

## S&P Global Ratings confirma calificación de largo plazo de 'A-' de FONPLATA por sólido desempeño operativo; la perspectiva se mantiene estable

### Contactos analíticos:

Alexis Smith-juvelis, Nueva York, 1 (212) 438 0639; [alexis.smith-juvelis@spglobal.com](mailto:alexis.smith-juvelis@spglobal.com)

Constanza M Perez Aquino, Buenos Aires, (54) 544-891-2167; [constanza.perez.aquino@spglobal.com](mailto:constanza.perez.aquino@spglobal.com)

---

### Resumen

- En nuestra opinión, FONPLATA tiene un perfil financiero muy fuerte, respaldado por sus robustos niveles de capital y liquidez sólida.
- Consideramos que FONPLATA muestra un avance estable para alcanzar sus objetivos operativos y de financiamiento, y los miembros accionistas continúan respaldando el fondo con pagos de capital oportunos.
- Confirmamos nuestras calificaciones crediticias de emisor de largo y corto plazo de 'A-' y de 'A-2' de FONPLATA.
- La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que, durante los siguientes dos años, FONPLATA mantendrá altos niveles de capitalización para respaldar el crecimiento de su cartera de crédito, los miembros accionistas continuarán respaldando al fondo a través de sus puntuales aportaciones de capital y del trato que dan al fondo como acreedor preferente, y la administración seguirá alcanzando sus cada vez mayores objetivos operativos y de otorgamiento de financiamiento.

### Acción de Calificación

**Nueva York, 26 de julio de 2018** – S&P Global Ratings confirmó hoy sus calificaciones crediticias de emisor de largo y corto plazo de 'A-' y 'A-2', respectivamente, de Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA). La perspectiva se mantiene estable.

### Fundamento

Nuestra calificación crediticia de emisor de largo plazo de 'A-' del FONPLATA refleja nuestra opinión sobre su moderado perfil de negocio y su perfil financiero muy fuerte. Estos indicadores en conjunto se traducen en un perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*)

de 'a-'. La calificación crediticia de emisor de FONPLATA no incorpora un ajuste al alza por el potencial apoyo extraordinario de los miembros accionistas, ya que todos ellos tienen una calificación más baja que la institución.

En los últimos años, FONPLATA ha mostrado un avance constante para alcanzar sus objetivos operativos y de financiamiento. Históricamente, la capacidad del fondo para cumplir con su mandato se ha visto limitada por las brechas en la estructura de administración y gobierno corporativo. La reorganización institucional y la reforma a principios de 2012, seguida por la creación de la presidencia ejecutiva y el primer plan de negocio estratégico en 2013, han fortalecido la capacidad de la entidad para aumentar el ritmo del otorgamiento de financiamiento y han fomentado el apoyo de los accionistas.

Los niveles de aprobación y desembolsos crecieron 3.6% y 34.6% en 2017, alcanzaron US\$327 millones y US\$171 millones, respectivamente, en línea con los objetivos del plan. Esto se compara con los niveles de aprobación menores a US\$100 millones de hace 10 años. En el mediano plazo, esperamos que FONPLATA duplique el número de aprobaciones, en línea con su Plan Estratégico Institucional 2018-2022, el cual se enfoca principalmente en la expansión de su cartera de financiamiento y en incorporar nuevos miembros. Aunque consideramos que el fondo está bien posicionado para cumplir con su plan, con el que incrementará su importancia en la región, buscaríamos que la institución presente una trayectoria más larga de cumplimiento con estos objetivos de financiamiento.

Los accionistas continúan mostrando su apoyo al fondo. Tras la reforma en 2012 de FONPLATA, los miembros accionistas aprobaron su primer incremento de capital general en 2013 por US\$1,150 millones, de los cuales 30.4% corresponde a capital pagado, y los depósitos parciales empezarían en 2014 y concluirían en 2018. A diciembre de 2017, los miembros han pagado de manera oportuna y en su totalidad, incluido Brasil, que experimentó atrasos en el pago de su segundo y tercer depósito parcial. En particular, los directores aprobaron el segundo incremento de capital general, en 2016, por US\$1,375 millones incluyendo US\$550 millones de capital pagado en siete pagos anuales a partir de 2018.

FONPLATA se fundó en 1974 por cinco países miembros: Argentina, Bolivia, Brasil, Paraguay y Uruguay, a través de la ratificación del Tratado de la Cuenca del Plata. Su misión es respaldar la integración de los países miembros y lograr un desarrollo inclusivo dentro del área geográfica de la cuenca del río de la Plata. Por lo tanto, FONPLATA es particularmente activo en los municipios y subregiones locales en las fronteras de los países, donde brinda financiamiento principalmente a proyectos pequeños y medianos. Su nicho foco le favorece para trabajar con otras organizaciones de fondeo.

Para fortalecer su presencia en la región y apoyar a proyectos más grandes, FONPLATA ha establecido diversas asociaciones y acuerdos de cofinanciamiento con otros organismos multilaterales de financiamiento (MLIs, por sus siglas en inglés). Hemos visto avances en este frente, ya que FONPLATA ejecutó sus primeros proyectos cofinanciados con Corporación Andina de Fomento (CAF) y el Fondo OPEP para el Desarrollo Internacional (OFID) en 2017. Por otra parte, firmó un Memorando de Entendimiento para la cooperación estratégica con el Nuevo Banco de Desarrollo (NDB) el mismo año para enfocarse en el financiamiento en Brasil.

El 18 de junio de 2018, el FONPLATA firmó un acuerdo con Mercosur para brindar asistencia técnica y financiera al Fondo para la Convergencia Estructural del Mercosur (FOCEM). El objetivo del acuerdo es

optimizar y mejorar aspectos de administración del último y establecer un marco de cofinanciamiento para proyectos de infraestructura en países de menor tamaño y desarrollo. Este acuerdo podría respaldar un incremento en la escala del tamaño de proyectos de FONPLATA, aunque esperaríamos que esto tome cierto tiempo para concretarse.

En nuestra evaluación de negocio también incorporamos nuestro supuesto de que todos los miembros le darán al FONPLATA trato de acreedor preferente (TAP). Consideramos que el historial de TAP del FONPLATA y el tratamiento a la cartera vencida son ligeramente más débiles que el de sus pares en la región. Todos los créditos subnacionales del FONPLATA están garantizados por el soberano correspondiente. FONPLATA cancela los desembolsos pendientes a todas las operaciones en las que el garante actúa como prestatario si los atrasos son mayores a 60 días, y a todas las operaciones en las que el gobierno actúa de garante si los atrasos son mayores a 120 días. Entre 2002 y 2004, Argentina, Brasil y Paraguay presentaron atrasos mayores a 90 días. Por otra parte, hemos observado una morosidad recurrente entre las municipalidades en Brasil durante los últimos tres años, pero se han pagado dentro del periodo de 90 días. A diciembre de 2017, FONPLATA tenía un crédito moroso con una municipalidad brasileña, que posteriormente subsanó en febrero de 2018, y, por lo tanto, no tuvo que recurrir a la garantía soberana.

Nuestra evaluación del perfil de negocio del FONPLATA está limitada por la concentración de sus accionistas en sus cinco miembros. Consideramos que esto representa un problema para la institución, que, ante un escenario extremo, podría presentarle riesgos de gobernabilidad. Argentina y Brasil son los dos accionistas más grandes de FONPLATA (en su conjunto tienen 66% de la participación). Sin embargo, cada país miembro tiene derechos de voto iguales, todas las aprobaciones y políticas requieren el voto a favor de cuatro de los cinco miembros.

La creación de la presidencia ejecutiva en 2011, a la que se le encomendó la tarea de encabezar la transformación institucional, también ha derivado en una mejor rendición de cuentas y transparencia en la toma de decisiones. El fondo fortaleció su marco de administración financiera y de riesgo; en nuestra opinión, la implementación de este nuevo conjunto de políticas debería respaldar un aumento en el crecimiento de sus actividades de financiamiento. Esto incluye límites conservadores para manejar el crecimiento en el financiamiento establecido en 3 veces (x) el capital, así como límites a la exposición por país a fin de lograr una composición de cartera de crédito más balanceada. Recientemente, el fondo contrató un director de riesgo para separar la planeación de las funciones de riesgo del banco. Por otra parte, el primer presidente ejecutivo de FONPLATA, Juan Notaro, asumió el cargo en septiembre de 2012 y fue reelecto para un segundo periodo 2017-2022.

Actualmente, FONPLATA tiene oficinas en Bolivia y Paraguay, pero planea abrir una en Argentina en 2018. Evaluamos esto como un evento positivo que respaldará sus planes de negocio en el mediano plazo e incrementará las eficiencias operativas. Aunque es probable que veamos cierta presión en los costos y falta de empleados durante esta fase de expansión, consideramos que FONPLATA manejará con prudencia esta situación.

Otro de los factores principales que consideramos en nuestra calificación de FONPLATA es su perfil financiero muy fuerte, el cual refleja sus altos niveles de capitalización y de liquidez.

A diciembre de 2017, el índice de capital ajustado por riesgo (RAC, por sus siglas en inglés) de

FONPLATA tras aplicar los ajustes de MLI fue de 43%, en comparación con 45% en 2016. La reducción fue el resultado, principalmente, del crecimiento de los créditos en circulación, los cuales aumentaron 22% a US\$622 millones, así como la baja de calificación de Bolivia a 'BB-' el 23 de mayo de 2018. (El índice de RAC después de diversificación no refleja la corrección de criterios publicada el 11 de julio de 2017. Consideramos que el impacto de la corrección en el índice no es significativo para la calificación).

Esperamos que el índice de RAC se deteriore a medida que FONPLATA incremente sus actividades de financiamiento a un ritmo más rápido a sus cinco países miembros, lo que también pesará sobre el ajuste de concentración única. A finales de 2017, la distribución del crédito fue de 28% en Uruguay, 26% en Bolivia, 18% en Paraguay, 17% en Argentina y 11% en Brasil. Sin embargo, consideramos que la administración gestionará el fondo de manera prudente en línea con sus límites financieros conservadores y se mantendrá por encima del umbral de 23% durante los siguientes dos años.

FONPLATA está fondeado principalmente con capital, con un capital total ajustado a activos totales ajustados en 96% a diciembre de 2017. Estimamos que FONPLATA es estructuralmente capaz de cubrir los desembolsos de crédito programados sin recurrir a la emisión de deuda. Dado que el fondo no tiene pasivos de deuda considerables, por definición su perfil de fondeo es no diversificado. En 2018, continúa diversificando sus fuentes de fondeo, dependiendo principalmente del financiamiento de la banca de desarrollo, con una línea contingente de crédito con la CAF por US\$75 millones, seguido por una línea de crédito de US\$100 millones con el Banco Inter-Americano de Desarrollo (IADB), y también con el Banco Europeo de Inversiones (EIB) por US\$60 millones y la Agencia Francesa de Desarrollo (AFD) por US\$20 millones. Aunque el fondo no tiene necesidades de fondeo hasta octubre de 2018, recientemente registró en la bolsa de valores de Paraguay una emisión por US\$100 millones y busca emitir en los mercados internacionales en el corto plazo. También observamos algunos eventos positivos en términos de diversificación de la fuente de fondeo con otros MLIs (Banco Asiático de Inversión en Infraestructura [AIIB] y KfW Banco de Desarrollo) y los bancos centrales.

FONPLATA sigue una política de liquidez conservadora, bajo la cual está obligado a mantener un nivel mínimo de liquidez suficiente para cubrir todos los pagos de pasivos y desembolsos en los próximos 12 meses. Tiene activos líquidos de alta calidad y, por lo tanto, cumple con sus lineamientos de inversión.

Nuestros cálculos para la liquidez de FONPLATA incorporan condiciones de mercado estresadas y no consideramos el acceso al mercado. Bajo estas condiciones, calculamos que los activos líquidos de FONPLATA son suficientes para el servicio de sus préstamos y para mantener sus operaciones durante el siguiente año sin desacelerar el ritmo de los desembolsos programados. De acuerdo con nuestros cálculos, la liquidez de FONPLATA en el horizonte de un año bajo condiciones de estrés en el mercado y suponiendo desembolsos programados se ubicó en 1.2x al 31 de diciembre de 2017. Sin embargo, estimamos que el banco podría necesitar desacelerar sus desembolsos programados bajo un escenario de estrés.

## Perspectiva

La perspectiva estable de FONPLATA se basa en nuestra opinión de que en los próximos dos años mantendrá su alto nivel de capitalización. Esperamos que su índice de RAC después de diversificación se mantenga por encima de 23%, incluso si la calidad de activos de su cartera de crédito se debilita. Por otra parte, la perspectiva estable incorpora nuestra expectativa de que FONPLATA continuará incrementando sus actividades de financiamiento, mantendrá un sólido apoyo de parte de sus

accionistas y seguirá recibiendo trato de acreedor preferente entre sus deudores.

Podríamos subir las calificaciones del fondo en los siguientes dos años si mantiene una liquidez amplia y robustos niveles de capital, al tiempo que mejora considerablemente diferentes aspectos de su perfil de negocio. Esto incluye evidencia de una presencia más fuerte en la región; un robusto historial de apoyo de parte de los accionistas, incluyendo el pago total y puntual de los depósitos de capital de conformidad con los recientes incrementos al capital general aprobados; y el aumento en el financiamiento y desembolsos en línea con sus objetivos. También podríamos subir las calificaciones si observamos una mejora en las pérdidas, así como en la supervisión de crédito y riesgo.

Podríamos bajar las calificaciones de FONPLATA si, en los siguientes dos años, observamos un deterioro significativo en la calidad crediticia de los países miembros, además de evidencia de debilitamiento en el apoyo de capital que recibe de los accionistas, incluyendo indicios de debilitamiento del tratamiento como acreedor preferente. También podríamos bajar las calificaciones si la suficiencia de capital o la liquidez del fondo se deterioran y el índice de RAC cae debajo del umbral de 23%.

## Criterios y Artículos Relacionados

### Criterios

- *Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings*, 7 de abril de 2017.
- [Metodología para calificar instituciones multilaterales de financiamiento y otras instituciones supranacionales](#), 26 de noviembre de 2012.
- *Multilateral Lending Institutions Capital Methodology And Assumptions*, 6 de diciembre de 2010.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.

### Artículos Relacionados

- *Sovereign Ratings History*, 5 de julio de 2018.
- *2017 Annual Sovereign Default Study And Rating Transitions*, 8 de mayo de 2018.
- *Introduction To Supranationals Special Edition 2017*, 20 de octubre de 2017.
- *How Brexit Could Impact Ratings On Supranational Institutions*, 10 de abril de 2017.
- *How Much Can Multilateral Lending Institutions Up The Ante?*, 12 de abril de 2016.
- *The Heat Is On: How Climate Change Can Impact Sovereign Ratings*, 25 de noviembre de 2015.
- *How An Erosion Of Preferred Creditor Treatment Could Lead To Lower Ratings On Multilateral Lending Institutions*, 26 de agosto de 2013.

*Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)*

Copyright © 2018 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoradora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

*S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.cl](http://www.standardandpoors.cl), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingdirect.com](http://www.ratingdirect.com) y [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).*