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

25 de octubre de 2011

Fitch confirmó la categoría AA(arg), con Perspectiva Estable, a los Valores Representativos de Deuda Serie I (VRD I) por hasta VN $ 60 millones, luego de su emisión el 18 de agosto del 2011 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. 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, 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. Si el IAPV 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 al día hábil siguiente comience a retener y transferir el total del Flujo FONAVI a la cuenta fiduciaria. Si el Flujo FONAVI tampoco llegase a ser suficiente, el Fiduciario Financiero notificará al Fiduciario de Garantía a que trasfiera al final del período de devengamiento, el Flujo Copa previamente retenido hasta lograr el Monto Requerido. 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. Tanto el Flujo FONAVI como el Flujo Copa descansan en la recaudación de impuestos administrados y recolectados por el Estado Nacional. Es por esta razón que el desempeño del Flujo FONAVI y el Flujo Copa 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 IAPV mantiene las acciones y recursos contra los deudores subyacentes bajo los Créditos para exigirles el pago de los mismos. La percepción de riesgo de la IAPV se asimiló a la de la propia Provincia de Entre Ríos, considerando que se trata un ente autárquico, pero absolutamente comprometido con la estrategia y necesidades del Gobierno Provincial. 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. Si bien la Provincia de Entre Ríos muestra un gasto operacional controlado, en los últimos años su crecimiento fue mayor al de los ingresos corrientes ajustados, demostrando niveles de ahorro operacional decrecientes hasta volverse negativo a partir del año 2008. Esto determina que la Provincia financie prácticamente todo su gasto de capital con transferencias del gobierno nacional y deuda, especialmente flotante. Hasta el momento, la Provincia sigue gozando de un adecuado y sostenible nivel de apalancamiento, que se suavizó aún más con su ingreso en agosto de 2010, al Programa de Desendeudamiento ofrecido por el gobierno nacional El informe completo podrá ser consultado en nuestra página web: www.fitchratings.com.ar. Analista Principal: Emiliano Bravo Associate 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 - “Tax-Supported Rating Criteria”, Ago. 16, 2010. - “Metodología de calificación de entidades respaldadas por ingresos fiscales”, Dic. 21, 2009. - “Metodología internacional para la calificación de las corporaciones locales y regionales”, Mar. 17, 2010. - “Criterio de Calificación para Securitizaciones de Flujos Futuros”, Mar. 3, 2010. Disponibles en nuestra página web: www.fitchratings.com.ar. Copyright © 2011 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, New York, New York 10004.