



Octubre 2013

El Vehículo Fiduciario como Administrador de Recursos Públicos – Una Visión General

Michael C Morcom, CFA
Director de Ventas Agency & Trust Lat Am

Resumen Ejecutivo

Resumen Ejecutivo

- Los gobiernos pueden ejecutar políticas públicas y estimular financiamiento del sector privado para proyectos de infraestructura y compañías estatales, para mejorar los términos de su fondeo por el mecanismo de titularización
- Dichos gobiernos y compañías estatales tienen flujos que se pueden monetizar a través de una titularización
- El uso de un fideicomiso es un instrumento clave para segregar los flujos para que puedan servir como garantía de la titularización
- La figura del fideicomiso es bastante nueva en muchos países en la región
- Los objetivos de la presente presentación son:
 - Examinar la figura del fideicomiso
 - Discutir el rol del fiduciario en una titularización involucrando recursos públicos
 - Presentar unos casos de estudio representativos para demostrar la importancia de la figura del fideicomiso

La Figura del Fideicomiso y el Rol del Fiduciario

¿Qué es (y no es) un Fideicomiso?

Dado que la figura del Fideicomiso es bastante nueva en la región, hay conceptos errados acerca de lo que es un fideicomiso

- Un fideicomiso es...
 - Un tipo de “*Special Purpose Vehicle*” (SPV)
 - Una figura legal flexible y con muchas aplicaciones
 - Patrimonio separado de las partes involucradas
 - Reduce riesgo de contraparte
 - Optimiza el manejo de garantías
 - Ayuda a mejorar la calidad de las garantías otorgadas
- Y un fideicomiso no es...
 - Exclusivo para el uso en el mercado inmobiliario
 - No es un vehículo legal (no tiene personalidad jurídica)
 - No asegura financiamientos
 - No asegura que un financiamiento se caracterice como fuera del balance
 - No es un mecanismo de evasión

¿Qué hace (y no hace) un Fiduciario?

También existen conceptos erróneos acerca de lo que debe ser el Fiduciario

- Lo que hace el fiduciario (entre otros)...
 - Revisar contratos para asegurar que los mecanismos operativos funcionen según lo acordado entre las partes
 - Representar los intereses de las partes garantizadas y ejecutar sus derechos en caso de un incumplimiento
 - Hacer custodia de los activos que forman la garantía
 - Recibir, guardar y aplicar fondos recibidos de las garantías según las provisiones de los contratos
 - Inversión de los fondos según las especificaciones de las partes
 - Recibir y distribuir informes, estados financieros, etc.
- Y lo que no hace el fiduciario (entre otros)...
 - Tomar decisiones y ejecutar discreción con el manejo de la transacción
 - Verificar la existencia, valor, etc. de las garantías
 - Supervisar las actividades de las otras partes



Promoción de Viviendas

Ejemplo Ilustrativo del Efecto Multiplicador de una Titularización

SUPUESTOS

ORIGINACIONES MENSUALES	\$ 10,000,000
PLAZO	20 years
TASA	8.00%
PAGOS MENSUALES (P&I)	\$ 83,644
TASA DE AVANCE	95.00%

OPCION 1 - ESPERAR LOS PAGOS

MES	FLUJOS MENSUALES	FLUJOS CUMULATIVOS
1	\$ 83,644	\$ 83,644
2	\$ 167,288	\$ 250,932
3	\$ 250,932	\$ 501,864
4	\$ 334,576	\$ 836,440
5	\$ 418,220	\$ 1,254,660
6	\$ 501,864	\$ 1,756,524
7	\$ 585,508	\$ 2,342,032
8	\$ 669,152	\$ 3,011,184
9	\$ 752,796	\$ 3,763,980
10	\$ 836,440	\$ 4,600,420
11	\$ 920,084	\$ 5,520,504
12	\$ 1,003,728	\$ 6,524,233

DISPONIBLE PARA NUEVAS ORIGINACIONES:	\$ 6,524,233
--	---------------------

Ejemplo Ilustrativo del Efecto Multiplicador de una Titularización

OPCION 2 - TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO

SALDO INSOLUTO POR MES DE ORIGINACION													SALDO INSOLUTO
MES	MES NO 1	MES NO 2	MES NO 3	MES NO 4	MES NO 5	MES NO 6	MES NO 7	MES NO 8	MES NO 9	MES NO 10	MES NO 11	MES NO 12	CUMULATIVO
1	\$ 9,983,023												\$ 9,983,023
2	\$ 9,965,932	\$ 9,983,023											\$ 19,948,955
3	\$ 9,948,728	\$ 9,965,932	\$ 9,983,023										\$ 29,897,682
4	\$ 9,931,409	\$ 9,948,728	\$ 9,965,932	\$ 9,983,023									\$ 39,829,091
5	\$ 9,913,974	\$ 9,931,409	\$ 9,948,728	\$ 9,965,932	\$ 9,983,023								\$ 49,743,065
6	\$ 9,896,423	\$ 9,913,974	\$ 9,931,409	\$ 9,948,728	\$ 9,965,932	\$ 9,983,023							\$ 59,639,488
7	\$ 9,878,755	\$ 9,896,423	\$ 9,913,974	\$ 9,931,409	\$ 9,948,728	\$ 9,965,932	\$ 9,983,023						\$ 69,518,243
8	\$ 9,860,970	\$ 9,878,755	\$ 9,896,423	\$ 9,913,974	\$ 9,931,409	\$ 9,948,728	\$ 9,965,932	\$ 9,983,023					\$ 79,379,213
9	\$ 9,843,065	\$ 9,860,970	\$ 9,878,755	\$ 9,896,423	\$ 9,913,974	\$ 9,931,409	\$ 9,948,728	\$ 9,965,932	\$ 9,983,023				\$ 89,222,278
10	\$ 9,825,042	\$ 9,843,065	\$ 9,860,970	\$ 9,878,755	\$ 9,896,423	\$ 9,913,974	\$ 9,931,409	\$ 9,948,728	\$ 9,965,932	\$ 9,983,023			\$ 99,047,320
11	\$ 9,806,898	\$ 9,825,042	\$ 9,843,065	\$ 9,860,970	\$ 9,878,755	\$ 9,896,423	\$ 9,913,974	\$ 9,931,409	\$ 9,948,728	\$ 9,965,932	\$ 9,983,023		\$ 108,854,218
12	\$ 9,788,633	\$ 9,806,898	\$ 9,825,042	\$ 9,843,065	\$ 9,860,970	\$ 9,878,755	\$ 9,896,423	\$ 9,913,974	\$ 9,931,409	\$ 9,948,728	\$ 9,965,932	\$ 9,983,023	\$ 118,642,851

DISPONIBLE PARA NUEVAS ORIGINACIONES: \$ 112,710,709

Tasa de Avance = 95%

DISPONIBLE PARA NUEVAS ORIGINACIONES ^(a): \$ 94,094,954

NOTAS

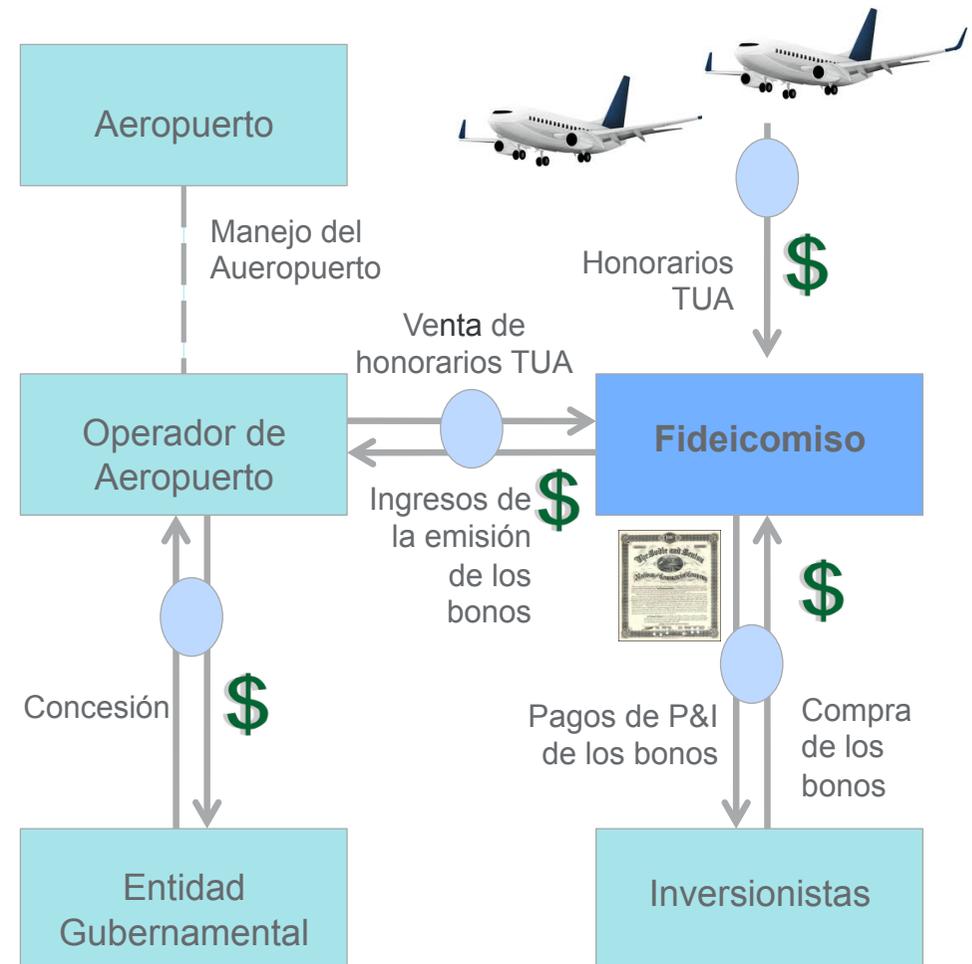
(a) "Seasoning" minimal de 2 meses

Financiamiento de Proyectos de Infraestructura

Financiamiento de Infraestructura

En todo el mundo, los gobiernos quieren cada vez más atraer fondeo del sector privado para financiar los proyectos de infraestructura

- Como región Lat Am invierte alrededor de 2.5% del PIB en infraestructura
- Según un estudio realizado por el BID, se estima que la región tiene que doblar ese nivel de inversión, lo cual significa:
 - Que hay un déficit de \$200 billones anuales en la inversión
 - La mejora en infraestructura puede crecer el PIB regional en 2% anual
 - Aún tardará 20 años lograr el nivel actual de infraestructura existente en Asia Sur Oriental
- Tanto los bancos y los inversionistas de mercados de capitales requieren el uso de un fideicomiso en el financiamiento de proyectos



Ejemplos Regionales



Fuente de Fondos Para Entidades Sub-Soberanas

Titularización por Entidades Sub-Soberanas

Hay estados y municipios en la región, estas entidades sub-soberanas, que pueden monetizar fuentes de ingresos para abrir una nueva fuente de fondeo

- Muchas entidades buscan nuevas fuentes de fondeo para desarrollar proyectos de infraestructura y fondear otras necesidades
- En muchos casos, las entidades sub-soberanas tienen prohibiciones y/o límites en su poder de emitir deuda en su nombre, pero muchas veces pueden vender o comprometer ingresos a valor justo de mercado
- Una opción utilizada por dichas entidades es la titularización de ingresos futuros como regalías, arbitrios, derechos de cobros, impuestos, honorarios, etc.
- Como hemos visto en los otros casos, el uso de un fideicomiso es clave

Ejemplos Regionales



Caso de Estudio: Titularización de Regalías



Fuente de Fondos Para Compañías Estatales

Acceso a Fondeo por la Titularización de Flujos Futuros

Compañías estatales en la región han utilizado la titularización de flujos futuros para emitir billones de dólares en bonos durante mercados complicados

- La titularización de flujos futuros comenzó a finales de los años 80 y desde entonces ha sido un mecanismo importante para emisores en mercados emergentes
- Varias compañías estatales en la región utilizaban este tipo de financiamiento antes de obtener una calificación de grado de inversión para obtener fondos a plazos y precios más favorables que otras opciones
- Bancos, aerolíneas y telefónicas estatales también han utilizado esta fuente de fondeo
- Una vez más, con el uso de un fideicomiso las agencias de calificación asignan calificaciones elevadas a las estructuras porque hay una venta "True Sale" a un fideicomiso, lo cual resulta en una separación legal de los activos

Ejemplos Regionales



Caso de Estudio: Titularización de Exportaciones



IRS Circular 230 Disclosure: Citigroup Inc. and its affiliates do not provide tax or legal advice. Any discussion of tax matters in these materials (i) is not intended or written to be used, and cannot be used or relied upon, by you for the purpose of avoiding any tax penalties and (ii) may have been written in connection with the "promotion or marketing" of any transaction contemplated hereby ("Transaction"). Accordingly, you should seek advice based on your particular circumstances from an independent tax advisor.

In any instance where distribution of this communication is subject to the rules of the US Commodity Futures Trading Commission ("CFTC"), this communication constitutes an invitation to consider entering into a derivatives transaction under U.S. CFTC Regulations §§ 1.71 and 23.605, where applicable, but is not a binding offer to buy/sell any financial instrument.

However, this is not a recommendation to enter into any swap with any counterparty or a recommendation of a trading strategy involving a swap. Prior to recommending a swap or a trading strategy involving a swap to you, Citigroup would need to undertake diligence in order to have a reasonable basis to believe that the recommended swap or swap trading strategy is suitable for you, obtain written representations from you that you are exercising independent judgment in evaluating any such recommendation, and make certain disclosures to you. Furthermore, nothing in this pitch book is, or should be construed to be, an offer to enter into a swap.

Any terms set forth herein are intended for discussion purposes only and are subject to the final terms as set forth in separate definitive written agreements. This presentation is not a commitment to lend, syndicate a financing, underwrite or purchase securities, or commit capital nor does it obligate us to enter into such a commitment, nor are we acting as a fiduciary to you. By accepting this presentation, subject to applicable law or regulation, you agree to keep confidential the information contained herein and the existence of and proposed terms for any Transaction.

Prior to entering into any Transaction, you should determine, without reliance upon us or our affiliates, the economic risks and merits (and independently determine that you are able to assume these risks) as well as the legal, tax and accounting characterizations and consequences of any such Transaction. In this regard, by accepting this presentation, you acknowledge that (a) we are not in the business of providing (and you are not relying on us for) legal, tax or accounting advice, (b) there may be legal, tax or accounting risks associated with any Transaction, (c) you should receive (and rely on) separate and qualified legal, tax and accounting advice and (d) you should apprise senior management in your organization as to such legal, tax and accounting advice (and any risks associated with any Transaction) and our disclaimer as to these matters. By acceptance of these materials, you and we hereby agree that from the commencement of discussions with respect to any Transaction, and notwithstanding any other provision in this presentation, we hereby confirm that no participant in any Transaction shall be limited from disclosing the U.S. tax treatment or U.S. tax structure of such Transaction.

We are required to obtain, verify and record certain information that identifies each entity that enters into a formal business relationship with us. We will ask for your complete name, street address, and taxpayer ID number. We may also request corporate formation documents, or other forms of identification, to verify information provided.

Any prices or levels contained herein are preliminary and indicative only and do not represent bids or offers. These indications are provided solely for your information and consideration, are subject to change at any time without notice and are not intended as a solicitation with respect to the purchase or sale of any instrument. The information contained in this presentation may include results of analyses from a quantitative model which represent potential future events that may or may not be realized, and is not a complete analysis of every material fact representing any product. Any estimates included herein constitute our judgment as of the date hereof and are subject to change without any notice. We and/or our affiliates may make a market in these instruments for our customers and for our own account. Accordingly, we may have a position in any such instrument at any time.

Although this material may contain publicly available information about Citi corporate bond research, fixed income strategy or economic and market analysis, Citi policy (i) prohibits employees from offering, directly or indirectly, a favorable or negative research opinion or offering to change an opinion as consideration or inducement for the receipt of business or for compensation; and (ii) prohibits analysts from being compensated for specific recommendations or views contained in research reports. So as to reduce the potential for conflicts of interest, as well as to reduce any appearance of conflicts of interest, Citi has enacted policies and procedures designed to limit communications between its investment banking and research personnel to specifically prescribed circumstances.

© 2013 Citigroup Global Markets Inc. Member SIPC. All rights reserved. Citi and Citi and Arc Design are trademarks and service marks of Citigroup Inc. or its affiliates and are used and registered throughout the world.

Citi believes that sustainability is good business practice. We work closely with our clients, peer financial institutions, NGOs and other partners to finance solutions to climate change, develop industry standards, reduce our own environmental footprint, and engage with stakeholders to advance shared learning and solutions. Highlights of Citi's unique role in promoting sustainability include: (a) releasing in 2007 a Climate Change Position Statement, the first US financial institution to do so; (b) targeting \$50 billion over 10 years to address global climate change: includes significant increases in investment and financing of renewable energy, clean technology, and other carbon-emission reduction activities; (c) committing to an absolute reduction in GHG emissions of all Citi owned and leased properties around the world by 10% by 2011; (d) purchasing more than 234,000 MWh of carbon neutral power for our operations over the last three years; (e) establishing in 2008 the Carbon Principles; a framework for banks and their U.S. power clients to evaluate and address carbon risks in the financing of electric power projects; (f) producing equity research related to climate issues that helps to inform investors on risks and opportunities associated with the issue; and (g) engaging with a broad range of stakeholders on the issue of climate change to help advance understanding and solutions.

Citi works with its clients in greenhouse gas intensive industries to evaluate emerging risks from climate change and, where appropriate, to mitigate those risks.

efficiency, renewable energy and mitigation

