

Programa Federal Plurianual de Construcción de Viviendas Provincia de San Juan

Fideicomiso financiero

Estructura de capital

Clase	Calificación	Perspectiva	Monto VN\$	DSCR	Cupón (%)	Vencimiento final legal
VRD I	AA _{sf} (arg)	Estable	70.000.000	506,1x	B+2%	Abr/2027

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 enero de 2025 y avisos de pago hasta abril de 2025. 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 ‘AA(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 San Juan (PSJ) [‘A(arg)/Negativa’] mantiene sus indicadores fiscales y financieros muy robustos en términos relativos a sus pares. La calificación de los VRD Serie I considera el riesgo de crediticio del Soberano como contraparte de la garantía adicional del Flujo FONAVI.

Muy buenos niveles de cobertura: la calificación se basa principalmente en los ratios de cobertura de los servicios de deuda de los VRD.

Fideicomiso en Garantía: ante un incumplimiento del IPV en el ritmo de transferencia de los fondos para alcanzar los servicios de los VRD, comienza la retención del flujo FONAVI transfiriéndose en su totalidad a la cuenta fiduciaria.

Riesgo FONAVI: el Flujo FONAVI se constituye de la recaudación del Impuesto a los Combustibles, cuya administración y recolección es menester del Estado Nacional. Por ello, está asociado a la percepción del riesgo nacional del soberano. El nivel de calificación de los VRD se encuentra restringido por la garantía del FONAVI, si bien la calidad crediticia del IPV asociada a la PSJ es muy buena y los niveles de cobertura se consideran robustos.

Riesgo de administración: los documentos de los créditos no fueron cedidos al fideicomiso y la IPV mantiene las acciones y recursos contra los deudores cedidos, a fines de exigirles el pago. La percepción de riesgo de la IPV se asimiló al riesgo de la Provincia de San Juan.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría ser afectada negativamente en caso de que la percepción de riesgo del fiduciante o de los flujos en garantía se deteriore y/o los niveles de cobertura de los VRD disminuyan por debajo de lo estimado.

Informe de Actualización

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

Crterios Relacionados

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

Informes Relacionados

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

[Provincia de San Juan](#)

[Perspectiva 2021 – Revisión 2020 del sector de sub-soberanos, Abr.17, 2021](#)

[El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda, Mar.12, 2020](#)

Analistas

Analista Principal
 Mauro Chiarini
 Director Senior
mauro.chiarini@fixscr.com
 +54 11 5235 8140

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 8140

Fideicomiso Financiero Programa Federal Plurianual de Construcción de Viviendas Provincia de San Juan – Resumen

Fiduciario:	BICE Fideicomisos S.A. (antes Nación Fideicomisos S.A.)
Fiduciante:	Instituto Provincial de la Vivienda
Organizador:	BICE Fideicomisos S.A. (antes Nación Fideicomisos S.A.)
Agente de cobro:	Instituto Provincial de la Vivienda
Títulos emitidos:	Valores Representativos de Deuda Serie I
Moneda de emisión:	Pesos (\$)
Monto de emisión:	\$ 70.000.000
Moneda de integración y pago:	Pesos (\$)
Activos subyacentes:	i) Recaudación de los préstamos originados para la adquisición de viviendas; y ii) cesión de los flujos provenientes del Fondo Nacional de Vivienda (FONAVI)
Colocadores:	Nación Bursátil Sociedad de Bolsa S.A.
Asesor legal:	Nicholson y Cano Abogados
Asesor financiero:	BDO Argentina
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 Provincial de la Vivienda de la Provincia de San Juan (IPV o el fiduciante) cedió a BICE Fideicomisos (fiduciario) la recaudación de los préstamos presentes y futuros originados para la adquisición de viviendas. Se constituyó un Fideicomiso de Garantía donde se cede el flujo del Fondo Nacional de Vivienda (flujo FONAVI) como colateral adicional.

En contraprestación a la cesión, el IPV emitió VRD I por VN \$70 millones, en el marco del Programa Federal Plurianual de Construcción de Viviendas.

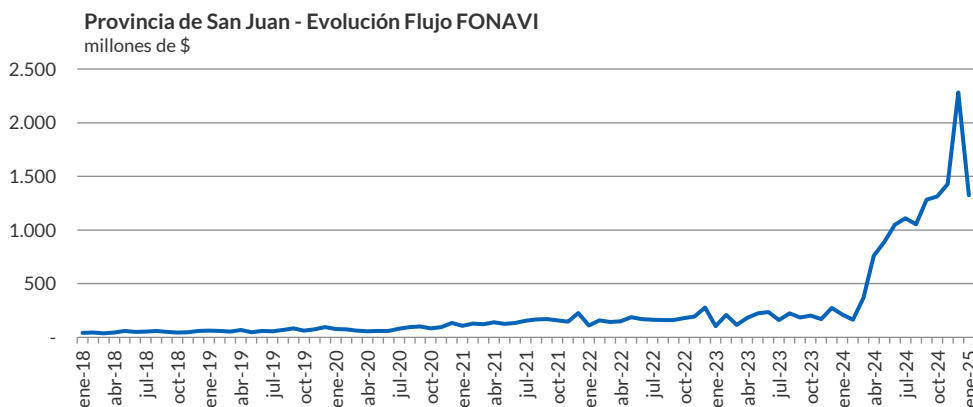
Actualización

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.

El promedio de los últimos 12 meses a enero de 2025, la cobranza de los créditos fue un 127,8x (veces) superior al flujo teórico proyectado.

A enero 2025, el flujo FONAVI recibido por el APVU mostró en los últimos 12 meses, un crecimiento del 444,0%, superior a la inflación del mismo período debido al ajuste pleno del impuesto sobre los combustibles líquidos. En el siguiente gráfico se observa la evolución mensual del mismo.

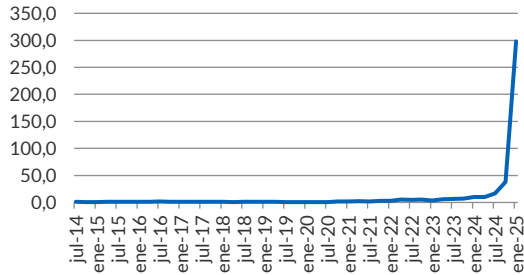
En cuanto al ratio real de cobertura de los VRD, el mismo se ubica aproximadamente en los últimos cuatro trimestres en torno a 90,7x si sólo se considera el flujo trimestral de las



Fuente: Provincia de San Juan

Niveles de Cobertura servicios de deuda con Créditos

Fecha de información: enero de 2025



cobranzas de los créditos, mientras que si se incorpora el colateral adicional del FONAVI, el ratio se presenta como muy holgado en 506,1x.

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 la deuda de los VRD a la fecha, los cuales se vienen cumpliendo según sus términos y condiciones:

Concepto	VRD Serie I
Monto emitido	70.000.000
Interés capitalizado	16.788.611
Total	86.788.611
Servicios de intereses acumulados a abr.'25	264.196.243
Amortización de capital acumulados a abr.'25	60.942.973
Valor Residual	25.845.638

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, "Afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el **16 de abril de 2025**, confirmó las calificaciones de los VRD Serie I por VN\$ 70.000.000, emitidos por el Instituto Provincial de la Vivienda de la Provincia de San Juan ("IPV") bajo el marco del Programa Federal de Plurianual de Construcción de Viviendas Provincia de San Juan 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\$ 70.000.000	AAf(arg)	Estable	AAf(arg)	Estable

Categoría AA(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

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 la información del Ministerio de Economía a enero de 2025 y avisos de pago hasta abril de 2025. Se ha utilizado la siguiente información pública:

- Evolución del flujo FONAVI 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 San Juan, Oct. 11, 2013](#)
- [Provincia de San Juan, Dic.23, 2024](#)
- [Perspectiva 2021 – Revisión 2020 del sector de sub-soberanos, Abr.17, 2021](#)
- [El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda, Mar.12, 2020](#)

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 conjuntamente 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 calificador-, 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 diseminación 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.