

Incidencia del riesgo de servicer en los fideicomisos financieros

11 de mayo de 2009

El fideicomiso financiero, como mecanismo para la securtización de créditos, ha sido un instrumento exitosamente utilizado como fuente de financiamiento en los últimos años. El circuito de financiamiento es el siguiente: i) la compañía origina los créditos; ii) los créditos son cedidos a un fideicomiso; iii) el fideicomiso emite títulos con distintos grados de prelación sobre el flujo teórico de los créditos; iv) los inversores compran los títulos; v) el cedente (generalmente también originante de los créditos) recibe en pago de la cesión el producido de la colocación de los títulos; vi) el originante generalmente lleva a cabo las tareas de servicer (administración y agente de cobro) de la cartera securitizada. La ventaja del fideicomiso como instrumento financiero radica en el concepto de patrimonio de afectación. En el caso de cesión de activos al fideicomiso, y bajo la condición de que estos estén correctamente cedidos y de que no haya existido fraude en la originación y transferencia de los créditos, este patrimonio está protegido de la acción de los acreedores de todos los participantes de la transacción (fiduciante, servicer, fiduciario y beneficiario). El resultado final es que el inversor / beneficiario dependerá del desenvolvimiento y cobranza de la cartera de créditos para el repago de la inversión. Es por ello que también se los conoce como vehículos de quiebra remota porque la quiebra del originador, administrador de los créditos y/o del fiduciario no implica la quiebra del fideicomiso, sino el reemplazo de participante. Como se puede observar, cuando los créditos están perfectamente cedidos al fideicomiso, va a existir una separación patrimonial entre los distintos participantes de la transacción. Sin embargo, no existe una separación total en cuanto a la faz operativa de la administración y gestión de cobro de los créditos que continúan en cabeza del originador, en virtud de los contratos de administración celebrados a tal fin, entre el fiduciante y el fiduciario. Dada esta dependencia operativa es que Fitch, cuando procede a la calificación de un fideicomiso, realiza previamente un análisis del administrador de los créditos, tanto en su faz operativa como crediticia. Este análisis incluye el negocio de la empresa, la política de originación y de cobranza, la gestión de mora, los sistemas y resguardo de información, así como también se analiza la situación económica-financiera de la empresa. Adicionalmente, se considera el tipo de negocio, como ser si es una sociedad comercial o entidad financiera (y en este último caso si se encuentra o no bajo la órbita del BCRA). Para más información ver: "Criterio para Calificación de Originador / Administrador en finanzas estructuradas en el mercado argentino", en www.fitchratings.com.ar, bajo la Sección Finanzas Estructuradas. El resultado de este análisis es incorporado en la evaluación de los títulos a emitir y las mejoras crediticias que estos poseen. Por ejemplo, un administrador considerado más débil deberá poseer un nivel superior de mejoras crediticias que otro más fuerte, pudiendo actuar inclusive como límite al nivel de calificación al que puede acceder el título senior. Si bien las tareas de administración y agente de cobro de los créditos generalmente son llevadas a cabo por una misma compañía, las tareas son distintas. La administración de los créditos implica, entre otras, el control y seguimiento de los créditos y sus deudores, la gestión de mora, el resguardo de la información, la emisión de liquidaciones y/o avisos de pago; estas tareas son realizadas generalmente por el fiduciante. Por su parte, el agente de cobro percibe la cobranza de los créditos; esta tarea puede estar en cabeza del fiduciante o estar compartida con otras empresas y/o bancos que pueden recibir los pagos de los créditos. Por lo mencionado, el análisis de los instrumentos emitidos mediante un fideicomiso incluye la función y calidad del administrador y del agente de cobro. Este análisis se refleja, entre otros, en los siguientes aspectos: 1. Frecuencia de transferencia de las cobranzas a la cuenta fiduciaria. Una estructura donde las cobranzas se depositan directamente en la cuenta fiduciaria sería la opción de menor riesgo crediticio, sin bien existen consideraciones de tipo comercial y operativo que no siempre permiten instrumentar este tipo de operatoria. La calidad del agente de cobro tendrá incidencia respecto de cómo se mida la frecuencia de transferencia, donde por

ejemplo se ponderará positivamente una frecuencia de transferencia menor (diaria o cada 48 horas) cuanto más débil el agente de cobro. 2. Nivel de estrés realizado respecto de los flujos de fondos esperados. 3. Monto de los fondos de reserva y de liquidez. En lo que va del año han tomado conocimiento público dos casos de fideicomisos en los cuales el agente de cobro se ha concursado, y la justicia se encuentra en proceso de resolución de los mismos. El resultado de estos casos tendrá incidencia sobre el desarrollo de las estructuras financieras en el futuro. Se entiende que desde el punto de vista legal, el estado concursal o, en su caso, la intervención por parte del BCRA del agente de cobro, no debería afectar sus obligaciones como tal, dado que dicha función es ejercida respecto de créditos –y sus cobranzas- que no integran su patrimonio, sino que corresponde al fideicomiso financiero. Actualmente, Fitch se encuentra analizando medidas propuestas para mitigar los riesgos derivados de esta situación, como ser la designación de agentes de cobro independientes y la constitución de fondos de reserva específicos destinados a cubrir el riesgo de interrupción de transferencias desde el agente de cobro primario hacia las cuentas del fideicomiso. Contactos: +54 11 5235-8100 – Buenos Aires. Eduardo D’Orazio – Mauro Chiarini – Verónica Saló - Cintia Defranceschi - Emiliano Bravo - Gustavo Avila.