www.fitchratings.com.ar. Informes relacionados - “Tax Supported Rating Criteria”, Dic. 21, 2009. - “Metodología Internacional para la Calificación de las Corporaciones Locales y Regionales”, Jul. 08, 2008. - “Criterio de Calificación para Securitizaciones de Flujos Futuros”, Mar. 3, 2010. Informes disponibles en “www.fitchratings.com” y/o “www.fitchratings.com.ar”. Analista Principal: Emiliano Bravo Associate Director +54 11 52358146 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 52358143 cintia.defranceschi@fitchratings.com Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires - +54 11 52358139 – laura.villegas@fitchratings.com. Copyright © 2011 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, New York, New York 10004.