Fitch confirmó A+(arg) a Serie I de FF Programa Plurianual de Río Negro

25 de octubre de 2011

Fitch confirmó la categoría A+(arg), con perspectiva Estable, asignada a los Valores Representativos de Deuda Serie I (VRD I) por hasta VN $ 95,6 millones, a ser emitidos por el Instituto de Planificación y Promoción de la Vivienda de la Provincia de Río Negro (IPPV) bajo el marco del Programa Federal de Plurianual de Construcción de Viviendas Provincia de Río Negro Fideicomiso Financiero. En el contexto del Programa Federal Plurianual de Construcción de Viviendas ("Programa Plurianual"), el IPPV emitirá distintas series de VRD bajo un Fideicomiso Financiero por hasta $ 145 millones, cuyo objetivo es la construcción de viviendas sociales. El Fiduciario Financiero es Nación Fideicomisos S.A. Adicionalmente el IPPV 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 el IPPV. Mientras que el flujo cedido al Fideicomiso de Garantía es el correspondiente a las transferencias del Fondo Nacional de Vivienda que perciba el IPPV de parte del Gobierno Nacional ("el Flujo FONAVI"). La calidad crediticia de los VRD I se fundamenta se fundamenta en la cobertura del Flujo FONAVI, aunque a medida de que los escenarios modelizados se vuelven más críticos, la calidad de gestión del IPPV 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 $ 145 millones, ya que las futuras series tendrán igual orden de prelación que la calificada en el presente informe. La recaudación de créditos alcanzaría a cubrir los servicios de los bonos considerando el total del programa global del Fideicomiso Financiero, pero en caso de sufrir una baja en el recupero del 50% respecto del año 2009 (escenario poco probable pero que refleja el mínimo desempeño que debe cumplir la IPPV para que no se gatille un Evento Especial), el Flujo FONAVI se vuelve indispensable para el repago de los servicios de deuda. Si el IPPV 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. 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 muy holgados en el escenario base. Si bien, en situaciones de elevado estrés donde los flujos de la garantía puedan verse fuertemente disminuidos, se torna relevante la habilidad del IPPV en la recaudación de créditos, los niveles de cobertura siguen siendo adecuados. 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, el IPPV mantendrá las acciones y recursos contra los deudores subyacentes bajo los Créditos para exigirles el pago de los mismos. La percepción de riesgo del IPPV se asimiló al de la propia Provincia de Río Negro, considerando que se trata un ente autárquico, pero absolutamente comprometido con la estrategia y necesidades del Gobierno Provincial. La Provincia de Río Negro se encuentra dentro de las provincias con mayor debilidad crediticia. Si bien ha mostrado niveles de ahorro operacional adecuados, su alto nivel de endeudamiento y su alto costo financiero, hacen que el margen operativo sea aplicado básicamente al pago de intereses de deuda, sin poder realizar una política activa de desendeudamiento y obra pública con financiamiento propio. Hasta la fecha, la provincia muestra una continua dependencia del financiamiento del gobierno nacional para poder cumplir con sus servicios de deuda. No obstante lo expuesto, la holgura en los niveles de cobertura de la estructura permiten arribar a niveles de

calificación superiores para los VRD. Notas: dado que no se ha producido aún la emisión, las calificaciones otorgadas se basan en la documentación e información presentada por el Fiduciario y sus asesores, quedando sujetas a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. El informe completo podrá ser consultado en nuestra página web: www.fitchratings.com.ar. Analista Principal: Cintia Defranceschi Director +54 11 5235 8143 cintia.defranceschi@fitchratings.com Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires. Analista Secundario: Emiliano Bravo Associate Director +54 11 5235 8146 emiliano.bravo@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.