

# Fitch confirma las calificaciones de los fideicomisos BHN II; III y IV

30 de marzo de 2009

Fitch confirma las calificaciones de los Títulos de Deuda (TD) y la calificación de los Certificados de Participación (CP) de los fideicomisos hipotecarios BHN II, III y IV en las siguientes categorías: Fideicomiso Hipotecario BHN II(\*) TD Clase A1 VN \$ 44.554.000 B(arg) TD Clase A2 VN \$ 51.363.000 B(arg) TD Clase B VN \$ 3.730.000 B-(arg) CP VN \$ 6.927.337 CCC(arg) -Fideicomiso Hipotecario BHN III(\*) TD Clase A1 VN \$ 44.554.000 B(arg) TD Clase A2 VN \$ 51.363.000 B(arg) TD Clase B VN \$ 3.730.000 B-(arg) CP VN \$ 6.927.337 CCC(arg) -Fideicomiso Hipotecario BHN IV(\*) TD Clase AV VN \$ 36.500.000 B+(arg) TD Clase AF VN \$ 119.500.000 B+(arg) TD Clase B VN \$ 24.375.000 CC(arg) CP VN \$ 14.625.505 C(arg) (\*) Los montos corresponden al valor nominal al momento de la emisión. Las calificaciones se basan en la evolución de las cobranzas y la mejora en los ratios de cumplimiento de la cartera durante 2008 y los primeros meses de 2009. Asimismo, reflejan la falta de resolución respecto de la constitucionalidad de la pesificación de los títulos, factor que impacta negativamente en los inversores de los valores subordinados aun considerando la pesificación. Ello se debe a que no se estipula ni la capitalización de los intereses devengados de los TD Clase B -cuyos fondos han sido retenidos- ni intereses compensatorios por los fondos retenidos. El Decreto 1207/08 modificó el régimen impositivo de los fideicomisos por lo que desde el ejercicio fiscal de 2008 los mismos están alcanzados por el Impuesto a las Ganancias. Ciertos tenedores de los TD Senior presentaron en la Justicia argentina una "acción meramente declarativa" para que se determine la constitucionalidad del Decreto 214/02 respecto a la pesificación de los TD Clase AV y AF. A la fecha, el Poder Judicial no ha fallado al respecto. Por su parte, los asesores legales del Fiduciario opinan que los títulos están sujetos a la pesificación, debido a que han sido emitidos bajo Ley argentina. Considerando los cuestionamientos existentes respecto de la pesificación, el Fiduciario ha limitado los pagos de intereses y en los casos de los BHN II y III del capital de los TD Clase B, dentro de los términos y condiciones del contrato de fideicomiso. Los montos no distribuidos serán mantidos en una cuenta fiduciaria a efectos de preservar los derechos de los inversores hasta que la justicia expida un fallo definitivo. Sin embargo, esto impacta negativamente en los inversores TD Clase B debido a que, como mencionábamos anteriormente, no se estipula ni la capitalización de los intereses devengados de los TD Clase B -cuyos fondos han sido retenidos- ni los intereses compensatorios por los fondos retenidos. La moneda original de la cartera de créditos hipotecarios titulizados y de los TD y CP emitidos era dólares y luego fueron pesificados de acuerdo a la Ley 25.561 y al Decreto 214/02. Asimismo, su capital es indexado por CER o CVS según corresponda. Fitch Argentina ha enfatizado el análisis de la emisión en el flujo de caja generado por el subyacente y la medida en que dichos flujos resultan suficientes para el repago de los instrumentos emitidos. En consecuencia, en caso de que la Justicia falle declarando inconstitucional la pesificación de los títulos y/o cualquier otra situación que afecte los derechos de los inversores, Fitch Argentina revisará las calificaciones bajo las nuevas condiciones que se establezcan. El informe completo podrá ser consultado en nuestra página web [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar). Contactos: Mauro Chiarini: +54 11 5235 8140 - [mauro.chiarini@fitchratings.com](mailto:mauro.chiarini@fitchratings.com). Cintia Defranceschi: +54 11 5235 8143 - [cintia.defranceschi@fitchratings.com](mailto:cintia.defranceschi@fitchratings.com).