

# Fideicomisos Financieros: consecuencias del cambio del régimen impositivo

15 de agosto de 2008

El pasado 1 de agosto de 2008, el gobierno argentino anunció la implementación del Decreto 1207/08 que elimina la exención impositiva del impuesto a las ganancias para los fideicomisos financieros. Dado que el sujeto gravado es el fideicomiso financiero, Fitch Argentina está analizando las implicancias que el impuesto produce sobre el flujo de fondos de los activos cedidos en las transacciones y el impacto a nivel crediticio que dicho impuesto puede generar sobre los instrumentos emitidos bajo los mismos. Cada operación es evaluada considerando sus características y particularidades. El impacto del cambio impositivo será distinto en cada caso dependiendo, entre otros, de los siguientes aspectos:

- Duración de la cartera y de los instrumentos objeto de calificación
- Tasa activa versus tasa pasiva ponderada
- Existencia de cobranzas líquidas (y magnitud de las mismas) antes de la emisión.
- Morosidad e incobrabilidad de las carteras cedidas. Dada la incertidumbre normativa actualmente existente, y hasta tanto la autoridad de aplicación se expida, Fitch asume ciertos criterios conservadores para las nuevas operaciones, como por ejemplo:

- Se considerará bajo el modelo financiero el flujo futuro que generarán los créditos aplicándole un estrés basado sobre curvas de mora y prepagos base que la propia calificadora elabora sobre la base de la información histórica con la que cuenta.
- Asimismo contemplará los gastos reales de la transacción según lo estipulado en los documentos de cada operación y en la medida que se entiendan razonables.
- Para la deducción de créditos incobrables se tomarán en cuenta a aquellos que puedan cumplir con los requisitos estipulados en el decreto reglamentario de la Ley de Impuesto a las Ganancias. Para aquellos créditos de escasa significación, se utilizará la base de información histórica de cada emisor correspondiente a la morosidad mayor a 180 días.
- Se considerará una provisión mensual del monto de los impuestos, lo que implica un menor flujo disponible en forma mensual para el pago a los instrumentos.
- Se contemplará también el Impuesto a los Débitos y Créditos en Cuenta Corriente Bancaria, y se computará el 34% del importe liquidado sobre los créditos como pago a cuenta del impuesto a las ganancias. Si bien los asesores impositivos y legales consultados entienden la retroactividad de la norma para todo el período fiscal 2008, Fitch está a la espera de que el ente de aplicación lo confirme. No obstante esto, la calificadora está evaluando el impacto para las transacciones vigentes, el cual podría derivar en acciones de rating considerando los supuestos antes detallados. La mayor parte de las carteras cedidas a los fideicomisos son créditos personales y de consumo que generan flujos mensuales, y la forma típica de evaluar el grado de respaldo de estos flujos es considerar el desempeño histórico de la cartera y, de corresponder, de las series emitidas anteriormente; la pérdida por morosidad y los prepagos son considerados como las dos variables principales que afectan a los flujos futuros de los créditos. Es probable que el mayor costo financiero emanado del nuevo régimen impositivo sea absorbido por los certificados de participación clase junior, los que generalmente son retenidos por el originador de los flujos cedidos al fideicomiso y mayormente están calificados por debajo del grado de inversión. No obstante, no se puede aseverar que los títulos senior no se vean afectados y se deberá evaluar cada caso en particular. Emisiones futuras Una primera conclusión es que es muy probable que a futuro las nuevas emisiones implementen ciertos cambios en las estructuras, en la intención de paliar el impacto negativo del impuesto sobre los costos financieros totales de los fideicomisos financieros, y /o a efectos de no perder calidad crediticia. Entre las alternativas que pueden surgir se encuentran:

- Constitución de fondos de reserva impositivos.
- Mayor descuento aplicado sobre las carteras que se ceden a los fideicomisos en aras de reducir la base sobre la cual se calcula el impuesto.
- Requerimiento de mayores niveles de subordinación real para los instrumentos senior o semi senior.
- Emisión de estructuras revolving de créditos.

Combinación de los puntos anteriores. Fitch continuará evaluando los cambios, en el contexto de nuestro continuo análisis de seguimiento de las securitizaciones. \*\*\*\*\* Contactos Eduardo D'Orazio: +54 11 5235 8145 - eduardo.dorazio@fitchratings.com. Mauro Chiarini: +54 11 5235 8140 - mauro.chiarini@fitchratings.com. Cintia Defranceschi: +54 11 5235 8143 - cintia.defranceschi@fitchratings.com. Verónica Saló: +54 11 5235 8144 - verónica.salo@fitchratings.com.