

Impacto del Coronavirus en Finanzas Estructuradas

FIX (afiliada de Fitch) comenta sobre Impacto del Coronavirus en Finanzas Estructuradas

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” (en adelante, “FIX” o la “calificadora”) analizando el impacto financiero de las medidas adoptadas por las autoridades públicas con el fin de contener la propagación del virus COVID19 (“coronavirus”) tienen como contrapartida consecuencias económico-financieras no deseadas pero que al igual que en otros países implican un sacrificio económico, social y financiero de magnitud. La necesidad de suspender la actividad económica-productiva en una gran cantidad de sectores produce ineludiblemente una caída sensible de la actividad, interrupción en la cadena de pagos y por ende en la cobranza de los créditos.

FIX estima que se extenderán los plazos de repago de los valores fiduciarios de los Fideicomisos Financieros (en adelante FF) aunque no se esperan eventos de incumplimiento de los mismos. La calificadora entiende que los términos y condiciones de los valores fiduciarios sumado a las mejoras crediticias de las estructuras senior son suficientemente robustas y flexibles para afrontar estas situaciones de estrés. La calificadora podría realizar acciones de calificación en caso que los indicadores cambien sustancialmente.

FIX monitoreará el desempeño de los administradores y agentes de cobro de las carteras securitizadas para evaluar si el contexto macroeconómico afectará la estabilidad de sus operaciones y por ende sus responsabilidades en las estructuras financieras. FIX podrá tomar acciones sobre las calificaciones de los valores fiduciarios si opina que las calidades de las contrapartes participantes en las estructuras (administrador, agente de cobro, fiduciario, custodio, banco o inversiones de la cuenta fiduciaria) no son consistentes con la calificación de los títulos emitidos.

El plazo, la profundidad de la crisis y los efectos económico-financieros así como las respuestas del gobierno y las empresas aún resultan inciertos. En el pasado reciente no ha habido antecedentes de crisis con similares causas ni magnitud que puedan dar una pauta del comportamiento de los créditos y las estructuras financieras durante esos períodos. Sin embargo, es posible evaluar el comportamiento de las carteras securitizadas durante las crisis de 2001/2 y 2008/9 y los antecedentes del riesgo administrador en los informes relacionados.

Sistemas de cobranza

Del total de FF actualmente calificados por FIX casi un 70% son titulaciones de Préstamos Personales y de Consumo. En estas estructuras, en general los originadores/fiduciantes actúan como administradores y agentes de cobro de las carteras securitizadas. Suelen fomentar el pago presencial en sus sucursales como un medio de fidelización de clientes, lo que a su vez le permite el ofrecimiento de otros productos y en un segundo término, utilizan agentes de cobro especializados como ser Pago Fácil o Rapi Pago, entre otros.

La calificadora opina que las medidas gubernamentales de aislamiento social para preservar la salud pública, resultarán en una baja de los niveles de cobranzas. En consecuencia, FIX entiende que los administradores

fomentarán el pago por medios digitales pero ve con incertidumbre la efectividad de las campañas de comunicación dirigidas a deudores que no acostumbran a hacer uso de dichos mecanismos o que durante el período de guarda no generen ingresos

En las estructuras de pago voluntario pero no presencial, esto es cuando la cobranza se realiza mediante un débito de una cuenta bancaria, deberían tener un mejor comportamiento dada la no necesidad de movilizarse para efectuar el pago, para lo cual dependerá del nivel de ingresos o de las acreditaciones que tenga en dichas cuentas (normalmente los débitos coinciden con el período de saldo más alto del deudor). Aquí aún resta evaluar el efecto de los cambios introducidos recientemente por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) a los sistemas de débitos directos e inmediatos para el cobro de cuotas de préstamos (Com. "A" 6909) que tornó más complejo el sistema y puede reducir su uso versus acuerdos directos entre las entidades bancarias y los originadores de créditos.

Los principales afectados son los originadores no bancarios de créditos que cobran las cuotas por débito en cuenta bancaria mediante los sistemas de Cámaras compensados. Se entiende que no afectaría a los originadores que tengan acuerdos directos con las entidades bancarias -no pasan por las cámaras compensadoras- ni a las entidades bancarias para la cobranza de los créditos propios. Sin embargo, la posibilidad de rechazar el débito por parte del deudor genera dudas sobre si no afectará a todos.

FIX estima que el impacto será menor en los códigos de descuento debido a que el cobro se efectúa directamente sobre los haberes del deudor. Sin embargo, no están exentos de una baja en los ingresos del deudor o modificaciones en los límites de descuento por parte del regulador, en cuyo caso se deberá considerar las regulaciones del mismo.

FIX observará el impacto de todas estas medidas con la información de cobranzas y morosidad correspondiente al mes de marzo. De todas maneras es de esperar que el efecto a dicha fecha sea atenuado por el hecho de que la instrumentación de las mismas fueron tomadas a mitad del mes. La calificadora prevé incrementos en la mora reflejada en la información de vintage, aunque esperaría que cuando las medidas vinculadas con la pandemia se normalicen, también lo hagan los indicadores de mora y cobranza en la medida que el deterioro generalizado de la economía lo permita. En todo caso FIX monitoreará la evolución de estos indicadores y podría tomar acciones de calificación.

Mejoras crediticias

Las estructuras cuentan con mejoras crediticias tales como sobrecolateralización, estructuras de pago totalmente secuencial, diferencial de tasas y fondos de reserva que, conjuntamente con los términos y condiciones de los valores fiduciarios, hacen que sean suficientemente robustas y flexibles para afrontar estas situaciones de estrés. En general, las estructuras cuentan con esquemas de pagos estimados en sus prospectos de emisión. Esto significa que la falta de pago o pago parcial de un servicio de deuda por insuficiencia de fondos fideicomitidos no constituye un incumplimiento. FIX realiza todos sus análisis a la fecha de vencimiento legal de los títulos, razón por la cual no observa incumplimientos inminentes.

La calificadora no desestima que se dé un retraso generalizado respecto a las fechas estimadas de amortización de los títulos producto de la menor cobranza mensual. Las estructuras con vencimientos de corto plazo podrían

verse más afectadas dado que son más sensibles ante un retraso sistémico en las cobranzas lo que podría impactar en incumplimiento. De todas maneras el impacto dependerá de la extensión de las medidas de aislamiento y la efectividad en la migración operativa y aceptación social hacia medios de pagos digitales.

Las estructuras cuentan con fondos de liquidez que la calificadora pondera como una mejora crediticia. Su constitución se piensa para el pago de servicios de deuda en caso de insuficiencia de la cobranza o incumplimiento del administrador de sus tareas. Esto trae un alivio ante potenciales retrasos que pudieran darse en el pago de los títulos aunque dependerá de la extensión de las medidas de aislamiento.

En general entre las atribuciones de los administradores en los FF suele estar contemplada la posibilidad de refinanciar créditos cedidos. Esto podría llevar al alargamiento de los flujos pero no debería impactar en incumplimiento, sobre todo en los casos que el vencimiento de los títulos está vinculado con el vencimiento del crédito cedido de mayor plazo. Por otra parte, en caso de incrementos en la mora los FF pueden verse beneficiados eventualmente por el mayor flujo de intereses moratorios, aunque éstos no siempre se encuentran cedidos y puede haber condonaciones de los administradores.

Informes Relacionados

[“Losses in Argentine Consumer Loan Securitizations: Normal Increase or Dramatic Deterioration?”](#) del 22.07.2008

[“Argentine Consumer Loan Securitizations: Alive and Kicking”](#), del 09.12.2009

[“Servicer and Legal Risks — Argentine Case Studies”](#), del 02.08.2010

Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com.

Contactos

Mauro Chiarini
Senior Director
+54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Cintia Defranceschi
Directora
+54 11 5235-8143
cintia.defranceschi@fixscr.com

Soledad Reija
Directora Asociada
+54 11 5235-8124
soledad.reija@fixscr.com

Diego Estrada
Director Asociado
+54 11 5235-8126
diego.estrada@fixscr.com

Carlos García Girón
Director Asociado
+54 11 5235-8114
carlos.garcia@fixscr.com

Relación con los medios

Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
+54 11 5235 8100
diego.elespe@fixscr.com

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A.). Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires – Argentina

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.