

Programa Federal Plurianual de Construcción de Viviendas Provincia de Entre Ríos

Fideicomiso financiero

Estructura de capital

Clase	Calificación	Perspectiva	Monto VN\$	DSCR	Cupón (%)	Vencimiento final legal
VRD I	A+sf(arg)	Estable	60.000.000	93,3x	B+2%	Ago/2026

VRD: Valores Representativos de Deuda - \$: Pesos - DSCR: Ratio de cobertura del servicio de deuda - B: BADLAR Bancos públicos

Las calificaciones se basan en información del Ministerio de Economía a julio de 2024 y avisos de pago hasta octubre de 2024. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse en conjunto con el prospecto de emisión.

Factores relevantes de la calificación

Confirmación: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX o la calificador– confirmó en ‘A+sf(arg)/Estable’ la calificación de los VRD Serie I debido a los holgados ratios de coberturas de los VRD. Si bien el contexto económico continúa siendo desafiante para las finanzas del soberano y subnacionales, los altos niveles de inflación de los últimos años y la estimada para el presente año implica una licuación del saldo residual de los valores fiduciarios y un incremento de los ratios de cobertura. FIX considera que la Provincia de Entre Ríos (PER) [‘B+(arg)/Rating Watch Negativo’] posee importantes desafíos económicos y financieros para lograr un equilibrio de sus finanzas en el corto y largo plazo. La calificación de los VRD Serie I considera el riesgo crediticio del soberano como contraparte de la garantía adicional del Flujo FONAVI.

Muy buenos niveles de cobertura: las coberturas con respecto al flujo FONAVI y COPA son muy holgadas tanto en el escenario base como en el estresado, siendo el principal fundamento de la calificación de los VRD Serie I.

Fideicomiso en Garantía: retención automática, en primera instancia, del flujo FONAVI y, en segunda, del flujo COPA, ante un incumplimiento del Instituto Autárquico de Planeamiento y Vivienda de la Provincia de Entre Ríos (IAPV) en el ritmo de transferencia de los créditos para alcanzar los servicios de los VRD.

Riesgo FONAVI y COPA: ambos flujos descansan en la recaudación de impuestos administrados y recolectados por el Estado Nacional. Es por esta razón que su desempeño está asociado a la percepción del riesgo local del soberano.

Riesgo de administración: los documentos de los créditos no fueron cedidos al fideicomiso y el IAPV mantiene las acciones y recursos contra los deudores subyacentes bajo los créditos para exigirles el pago. La percepción de riesgo del IAPV se asimiló al riesgo de la PER.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría ser afectada negativamente en caso de que los flujos en garantía se deterioren, los niveles de cobertura de los VRD disminuyan por debajo de lo estimado y/o la débil calidad crediticia del Fiduciante impactara de alguna manera en la automatización del flujo de los fondos cedidos.

Informe de Actualización

Índice	pág.
Factores relevantes de la calificación	1
Sensibilidad de la calificación	1
Resumen de la transacción	2
Actualización	3
Anexo I: Dictamen de calificación	4

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas, registrado ante la CNV, Junio 2024](#)

Informes Relacionados

[Programa Federal Plurianual de Construcción de Viviendas Provincia de Entre Ríos, Oct. 11, 2013](#)

[Provincia de Entre Ríos, Dic. 27, 2023](#)

[Perspectiva del sector de sub-soberanos, Abr. 29, 2024](#)

Analistas

Analista Principal
 Mauro Chiarini
 Director Senior
mauro.chiarini@fixscr.com
 +54 11 5235 8143

Analista Secundario
 Cintia Defranceschi
 Director
cintia.defranceschi@fixscr.com
 +54 11 5235 8143

Responsable del Sector
 Mauro Chiarini
 Director Senior
mauro.chiarini@fixscr.com
 +54 11 5235 8143

Fideicomiso Financiero Programa Federal Plurianual de Construcción de Viviendas Provincia de Entre Ríos – Resumen

Fiduciario:	BICE Fideicomisos S.A. (antes Nación Fideicomisos S.A.)
Fiduciante:	Instituto Autárquico de Planeamiento y Vivienda de la Provincia de Entre Ríos y la Provincia de Entre Ríos
Organizador:	BICE Fideicomisos S.A. (antes Nación Fideicomisos S.A.)
Agente de cobro:	Instituto Autárquico de Planeamiento y Vivienda de la Provincia de Entre Ríos
Títulos emitidos:	Valores Representativos de Deuda Serie I
Moneda de emisión:	Pesos (\$)
Monto de emisión:	\$ 60.000.000
Moneda de integración y pago:	Pesos (\$)
Activos subyacentes:	i) Recaudación de los préstamos originados para la adquisición de viviendas; ii) cesión de los flujos provenientes del Fondo Nacional de Vivienda (FONAVI); y iii) cesión de los flujos provenientes de la Coparticipación Federal de Impuestos (COPA)
Colocador:	Nación Bursátil Sociedad de Bolsa S.A.
Asesor legal:	Cárdenas, Di Cío, Romero & Tarsitano Abogados
Asesor financiero:	Estructuras y Mandatos S.A.
Ámbito de negociación:	Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA), Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) y otros mercados autorizados.
Agente de registración y pago:	Caja de Valores S.A.
Ley aplicable:	República Argentina

Fuente: Documentos de emisión

Resumen de la transacción

El Instituto Autárquico de Planeamiento y Vivienda de la Provincia de Entre Ríos (IAPV o el Fiduciante) cedió a BICE Fideicomisos (Fiduciario Financiero) la recaudación de los préstamos presentes y futuros originados para la adquisición de viviendas. Adicionalmente, se constituyó un Fideicomiso de Garantía donde se cede el flujo del Fondo Nacional de Vivienda (flujo FONAVI) y el flujo de la Coparticipación Federal de Impuestos (Flujo COPA) como colateral adicional.

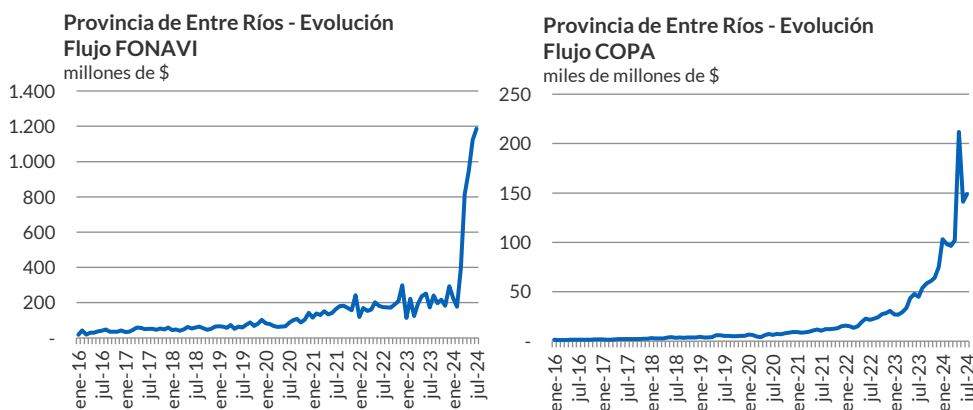
En contraprestación a la cesión, el IAPV emitió VRD Serie I por VN \$ 60 millones, en el marco del Programa Federal Plurianual de Construcción de Viviendas. Luego del período de gracia comenzaron a abonarse los servicios.

Actualización

El presente informe resumido es complementario al informe integral de calificación (ver informes relacionados) y contempla la evolución de las principales variables de la transacción. Las secciones Evaluación, Estructura y Antecedentes no se incluyen debido a que las mismas no han sufrido cambios significativos.

Al mes de julio de 2024, en promedio la tasa de cobranza de los créditos respecto al flujo teórico proyectado fue de un 2,63x (veces).

A julio 2024, el flujo FONAVI recibido por el IAPV mostró en los últimos 12 meses, un crecimiento del 154,47%, mientras que la COPA tuvo una variación del 214,13%. En el siguiente gráfico se observa la evolución mensual de los mismos.

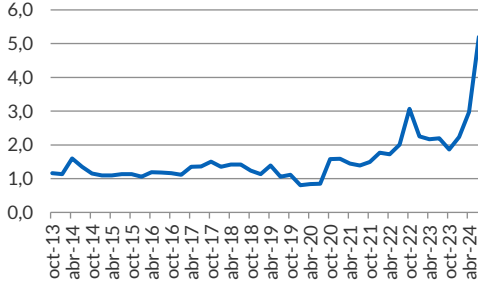


Fuente: IAPV

Fuente: Provincia de Entre Ríos

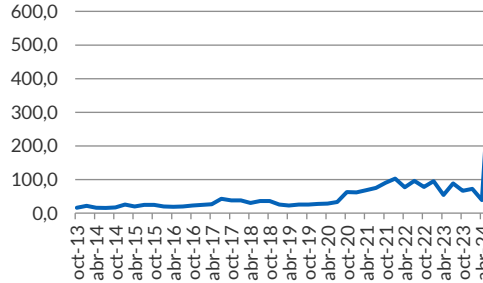
Niveles de Cobertura servicios de deuda con Créditos

Fecha de información: julio de 2024



Niveles de Cobertura de servicios de deuda con Créditos + FONAVI

Fecha de información: julio de 2024



En cuanto al ratio real de cobertura de los VRD, el mismo se ubica aproximadamente en los últimos cuatro trimestres con información disponible del activo en torno a 3,07x si sólo se considera el flujo trimestral de las cobranzas de los créditos, mientras que, si se incorpora el colateral adicional del FONAVI, el ratio se presenta como muy holgado en 143,91x.

A la fecha no se está recurriendo a la garantía del flujo FONAVI, por los buenos niveles de cobertura que se obtiene con el activo principal, aunque si se considera los niveles de cobertura con el flujo adicional se elevan ampliamente dado el incremento nominal de este colateral.

A continuación, se detallan los montos pagados por servicios de deuda de los VRD a la fecha (incluyendo el último pago de octubre de 2024), los cuales se vienen cumpliendo según sus términos y condiciones:

Concepto	VRD Serie I
Monto emitido	60.000.000
Interés capitalizado	11.922.816
Total	71.922.816
Servicios de intereses acumulados a oct.'24	203.449.829
Amortización de capital acumulados a oct.'24	52.938.786
Valor Residual	18.984.030

El fideicomiso cuenta con un Fondo de Reserva equivalente como mínimo a los dos próximos servicios estimados de interés y al próximo servicio de amortización.

Anexo I: Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afiada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el **10 de octubre de 2024**, confirmó las calificaciones de los VRD Serie I por VN\$ 60.000.000, emitidos por el Instituto Autárquico de Planeamiento y Vivienda de la Provincia de Entre Ríos ("IAPV") bajo el marco del Programa Federal Plurianual de Construcción de Viviendas Provincia Entre Ríos Fideicomiso Financiero debido a los holgados ratios de cobertura. El detalle es el siguiente:

Clase	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
VRD Serie I por VN\$ 60.000.000	A+sf(arg)	Estable	A+sf(arg)	Estable

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Nota: Los signos "+" o "-" son añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años.

Fuentes de Información: la presente calificación se determinó en base a información del Ministerio de Economía a julio de 2024 y avisos de pago hasta octubre de 2024. Se ha utilizado la siguiente información pública:

- Evolución del flujo FONAVI y de COPA percibido por la provincia, disponible en www.mecon.gov.ar
- Pagos a los VRD Serie I disponibles en www.bolsar.com

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada.

Determinación de las calificaciones: Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com o en www.argentina.gob.ar/cnv).

Informes Relacionados:

- [Programa Federal Plurianual de Construcción de Viviendas Provincia de Entre Ríos, Oct. 11, 2013](#)
- [Provincia de Entre Ríos, Dic. 27, 2023](#)
- [Perspectiva del sector de sub-soberanos, Abr. 29, 2024](#)

Disponibles en www.fixscr.com

Notas: las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. El presente informe de calificación debe leerse en conjunto con el prospecto de emisión.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadoras-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.