

**BYMA**  
EDUCA

EDUCACIÓN

**BYMAEDUCA**

# FIDEICOMISOS FINANCIEROS

Sergio Capdevila  
Juan Manuel Palavecino

15 de noviembre de 2023

## TEMARIO

¿QUÉ ES UN FIDEICOMISO?

PROCESO DE SECURITIZACIÓN:

Participantes.

Punto inicial.

Determinación de las condiciones de emisión y colocación.

Algunas ventajas.

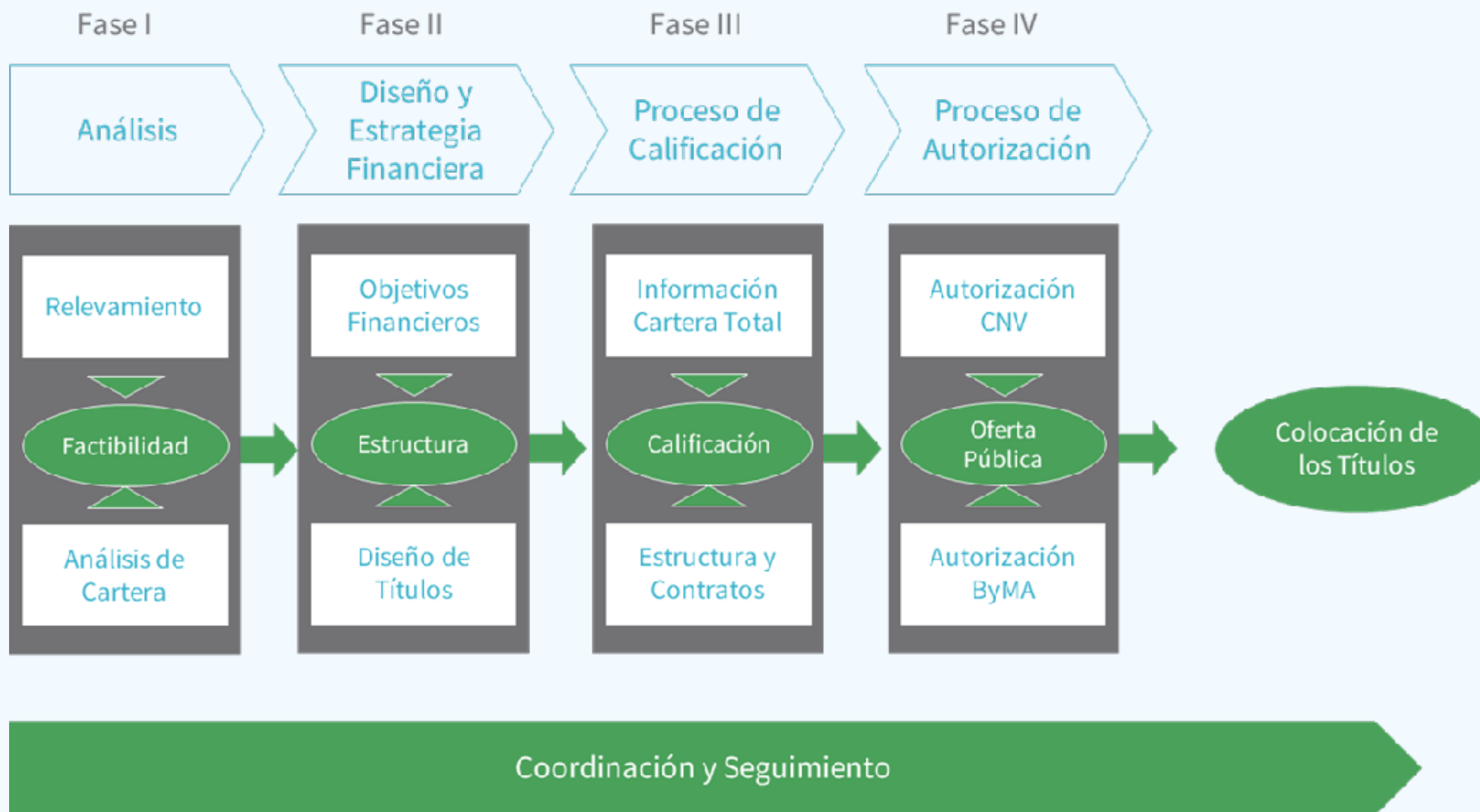
Caso Práctico.

Artículo 1º de la Ley 24.441

¿QUÉ ES UN FIDEICOMISO?

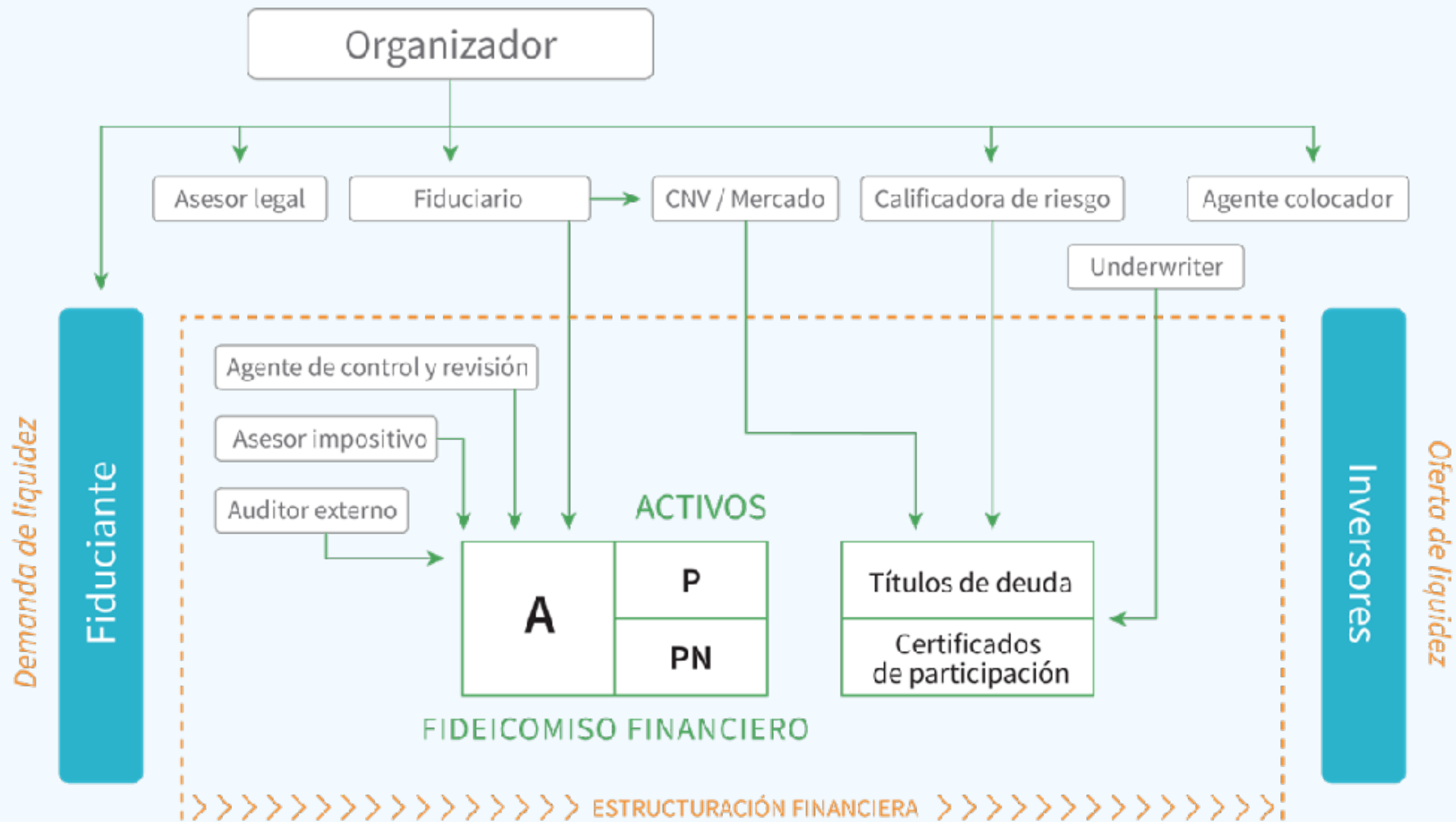
"Habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario".

Proceso de Securitización





# Participantes



Punto inicial

¿Quién es?

¿Cuál es?

¿Para qué?

## FIDUCIANTE

- Antecedentes - carácter
- Actividad principal
- Mercado al que pertenece
- Estructura administrativa
- Procedimientos
- Medios de cobro
- Estructura de sistemas



## SELECCIÓN DEL ACTIVO

- Define e identifica al fideicomiso
- Es la garantía del repago de los valores fiduciarios
- Constituye el patrimonio a administrar

Tipos de activos: créditos de consumo, préstamos personales, prendas, hipotecas, facturas comerciales, cheques, tarjetas de crédito, flujos futuros en general, etc.

## RESPALDO DOCUMENTAL

Análisis de documentación respaldatoria del activo:

- Titularidad
- Transferencia (endoso, entrega, etc.): disposiciones referidas a los Artículos 70 a 72 de la Ley de Fideicomisos
- Inscripción (si corresponde)
- Ejecución (ejecutivo, ordinario)

## CALIDAD DEL ACTIVO

La calidad de los activos depende de distintos factores:

- Normas de originación del originante
- Normas de administración del originante
- Track record de la cartera
- Atomización / Concentración
- Dispersión geográfica

La calidad de los activos se selecciona usando criterios de elegibilidad.

## PLAZO DEL ACTIVO

- La titulización permite transformar un activo de largo plazo en un activo líquido

Mediano o largo plazo: fideicomiso sin revolving

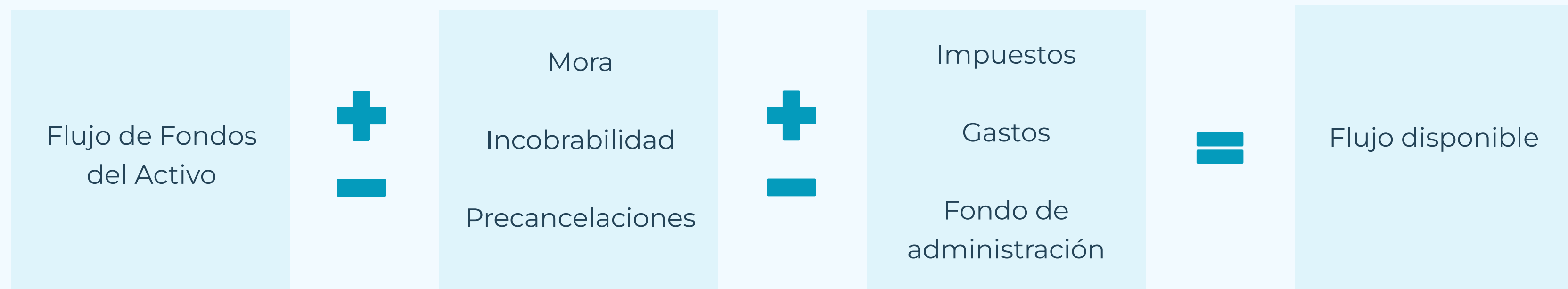
Corto plazo: fideicomiso con revolving

El objetivo del esquema con revolving es poder emitir Valores Fiduciarios con una duration mayor a la duration de los activos que componen el patrimonio fideicomitado (tarjetas de crédito, créditos a corto plazo).



## FLUJO DE FONDOS DE LOS ACTIVOS

Se debe estimar el comportamiento futuro de los activos para poder determinar el flujo disponible para el repago de los Valores Fiduciarios:



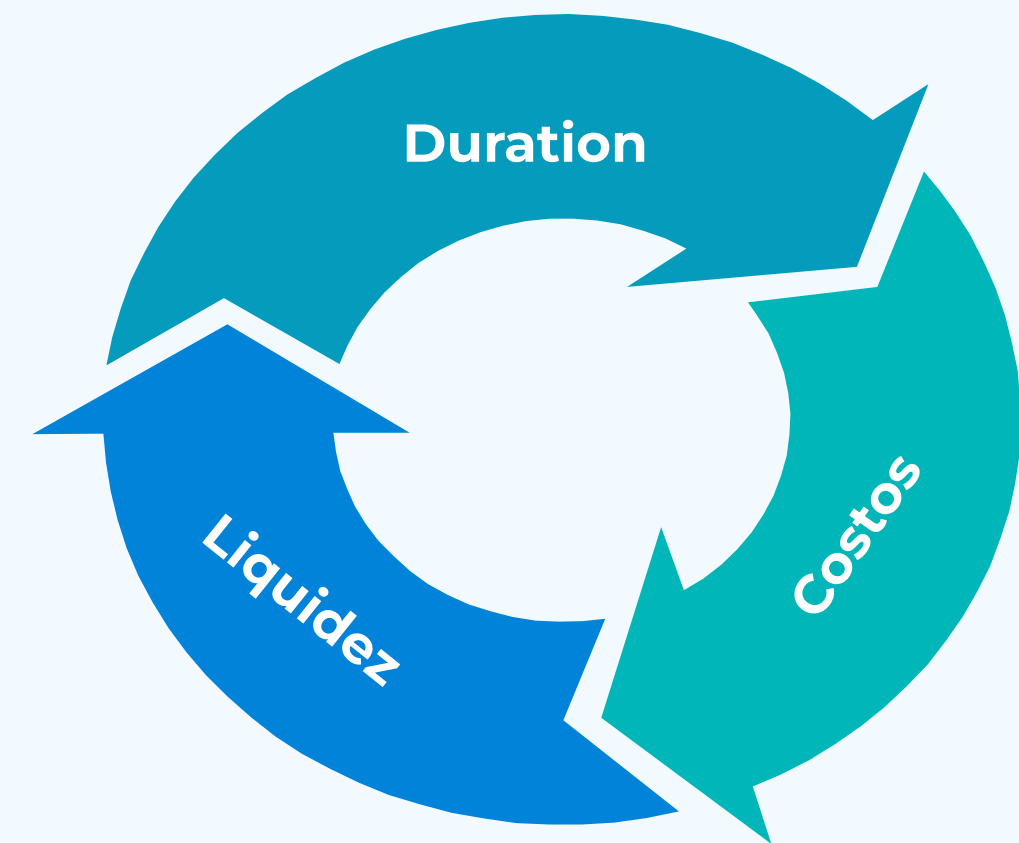


# Condiciones de emisión y Colocación de los Valores Fiduciarios

## EMISIÓN DE LOS VALORES FIDUCIARIOS

Las condiciones de emisión de los valores fiduciarios dependen principalmente del activo, de las condiciones de mercado, del target de inversores y de los objetivos financieros del Fiduciante:

- Tipos y cantidad de valores fiduciarios a emitir
- Condición de emisión de los valores fiduciarios
  - Tasa de interés
  - Periodicidad de los servicios
  - Rating de los títulos
  - Duration y maturity
- Niveles de subordinación o sobreintegración.
- Eventos de incumplimiento.



## COLOCACIÓN DE LOS VALORES FIDUCIARIOS

- Selección del momento de salida al mercado
- Período de difusión, licitación y emisión
- Rol de colocadores - RoadShow / Material de distribución
- Colocación Primaria - Sistemas y Mercados (BYMA PRIMARIAS / SIOPEL)
- Tipo Licitación: Tasa / Precio / Spread
- Tipos de Ofertas: Competitivas y no competitivas
- Book Building - Subasta o licitación pública
  - Fideicomisos financieros: Subasta Holandesa Modificada

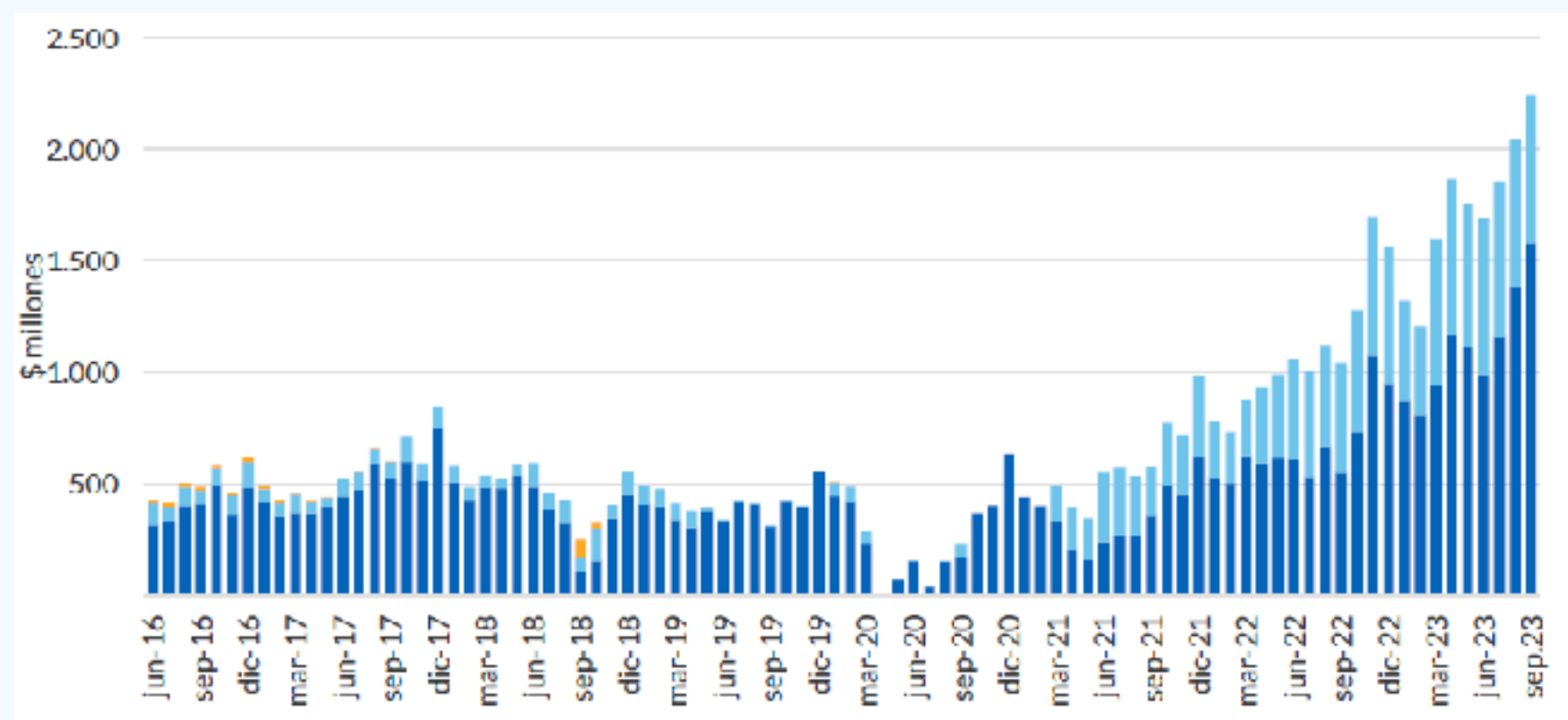
## ALGUNAS VENTAJAS

- Fuente de financiamiento adicional al sistema bancario
- Permite acceder a un mercado más amplio y con mayor volumen de financiamiento
- Monto de financiamiento limitado únicamente a los activos
- Permite otorgar mayores plazos de financiación y diferentes monedas (calce de plazos y monedas).
- Fondeo fuera de balance.
- Seguridad jurídica: patrimonio separado y aislado de los riesgos de fiduciante y/o fiduciario (especialmente en caso de concurso y quiebra).
- Mejoras crediticias que permiten a los valores fiduciarios obtener un rating superior al rating corporativo (sobrecolateralización, subordinación, fondo de reserva, reemplazo de activos, entre otras).

# Caso práctico

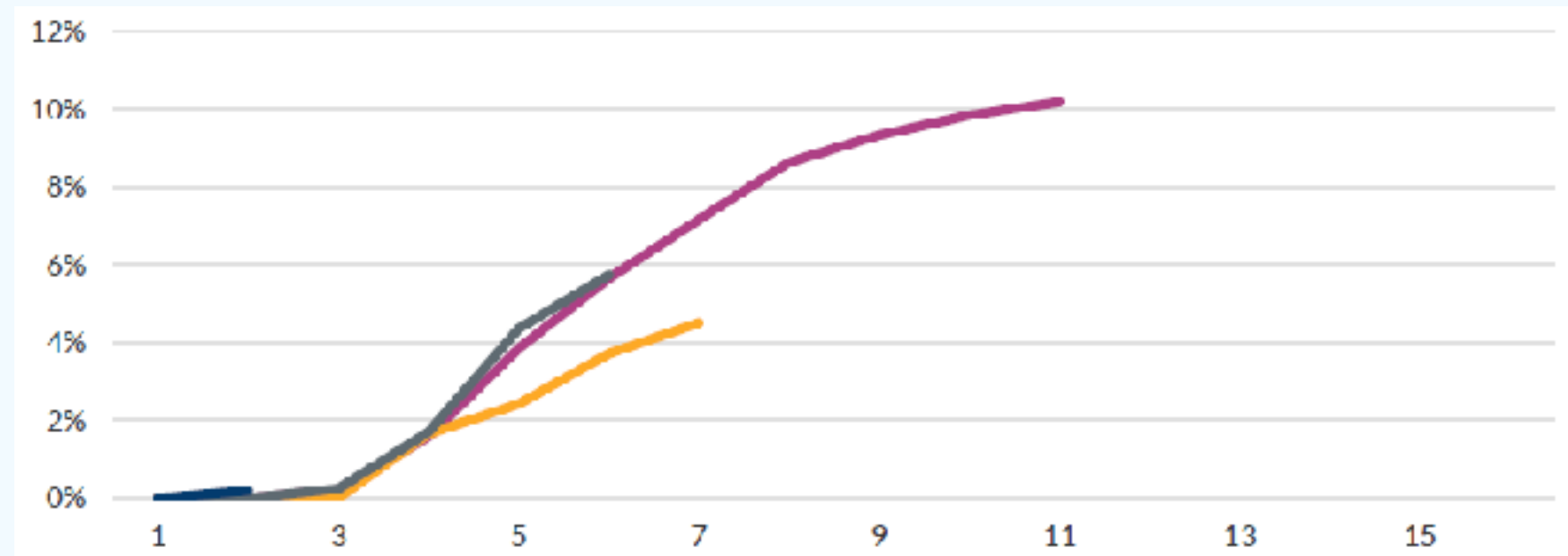


## ORIGINACIONES MENSUALES



- Créditos de consumo en pesos.
- Para el período ene-sep 2023 las originaciones totales se incrementaron en un 116% con respecto al 2022.

## MORA MAYOR A 90 DÍAS



- En el comportamiento de las series por mora superior a los 90, se observa una mejora como consecuencia de una política de originación más restrictiva por parte del originante.

## CARACTERÍSTICAS DE LA CARTERA

<b>Resumen del colateral</b>	
Saldo capital (\$)	1.941.102.029
Valor fideicomitido (\$)	1.941.102.029
Número de créditos	15.154
Número de deudores	14.294
Capital promedio por crédito	128.092
Capital promedio por deudor	135.798
Tasa interna de retorno	166,23%
Participación créditos sin cuota paga	39,06%
Plazo original promedio (meses)	11,19
Plazo remanente promedio (meses)	9,31

Algunos criterios de elegibilidad que podrían aplicarse a este tipo de activos: i) no tengan atrasos mayores a 30 días, ii) no fuesen producto de ninguna refinanciación y iii) posean una cuota paga.

# FACTIBILIDAD FINANCIERA

Mes	Valores Originales			Precancelaciones, mora e incobrabilidad	% Cobrado	Flujo Teorico Neto	Gastos e Impuestos	Flujo Disponible
	Capitales	Intereses	Totales					
oct-2023	190.568.081	271.044.060	461.612.141	-13.333.322	97%	448.278.819	-77.071.897	371.206.921
nov-2023	140.281.800	286.584.790	426.866.589	-19.449.730	96%	407.416.860	-36.805.019	370.611.841
dic-2023	150.711.253	264.937.387	415.648.640	-25.958.298	95%	389.690.342	-36.143.846	353.546.496
ene-2024	166.860.249	243.505.128	410.365.377	-35.181.921	95%	375.183.456	-34.103.852	341.079.604
feb-2024	174.009.504	206.990.566	381.000.071	-18.085.617	95%	362.914.454	-28.840.868	334.073.586
mar-2024	148.649.933	180.471.561	329.121.494	-15.369.713	95%	313.751.781	-24.835.360	288.916.421
abr-2024	150.037.586	158.107.888	308.145.474	-15.432.314	95%	292.713.160	-23.142.559	269.570.601
may-2024	154.731.066	134.290.910	289.021.976	-13.796.955	95%	275.225.021	-19.734.637	255.490.384
jun-2024	150.417.554	108.561.788	258.979.342	-12.383.642	95%	246.595.701	-16.965.201	229.630.499
jul-2024	157.729.731	84.323.570	242.053.301	-19.151.622	95%	222.901.679	-15.370.952	207.530.728
ago-2024	122.852.622	59.574.957	182.427.578	-15.075.706	95%	167.351.872	-10.391.608	156.960.264
sep-2024	53.483.933	38.216.727	91.700.660	-10.665.498	94%	81.035.162	-6.726.548	74.308.614
oct-2024	26.856.846	29.418.480	56.275.325	-12.849.251	94%	43.426.075	-6.583.764	36.842.311
nov-2024	32.119.747	24.988.744	57.108.491	-40.734.362	93%	16.374.129	-9.346.862	7.027.267
dic-2024	38.255.776	19.895.195	58.150.971	-43.899.801	92%	14.251.170	-9.849.231	4.401.940
ene-2025	42.894.453	13.952.146	56.846.599	-42.798.172	91%	14.048.427	-8.940.510	5.107.917
feb-2025	40.641.896	8.053.456	48.695.352	-18.606.850	91%	30.088.502	-5.015.733	25.072.769
<b>Totales</b>	<b>1.941.102.029</b>	<b>2.132.917.352</b>	<b>4.074.019.381</b>	<b>-372.772.773</b>	<b>91%</b>	<b>3.701.246.607</b>	<b>-369.868.446</b>	<b>3.331.378.162</b>

## CUADROS DE PAGO

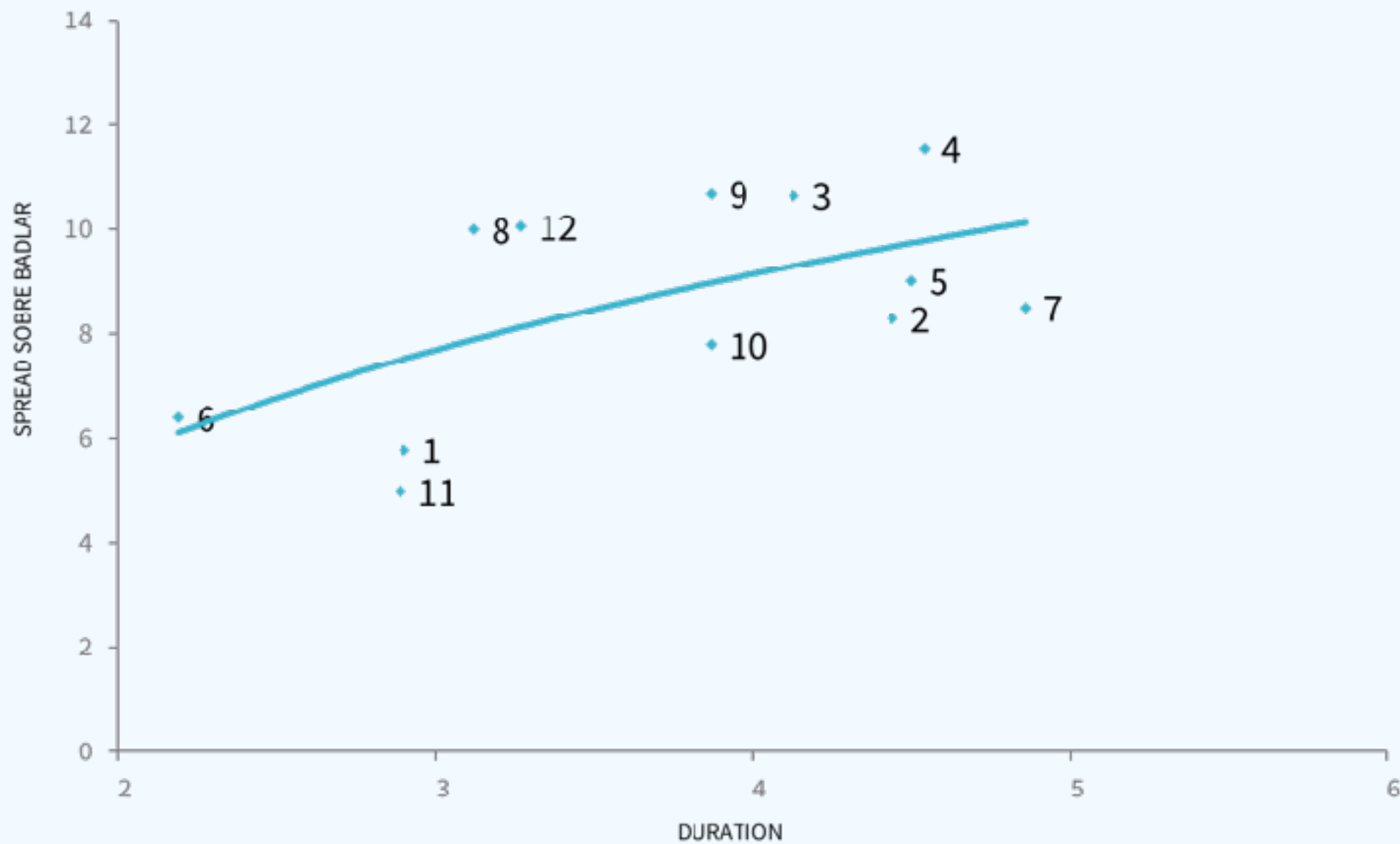
Clase	Capital	Interes	Total	Prioridad	Frecuencia de pago	Cupon	Subordinación
VDFA	1.552.881.623	660.110.925	2.212.992.548	Senior	mensual	Badlar + 1% (115%- 175%)	20,0%
VDFB	242.637.754	204.467.709	447.105.463	Subordinado	mensual	Badlar + 1% (116%-176%)	7,5%

Flujo disponible	Fecha de pago	VDF CLASE A				VDF CLASE B				Sobreintegración
		Capital	Interes	Total	Saldo	Capital	Interes	Total	Saldo	
					1.552.881.623				242.637.754	
371.206.921	25-nov-23	157.901.376	213.305.545	371.206.921	1.394.980.247				242.637.754	0
370.611.841	25-dic-23	236.926.234	133.685.607	370.611.841	1.158.054.013				242.637.754	0
353.546.496	25-ene-24	242.566.320	110.980.176	353.546.496	915.487.693				242.637.754	0
341.079.604	25-feb-24	253.345.367	87.734.237	341.079.604	662.142.326				242.637.754	0
334.073.586	25-mar-24	270.618.280	63.455.306	334.073.586	391.524.047				242.637.754	0
288.916.421	25-abr-24	251.395.366	37.521.054	288.916.421	140.128.681				242.637.754	0
269.570.601	25-may-24	140.128.681	13.428.999	153.557.679	0		116.012.922	116.012.922	242.637.754	0
255.490.384	25-jun-24					173.699.617	81.790.767	255.490.384	68.938.138	0
229.630.499	25-jul-24					68.938.138	6.664.020	75.602.158	0	154.028.342
207.530.728	25-ago-24									207.530.728
156.960.264	25-sep-24									156.960.264
74.308.614	25-oct-24									74.308.614
36.842.311	25-nov-24									36.842.311
7.027.267	25-dic-24									7.027.267
4.401.940	25-ene-25									4.401.940
5.107.917	25-feb-25									5.107.917
25.072.769	25-mar-25									25.072.769
<b>3.331.378.162</b>		<b>1.552.881.623</b>	<b>660.110.925</b>	<b>2.212.992.548</b>		<b>242.637.754</b>	<b>204.467.709</b>	<b>447.105.463</b>		<b>671.280.151</b>

Los cuadros de pago se elaboran a tasa mínima.

El estrés sobre el flujo de fondos de la cartera se realiza asumiendo que los VDF pagarán durante toda su vigencia sus respectivos niveles máximos de tasa de interés variable.





	Fideicomiso	DUR	FE	Spread	Fecha
1	Secubono 228	2,90	119,78	5,78	7/9/2023
2	Megabono Crédito 286	4,44	122,18	8,30	8/9/2023
3	Moni Mobile 8	4,13	125,28	10,66	13/9/2023
4	Elebar 4	4,54	126,75	11,56	15/9/2023
5	Accicom Prestamos Personales 13	4,50	122,70	9,02	20/9/2023
6	Consubond 183	2,19	119,96	6,40	26/9/2023
7	Megabono 297	4,86	121,29	8,51	27/9/2023
8	Secubono 229	3,12	124,44	10,00	4/10/2023
9	Megabono Credito 288	3,87	123,50	10,69	5/10/2023
10	Megabono Crédito 290	3,87	137,17	7,80	3/11/2023
11	Consubond 184	2,89	134,62	4,99	9/11/2023
12	Moni Mobile XII	3,27	139,81	10,06	10/11/2023

Rendimiento esperado considerando la tasa BADLAR constante durante la vida del VDFA.  
Tasa BADLAR considerada del día de la colocación





**BYMA**  
EDUCA