

# Fitch Argentina confirma las calificaciones en escala local de los fideicomisos hipotecarios BHN II, BHN III, BHN IV y BACS I y comenta sobre la “pesificación”

23 de julio de 2004

Buenos Aires – 22 de Julio de 2004: Fitch Argentina confirma las calificaciones en escala local de los Títulos de Deuda (TD) y Certificados de Participación (CP) de los Fideicomisos Hipotecarios BHN II, BHN III, BHN IV y BACS I en las siguientes categorías: Fideicomiso Hipotecario BHN II(\*) TD Clase A1 por \$ 44.554.000 BBB+(arg) ML TD Clase A2 por \$ 51.363.000 BBB+(arg) ML TD Clase B por \$ 3.730.000 BB+(arg) ML CP por \$ 6.927.337 CCC(arg) ML Fideicomiso Hipotecario BHN III(\*) TD Clase A1 por \$ 14.896.000 BB(arg)ML TD Clase A2 por \$ 82.090.000 BB(arg)ML TD Clase B por \$ 5.060.000 B-(arg) ML CP por \$ 3.374.027 CC(arg)ML Fideicomiso Hipotecario BHN IV(\*) TD Clase AV por \$ 44.554.000 B+(arg)ML TD Clase AF por \$ 51.363.000 B+(arg)ML TD Clase B por \$ 24.375.000 CC(arg)ML CP por \$ 14.625.505 C(arg)ML Fideicomiso Hipotecario BACS I(\*) TD Clase AV por \$ 30.000.000 B-(arg)ML TD Clase AF por \$ 65.000.000 B-(arg)ML TD Clase B por \$ 12.164.000 CC(arg)ML CP por \$ 8.689.933 C(arg)ML (\*) 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 las carteras securitizadas durante 2004. Fitch Argentina ha enfatizado el análisis de las emisiones 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. La moneda original de las carteras de créditos hipotecarios titulizados y de los TD y CP emitidos era dólares siendo “pesificados” de acuerdo a la Ley 25.561 y Decreto 214/02. Como hemos destacado en nuestros comunicados de prensa de fecha 8 de enero de 2002 y 17 de abril de 2002 (“Fitch Argentina: Baja calificaciones nacionales de los fideicomisos nominados en dólares. Permanecen en Rating Watch Negativo” y “Fitch Argentina: Comentario relativo a las calificaciones nacionales de fideicomisos nominados en dólares”, respectivamente. Disponibles en nuestra página web [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar)), la “pesificación” constituye un cambio compulsivo en los términos originales, ya que determinan un cambio de la moneda original de pago. Bajo la óptica del análisis en los que respecta a la escala de calificaciones internacionales, esta modificación en los términos y condiciones originalmente pactados a los inversores constituye un evento de default. Para la escala de calificaciones nacionales, si bien no se desconoce el perjuicio sufrido por los inversores, el cambio del marco legal es un dato dentro del cual se ubica el análisis para diferenciar la calidad relativa de los distintos títulos. Las calificaciones locales se encuentran bajo el ámbito del soberano y por ende pueden ser afectadas por acciones que este tome (en este caso la intromisión del Estado en los contratos entre privados), y por ende en las calificaciones locales se considera la nueva normativa y se analizan las transacciones a la luz de las mismas. Es decir, en este caso particular, se vuelven a analizar las estructuras bajo el nuevo marco normativo. En Diciembre de 2003, los tenedores de los TD Clase A1 y A2 del fideicomiso BHN II presentaron en la Justicia Argentina una “acción declarativa” para que se determine la constitucionalidad del Decreto 214/02 respecto a la “pesificación” de los TD Clase A1 y A2; a la fecha, el Poder Judicial no ha definido en que fuero se debe tratar el caso. Por su parte, los asesores legales del Fiduciario opinan que los mismos están sujetos a la “pesificación” debido a que los títulos del fideicomiso BHN II, al igual que los del BHN III, BHN IV y BACS I, han sido emitidos bajo Ley Argentina. Por otra parte, si consideramos la “pesificación”, indexación y pagos efectuados a los TD Clase A1 y A2 del BHN II, los mismos hubieran sido cancelados en el mes de Marzo de 2004. Sin

embargo, la mayoría de los tenedores de los TD Clase A1 y A2 solicitaron al Fiduciario que no les fuera efectuado el pago hasta que la justicia se expida por la “acción declarativa” presentada a fin de que los mismos no fueran totalmente amortizados y mantener una mínima posición. El litigio existente sumado a la estructura secuencial del fideicomiso, tanto de capital como de intereses, ha llevado al Fiduciario a mantener las cobranzas de la cartera fideicomitida en una cuenta fiduciaria, a efectos de preservar los derechos de los inversores, hasta que la justicia expida un fallo definitivo. Por lo que los TD Clase B no están recibiendo pagos de capital e intereses. Una vez que la Justicia se expida respecto de la “acción declarativa” presentada por los tenedores de los TD Clase A1 y A2 del fideicomiso BHN II, se sentará un precedente que podría ser utilizado por los inversores seniors de los otros fideicomisos para, con el mismo objetivo, realizar similares acciones ante la Justicia. Considerando los cuestionamientos existentes respecto de la “pesificación”, el Fiduciario ha limitado el pago de intereses de los TD Clase B de los restantes fideicomisos dentro de los términos y condiciones de los respectivos contratos de fideicomiso. Respecto de la compensación por la indexación asimétrica, el Estado la ha hecho limitativa sólo a las entidades financieras, incluyendo en el cálculo de la compensación a recibir i) la cartera originada y cedida a fideicomisos hasta el 31.01.2002, y ii) que a esa fecha hayan sido tenedoras de los CP emitidos por esos fideicomisos. En caso que se cumplan, entre otras, con estas condiciones y que efectivamente se reciba, sucederá que los acreedores subordinados compensados de los fideicomisos estarán en una mejor situación, en relación a la prioridad de pagos, respecto de los acreedores seniors y entre otros subordinados debido a las condiciones de la compensación. Por último, dado los supuestos asumidos para la calificación de los títulos aquí tratados, se debe mencionar que en caso 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. Los informe podrán ser consultados en nuestra página web [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar) Contactos: Mauro Chiarini o Eduardo D’Orazio +54 11 4327 2444. Copyright © 2004 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, New York, New York 10004