

Valuación de una cartera morosa para su adquisición

2006/2007

Objetivos del trabajo

- Valuar una cartera para el comprador de la misma.
- La fecha de adquisición fue el 01-07-06, y la valuación se efectuó durante el primer semestre de 2006.

Definiciones

- El comprador es un inversor local en pesos y busca rendimientos en esa moneda.
- El objetivo para el mismo, es colocar fondos a una tasa superior a la del mercado de bonos argentinos asumiendo riesgos acotados.

Definiciones

- El inversor formará una sociedad especial distinta de su patrimonio, si adquiere la cartera.
- Los fondos y la operación son totalmente "blancos" en términos impositivos.

Tareas de valuación

- El objetivo es averiguar cuánto pagar por la cartera en valores absolutos al momento de la compra.
- La cartera está compuesta por créditos otorgados por un Banco local a individuos que se encuentran en mora.
- El Banco tenedor de la misma necesita realizarla para evitar gastos administrativos de seguimiento, información al BCRA y control.

Que sabíamos antes de hacer las cuentas

- La cartera consistía en créditos a individuos otorgados entre los años 2000 y 2001.
- No había sido gestionada en los últimos tres años.
- Las deudas eran en pesos, y el promedio de las mismas era de \$ 1000 en valor nominal.
- La documentación no estaba prescripta.

Que sabíamos antes de hacer las cuentas

- Los deudores vivían principalmente en el Gran Buenos Aires, Gran La Plata y algunas localidades de la Provincia de Buenos Aires.
- Las deudas estaban informadas en la Central de deudores del BCRA.
- La oferta a realizar tenía que ser por un porcentaje del valor nominal adeudado.

Que supuestos utilizamos para definir la valuación

- Las deudas tienen un interés acumulado que no está reflejado en el valor nominal.
- Todos los deudores que trabajan en la economía formal deberían pagar.
- Una porción de los deudores trabaja "en negro".
- Algunos deudores tienen garantes o esposas que han firmado y pueden mejorar el ratio de cobranzas.

Que supuestos utilizamos para definir la valuación

- La gestión que ha realizado el Banco en términos de cobranza es mala.
- La edad promedio de los deudores es de 40 años lo que implica que tienen 20 años adicionales de "vida útil".
- El comprador está dispuesto a iniciar juicios en caso de ser necesario.

Manos a la obra !!

- Primer Paso: Definimos que nuestro objetivo era detectar quienes trabajaban en relación de dependencia.
- Segundo Paso: Esos deudores iban a determinar nuestra oferta: Los que trabajan pagan por el resto.
- Tercer Paso: Cruzamos los CUIT de los deudores con la base laboral de ANSES.

Manos a la obra !!

- Cuarto paso y primera certeza: El 30 % de los individuos trabajaban “en blanco”.
- Quinto paso y nueva certeza: La distribución de deudas era uniforme. El 30 % de individuos representaba aproximadamente el 30% del valor nominal de la cartera. Hicimos bingo.

Primeras conclusiones

- El 30 % de la cartera se podía cobrar y obviamente estaba mal reclamada.
- El 70 % restante valía mas que cero.
- El precio al cual se transan en mercado las carteras morosas de este tipo, es inferior al 30% del valor nominal

Pasos siguientes

- Primera pregunta: Cuánto cuesta gestionar la cartera ?
- Primera gran respuesta: El comprador posee con otros socios un Estudio dedicado al recupero Extra judicial y Judicial de deudas.
- Segunda gran respuesta: El Estudio trabaja a riesgo, es decir cobra por lo que recupera.
Costo: 15% del recupero efectivo por el método de "percibido".

Primeros Valores

- El 100 % de las deudas cuyos titulares trabajan – netas de gastos - son cobrables de acuerdo a un cash flow mensual.
- Si se recuperan extrajudicialmente el cash flow va entre el mes 1 y 12 en promedio.
- Si se recupera judicialmente, entre el mes 12 y 24 en promedio.
- La distribución es 50% para cada ítem.

Primeros Valores

- Las deudas tienen 3 años de intereses devengados a tasa judicial - 1.55% mensual no capitalizable-.
- Los deudores que refinancien su deuda pagarán una tasa de financiación similar.
- El Banco vendedor devuelve el dinero de las deudas "truchas".

Primeros Valores

- Con los datos anteriores se armó el primer cash flow.
- Se consideró que los deudores que dejaran de trabajar, serían reemplazados por otros similares que se incorporarían al circuito laboral.
- Los gastos de los juicios son neutros ya que los cubrirían los deudores no incluidos en el 30% y que pagaran o refinanciaran su deuda.

Primeros Valores

- No existen gastos de estructura ya que se tercerizan todas las tareas en el Estudio cobrador.
- Los cálculos se hacen sin considerar impuestos.
- El grupo comprador dispone de mano de obra ociosa y sin cargo para tareas administrativas simples.

Primeros Resultados

- La cartera es valiosa.
- Los deudores no tienen grandes deudas acumuladas gracias al tiempo transcurrido.
- Los intereses devengados aportan valor a la misma.
- Hay tiempo suficiente para reclamar las deudas antes de su prescripción.
- El desembolso va a ser único; el recupero va a ir cubriendo todos los gastos.

La gran pregunta

- Qué método de valuación utilizar y qué tasa de corte va a querer el inversor.

La respuesta y la gran sorpresa:

■ **PAY BACK**

Balance Prejudicial

Concepto	% s/ VN cartera (Real)	% s/ VN cartera 08/2008 (E)
Ingresos	21.35	28.36
Honorarios (15%)	-3.20	-4.25
Neto	18.15	24.11
Comisiones	-3.01	-3.01
Gastos	-0.51	-0.51
Percibido	14.62	20.59

Balance Judicial

Concepto	% s/ VN cartera (Real)	% s/ VN cartera 08/2008 (E)
Ingresos	3.34	22.69
Honorarios (15%)	-0.50	-3.40
Neto	2.84	19.29
Comisiones	0.00	0.00
Gastos	-4.09	-5.67
Percibido	-1.25	13.61

Balance Consolidado

Concepto	% s/ VN cartera (Real)	% s/ VN cartera 08/2008 (E)
Ingresos	24.69	51.05
Honorarios (15%)	-3.70	-7.66
Neto	20.98	43.40
Comisiones	-3.01	-3.01
Gastos	-4.60	-6.18
Percibido	13.37	34.20