



Seminario de Finanzas

El futuro del fideicomiso financiero ante los desafíos del presente

Pablo A. Cortínez

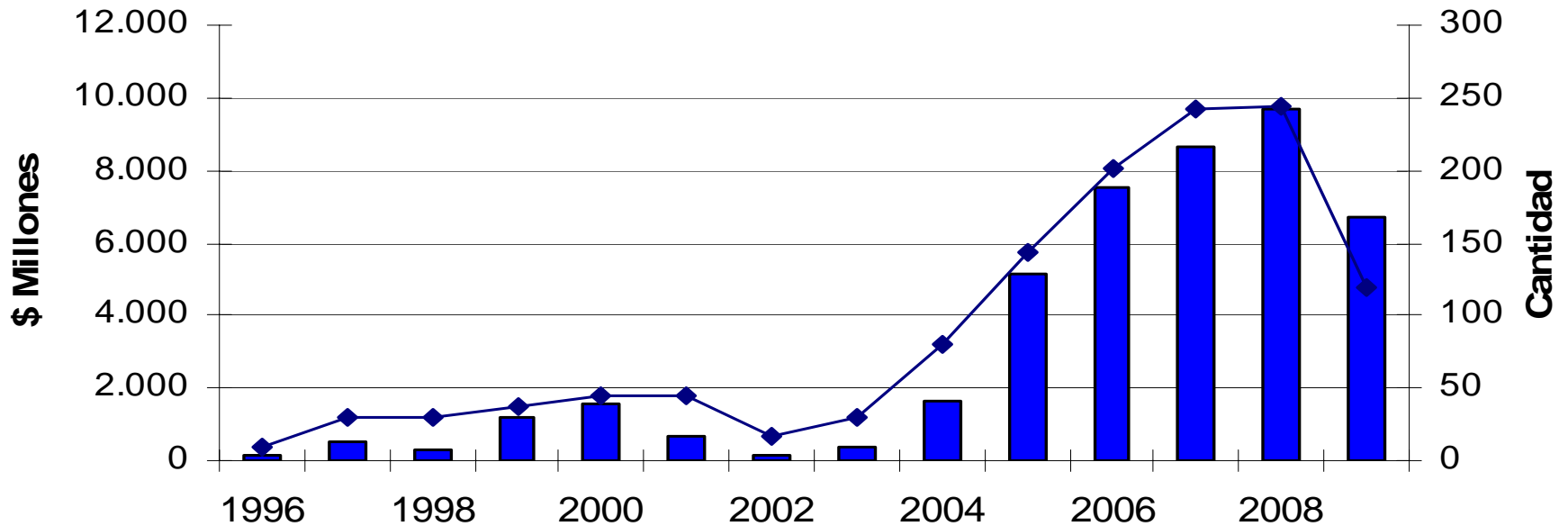
22 de Septiembre de 2009

Agenda

- Evolución del FF
 - Principales características del mercado de FF
 - Hechos relevantes último año
 - Cambio impositivo
 - Cambio en la demanda
 - Morosidad del subyacente
 - Caso Bonesi
 - Conclusiones
-

Evolución anual de las emisiones

Fideicomisos Financieros: 1996 - Agosto 2009



Ventajas del Fideicomiso Financiero

- ✓ costo de financiación
 - ✓ base de financiación
 - ✓ “*securitiza*”
 - ✓ alternativa de inversión
-

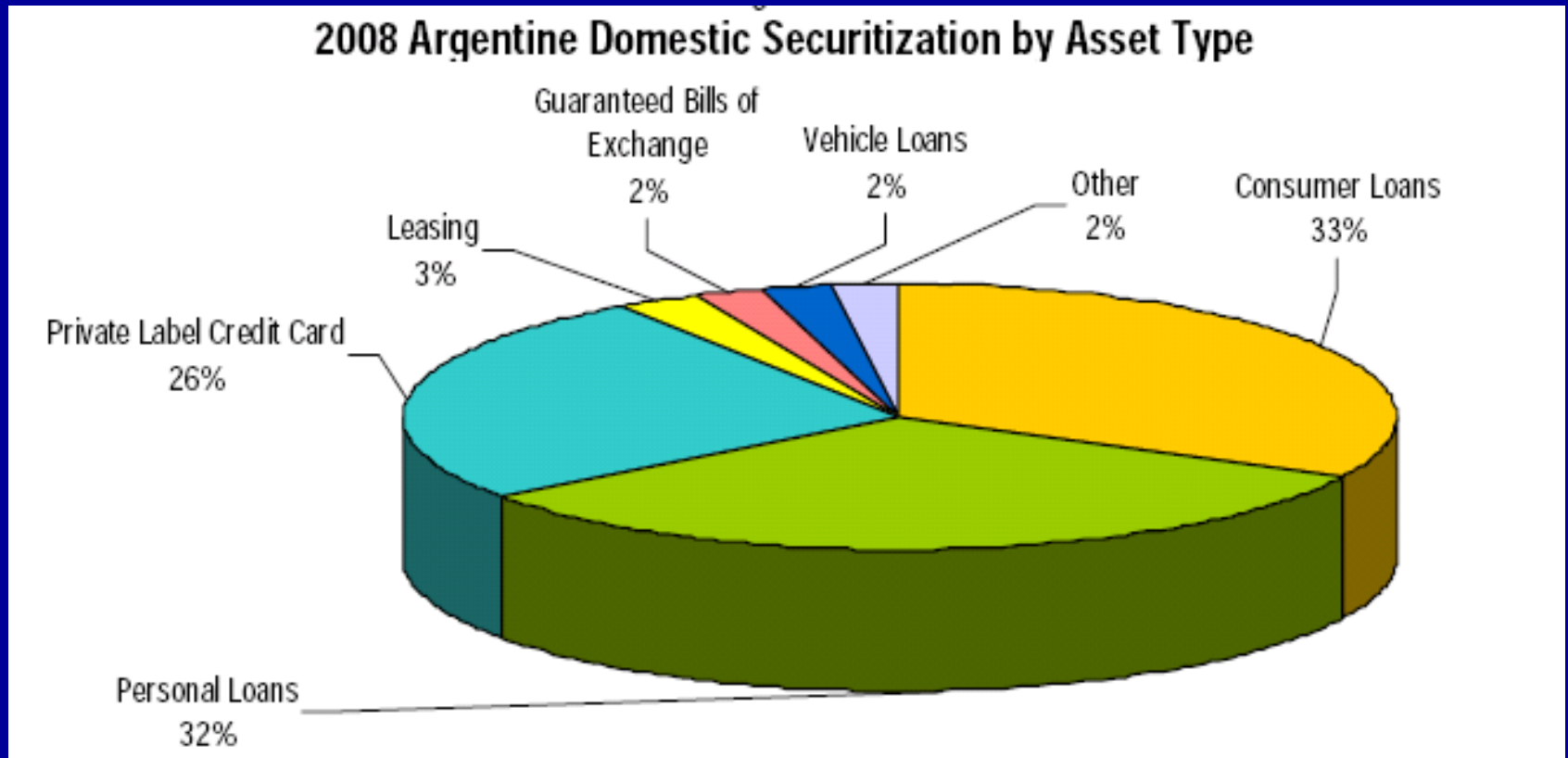
Causas del resurgimiento

- Cercanía / impacto de la crisis
 - *Default* soberano
 - *Default* corporativos
 - Descontento con bancos + rendimiento PF
 - Escasez de alternativas de inversión
 - Conocimiento del instrumento
 - *Performance* durante la crisis
 - Separación de patrimonios
-

FF: 2 Periodos

	Periodo Inicial	Periodo Reciente
Fiduciantes	Bancos, <i>retailers</i>	+ emisores tarj. crédito / coop. crédito / mutuales / Pymes / estado
Subyacentes	Préstamos hipotecarios / prendarios / personales / Copa	+ cupones / <i>leasing</i> / flujos futuros / flujos avalados / PGs / cargos

Mercado de FF - Características



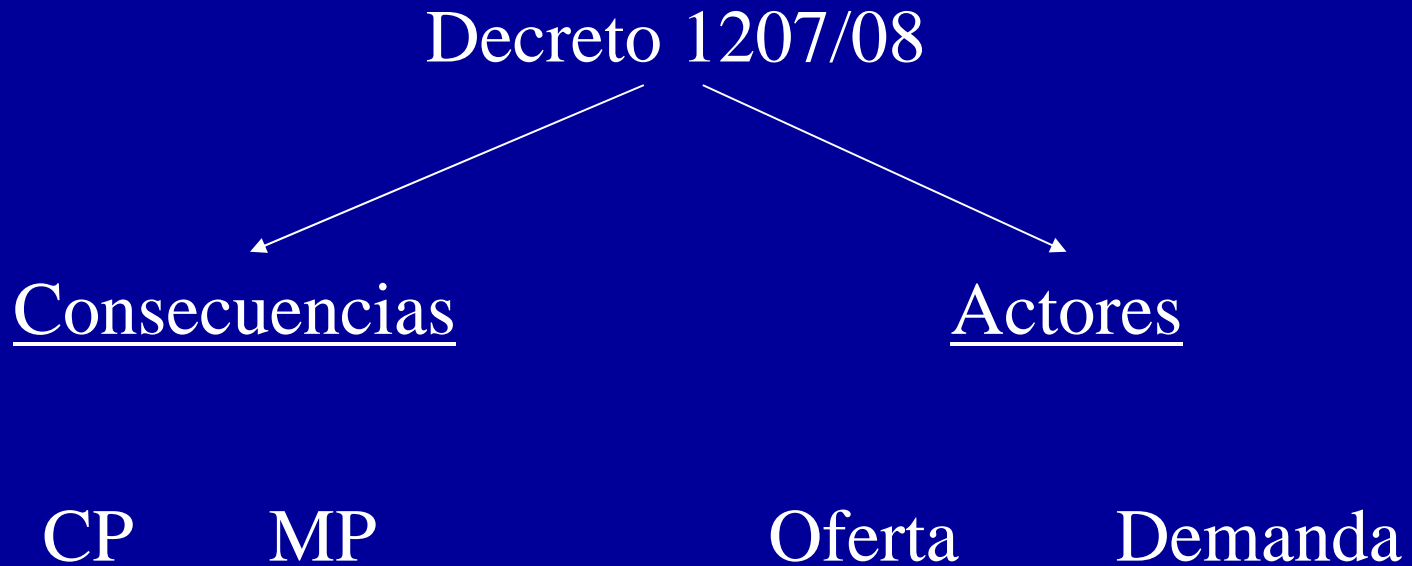
Fuente: Moody's

Tipos de empresas / Sectores financiados por FF

- grandes empresas
- PYME
- entidades financieras
- mutuales / coop.
- instituciones
- municipio
- *retail*
- financiero
- infraestructura
- agrícola
- otros (inmobiliario / forestal / municipal)

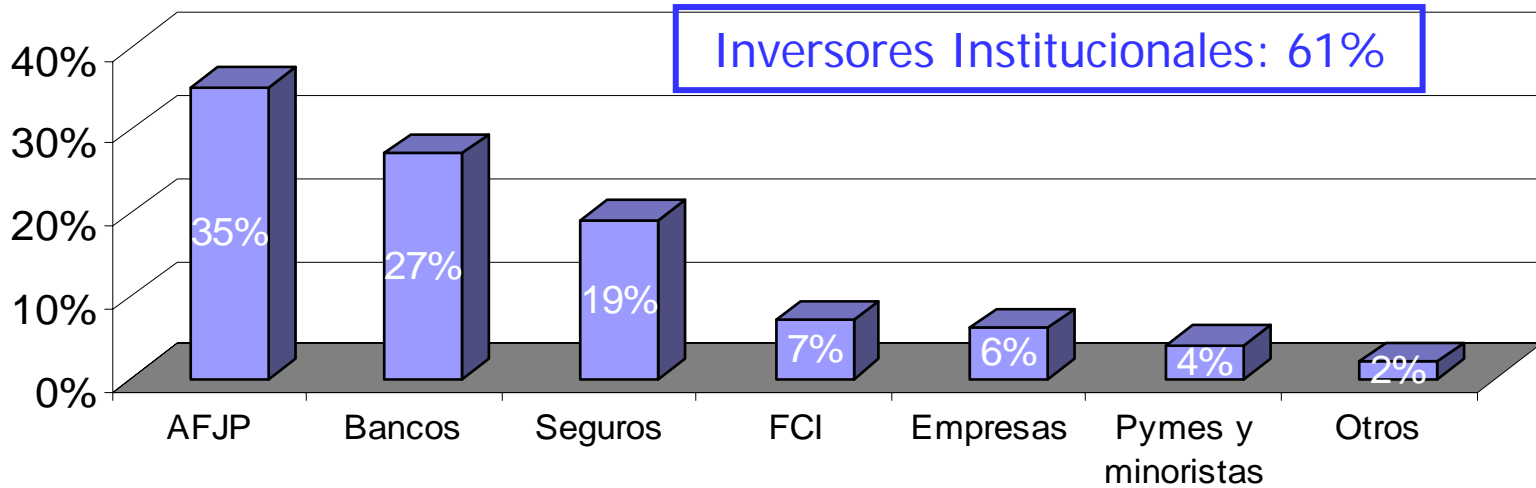
Hechos relevantes último año

1) Cambio impositivo



2) Demanda de FF

Inversores en FF - 2003 y 2004



Demanda de FF

Importancia de las AFJP

Cambios en la demanda

Impacto sobre las emisiones (corto y mediano plazo)

3) Carteras: Evolución de la mora - otros

Factores a considerar

- tipo de activo
- *track record* de la cartera
- originante
- *credit enhancements*

Análisis de la cartera a securitizar

- *track record* - morosidad
 - atomización
 - rendimiento
 - antigüedad
 - plazo remanente
 - *ratios*
 - distribución geográfica
 - precancelaciones
-

Activos subyacentes

cash flow Teórico / Estimado
bienes fideicomitidos



T&C de los títulos
valores a emitir:

- periodicidad de pagos
- tasa de interés
- otros
- *duration* / vencimiento Teóricos

cash flow Real
bienes fideicomitidos



- Pagos de Intereses
- Amort. de K
- *duration* / vencimiento Real

Incidencia de los ciclos económicos (1)

AUGE:

aumenta Y_d y/o crédito / [reducción r] / mayor aumento crédito /
mayor competencia / “hay que crecer en Activos” / **flexibilizar**
restricciones crediticias / crecimiento en Activos / *boom*
crediticio / *boom* de consumo

Incidencia de los ciclos económicos (2)

RECESIÓN:

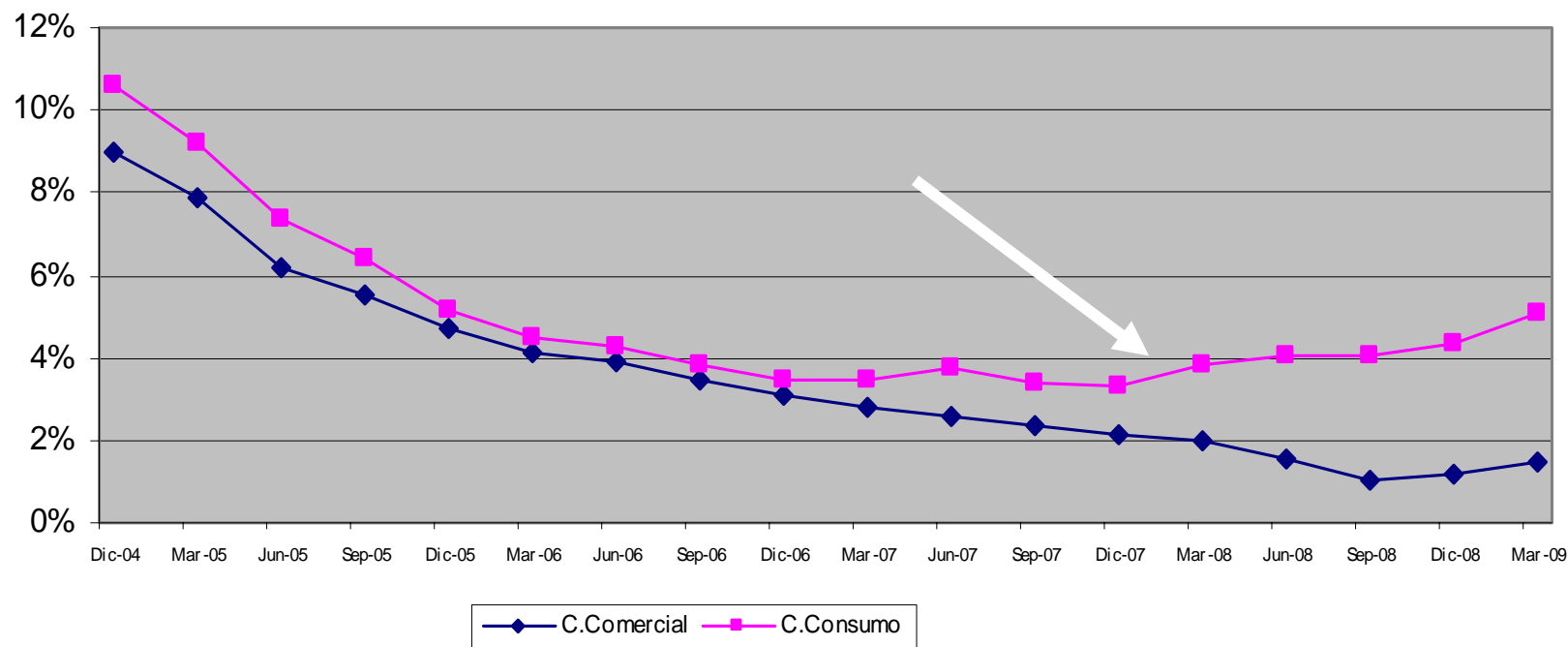
liquidez tiene otro destino / se reducen las líneas + aparecen
“demasiados” requisitos / atrasos en los pagos (algunos x ser
‘mal otorgados’, otros x la crisis) / ‘n’ préstamos ‘mal
otorgados’ / deudores morosos / gestiones de recupero /
recupero < 100%: quién pierde ? Culpable ?

*“Sólamete cuando la marea se aleja,
descubres quién no lleva traje de baño”*

Warren Buffett

Bancos – Evolución de la mora

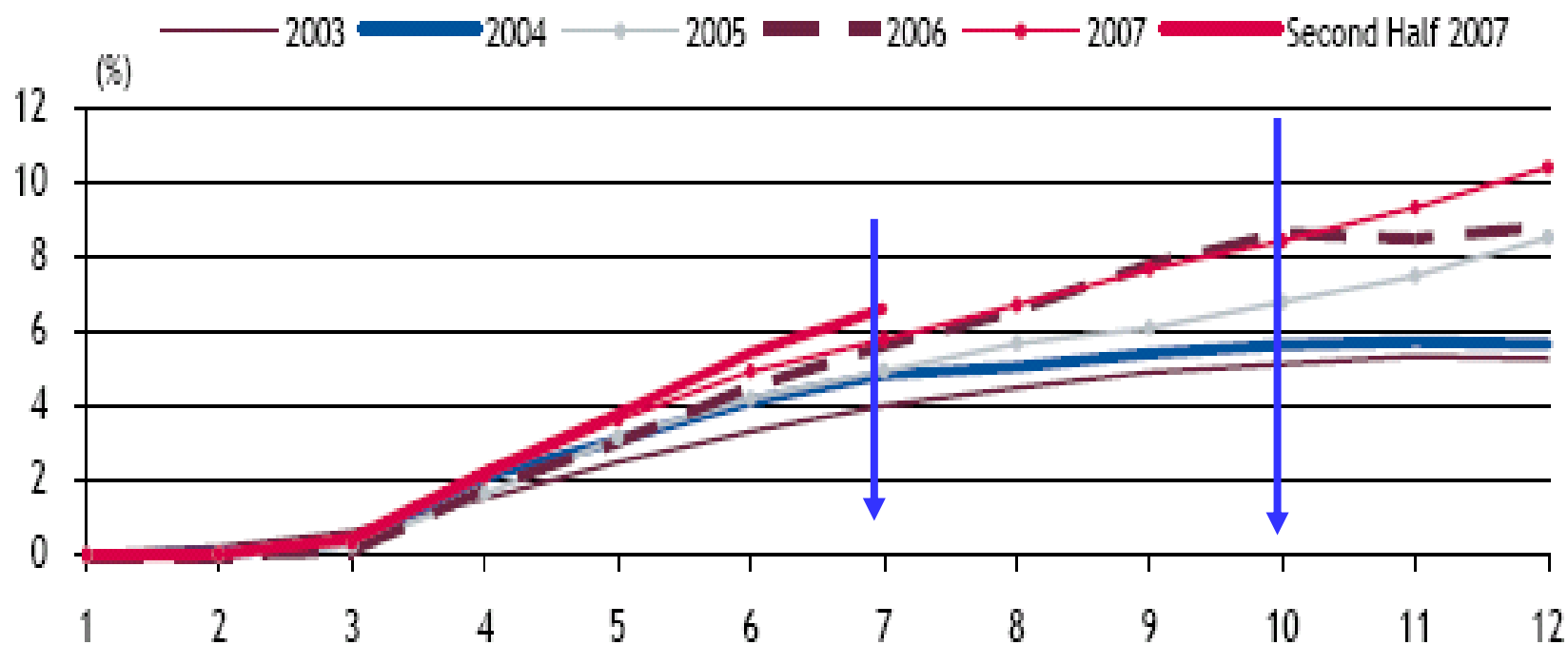
Bancos: Cartera Irregular Consumo y Comercial. Dic '04 - Mar '09



Fuente: BCRA

FF Consumo - Evolución de la mora

Vintage Consumer Loan Trusts



Fuente: Fitch

Resumen Punto 3).

Aspectos macro:

- mayor endeudamiento familias
- menor Yd
- empleo?

Aspectos s/ FF:

- menor cant. cuotas pagas
- mayores préstamos promedio
- mora creciente

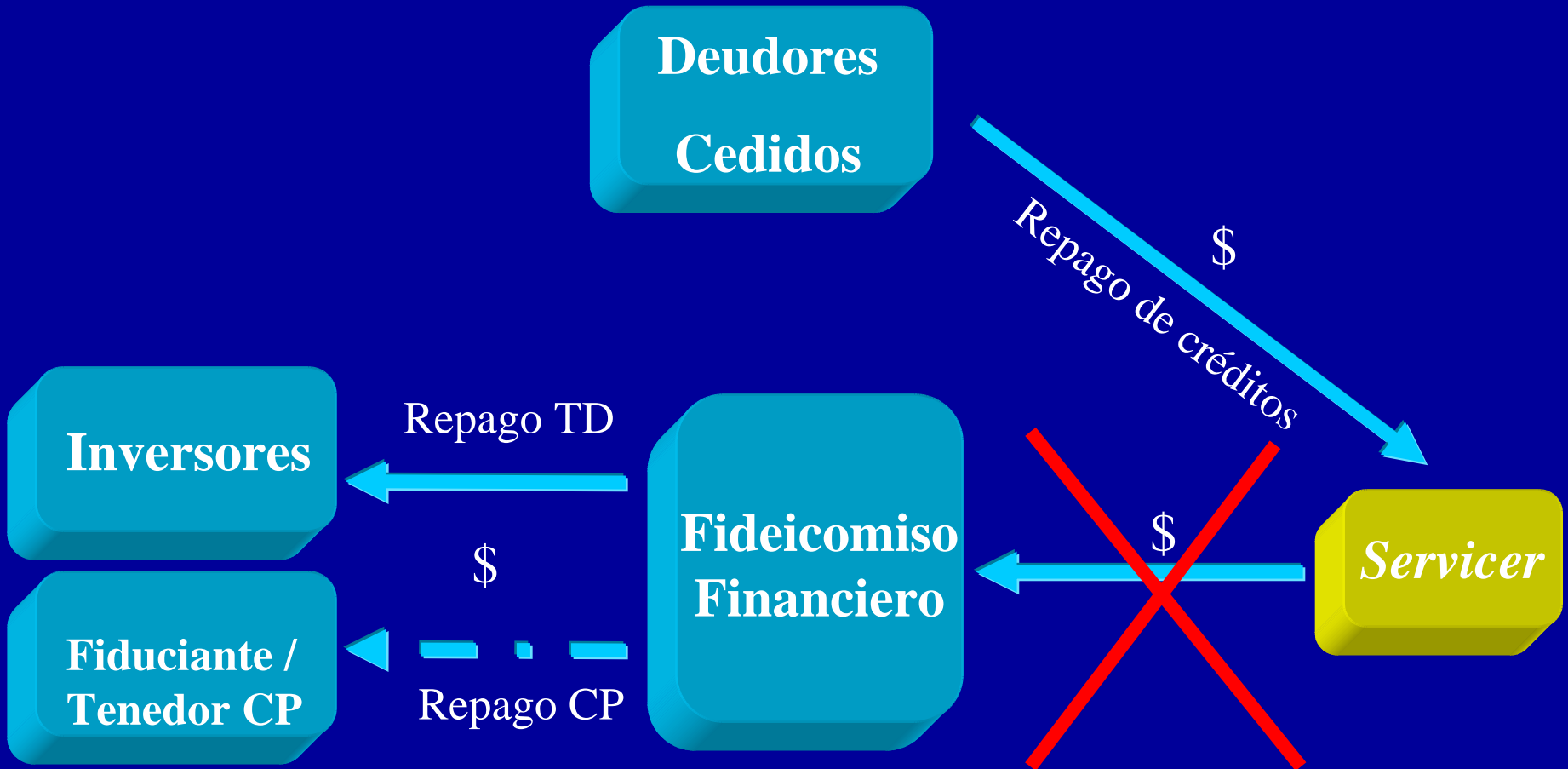
Mejoramiento del crédito

- subordinación
 - reserva
 - otras cuentas
 - *excess spread*
 - seguros – avales
 - sobrecolateralización
 - *back up servicer*
-

4) Caso Banesi

- Breve historia de Banesi
- Banesi y el mercado de FF
- Fiduciante / Ag. Cobro / Ag. Administración / CP

Repago de los Títulos Valores: el Caso Bonesi



Consecuencias del Caso Bonesi

- Incertidumbre generalizada
 - 'n' inversores perjudicados
 - Dudas sobre el instrumento (menos emisiones)
 - Se puede repetir ?
 - Hubo casos similares ?
 - RG CNV 555
-

Consecuencias del Caso Bonesi

RG CNV 555

Principales disposiciones:

- Fiduciario
 - *Servicer* sustituto
 - Información
 - Custodio
 - *Info on line*
-

Conclusiones

- Cambio impositivo
 - Cambio en la demanda
 - Morosidad del subyacente
 - Caso Bonesi
-

El futuro - desafíos

Consumo

Nuevos activos

Plazos

Calificaciones

Mercado secundario

Infraestructura

Preguntas
Comentarios

Muchas gracias

pcortinez@nacion-afjp.com.ar

pablocortinez@ciudad.com.ar
