

ESTRUCTURAS DE TITULIZACIÓN

XVI Congreso Latinoamericano de Fideicomiso
Montevideo, 18 – 20 de octubre de 2006

Ricardo Olivera García

O&D

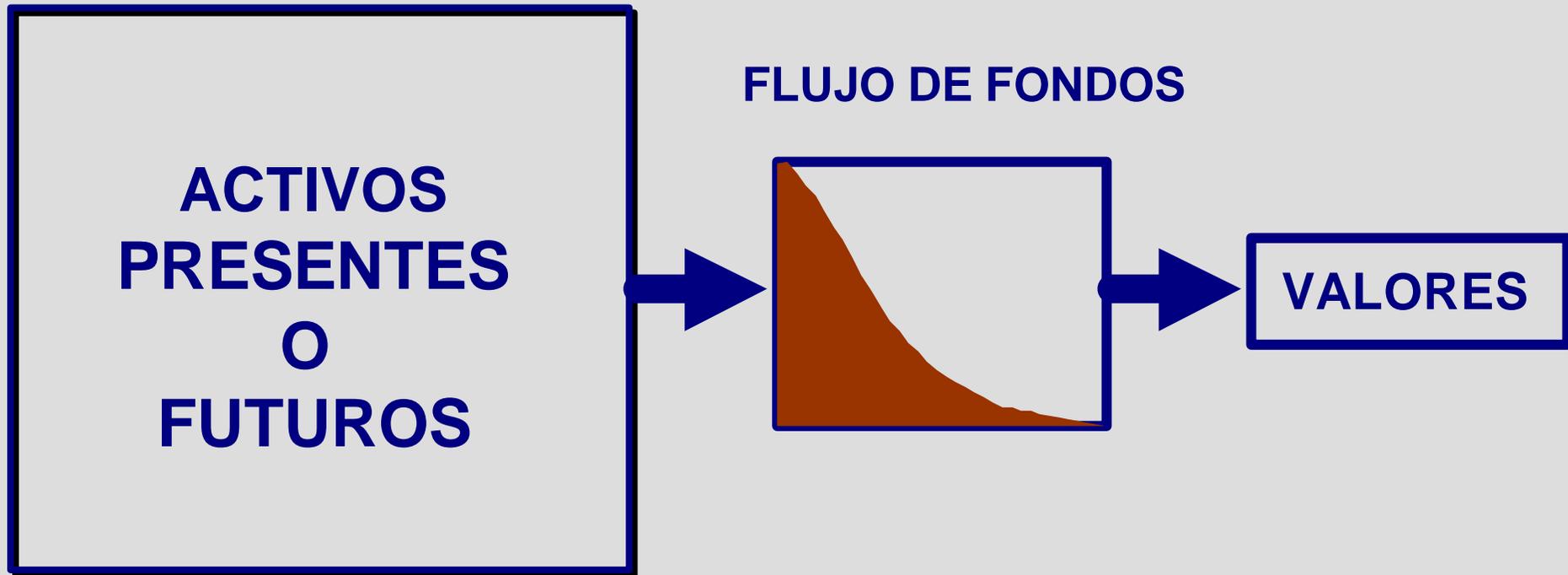
OLIVERA & DELPIAZZO

ABOGADOS

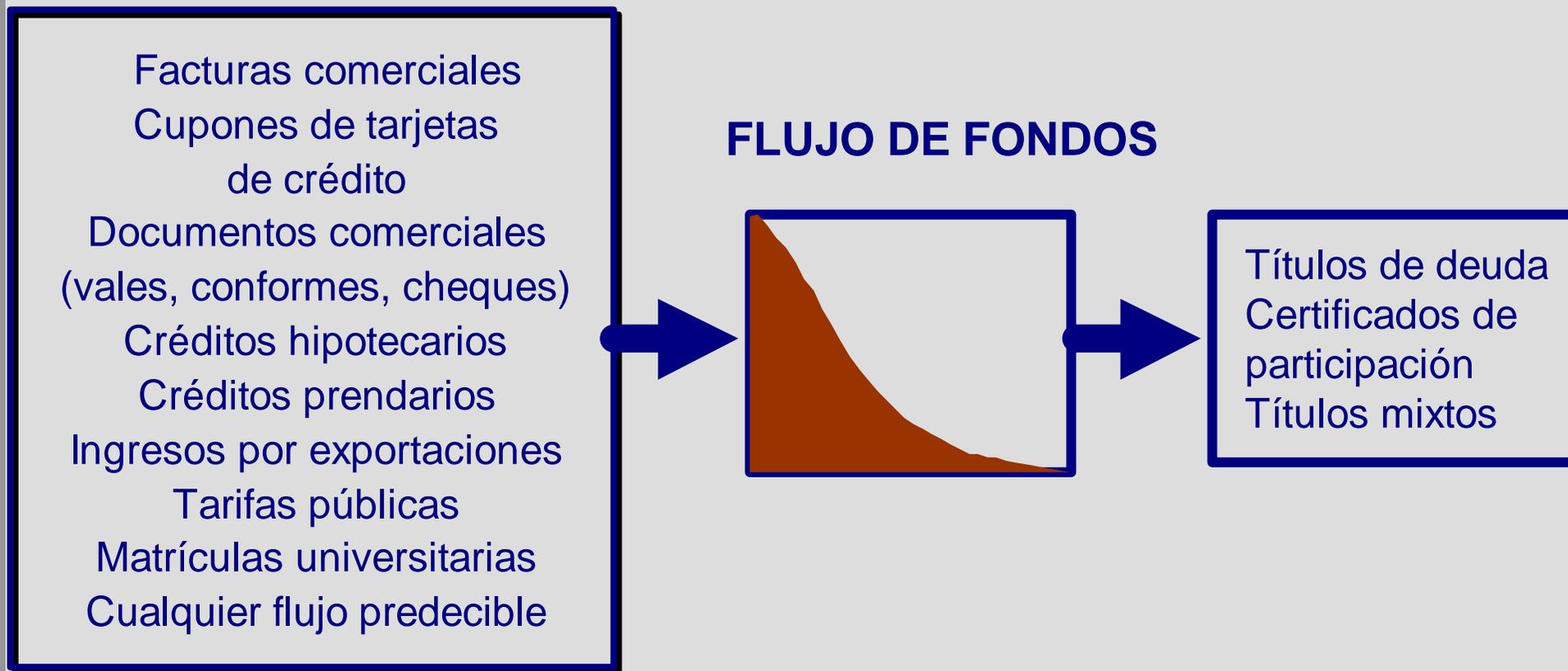
¿QUÉ ES LA TITULIZACIÓN?

- ❑ PROCESO DE REASIGNACIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS
- ❑ TRANSFORMACIÓN DE ACTIVOS ILÍQUIDOS
- ❑ PRESENTES O FUTUROS
- ❑ GENERADORES DE UN FLUJO FINANCIERO PREDECIBLE
- ❑ EN VALORES NEGOCIABLES EN EL MERCADO

¿QUÉ ES LA TITULIZACIÓN?



¿QUÉ ES LA TITULIZACIÓN?



REASIGNACIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS

- ❑ TENDENCIA A LA DESINTERMEDIACIÓN FINANCIERA
- ❑ CAMBIO EN EL CRITERIO DE OTORGAMIENTO DE CRÉDITOS
- ❑ **CORPORATE LENDING:** OTORGAMIENTO DE CRÉDITOS EN BASE A LA CAPACIDAD DE REPAGO DEL DEUDOR Y A SU FORTALEZA PATRIMONIAL
- ❑ **CASH FLOW LENDING:** OTORGAMIENTO DE CRÉDITOS EN BASE AL FLUJO DE FONDOS GENERADO POR LOS ACTIVOS



VEHÍCULOS DE TITULIZACIÓN

- SOCIEDADES ANÓNIMAS
- FONDOS DE INVERSIÓN
- FIDEICOMISOS

EFFECTOS DE LA TITULIZACIÓN

- PARA EL ORIGINANTE**
 - MECANISMO DE FINANCIAMIENTO
 - CONTROL Y TRASPASO DE RIESGOS

- PARA EL DEUDOR**
 - MEJOR ACCESO AL CRÉDITO EN TÉRMINOS DE TASA Y DE PLAZO

EFECTOS DE LA TITULIZACIÓN

□ PARA LOS INVERSORES

- MEJOR CALIDAD DE LOS ACTIVOS
(AUMENTO DE RATING)
- LIQUIDEZ DE LA INVERSIÓN

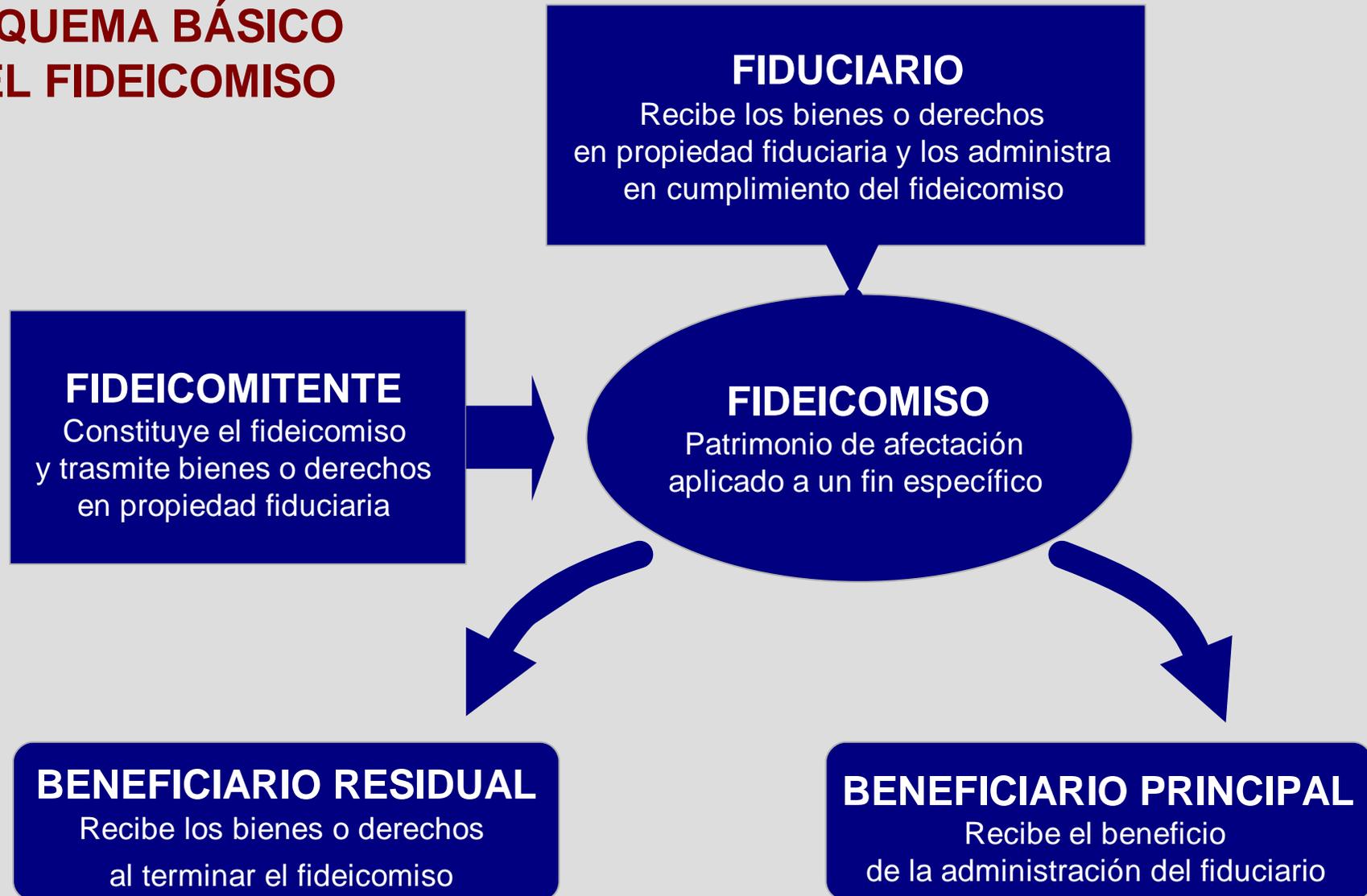
□ PARA EL SISTEMA FINANCIERO

- AUMENTA LA COMPETENCIA
- TRASPASA RIESGOS AL MERCADO
- MEJORA LA LIQUIDEZ DEL SISTEMA

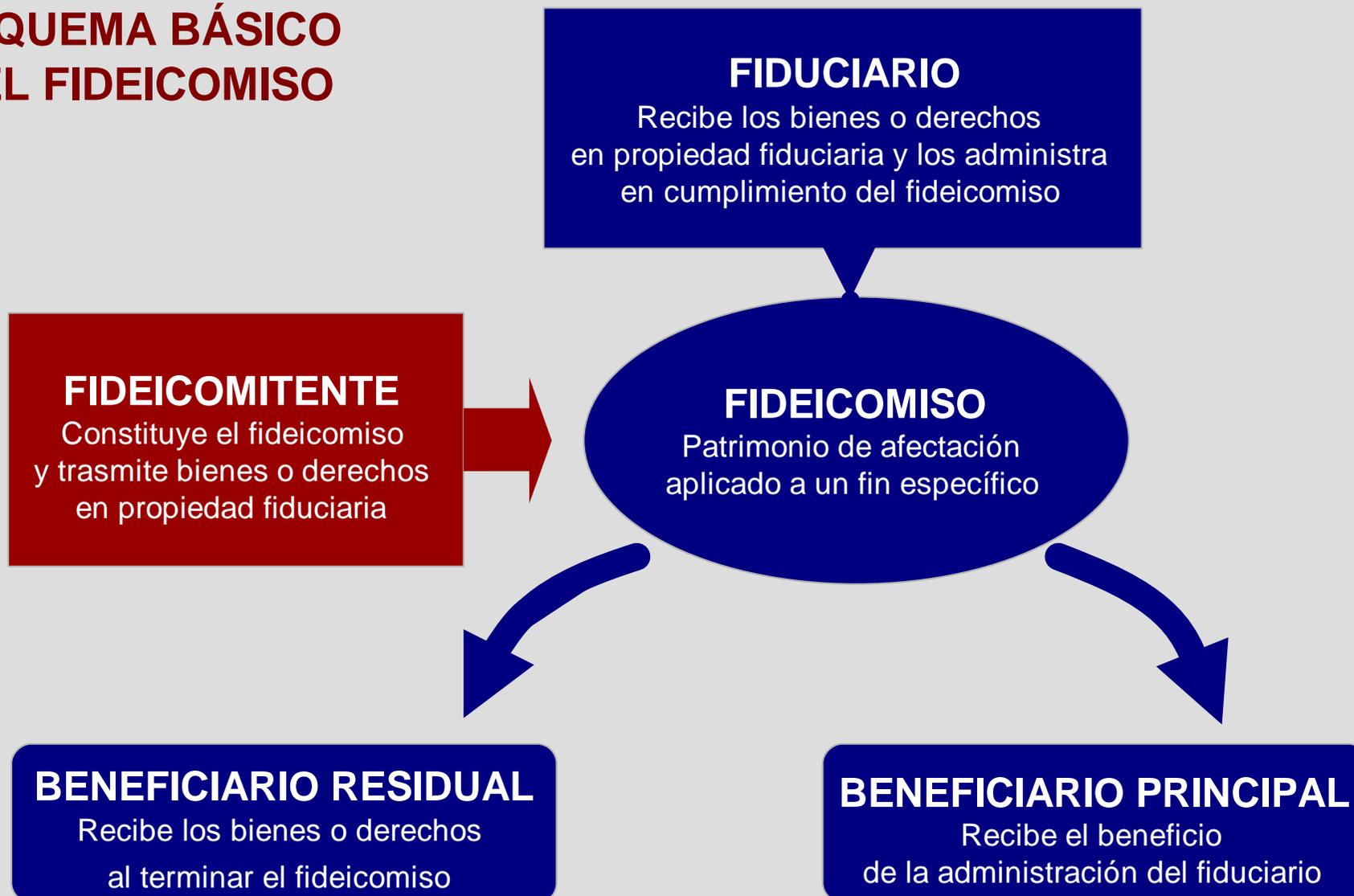
TITULIZACIÓN CON UN FIDEICOMISO FINANCIERO CONCEPTO DE FIDEICOMISO

- ❑ NEGOCIO JURÍDICO
- ❑ EL **FIDEICOMITENTE** TRASMITE BIENES O DERECHOS EN PROPIEDAD FIDUCIARIA AL **FIDUCIARIO**
- ❑ PARA QUE LOS ADMINISTRE O EJERZA SEGÚN LAS INSTRUCCIONES DEL FIDEICOMISO
- ❑ EN BENEFICIO DE LA PERSONA DESIGNADA COMO **BENEFICIARIO**
- ❑ Y LOS RESTITUYA AL CUMPLIMIENTO DEL PLAZO O CONDICIÓN AL FIDEICOMITENTE O AL BENEFICIARIO

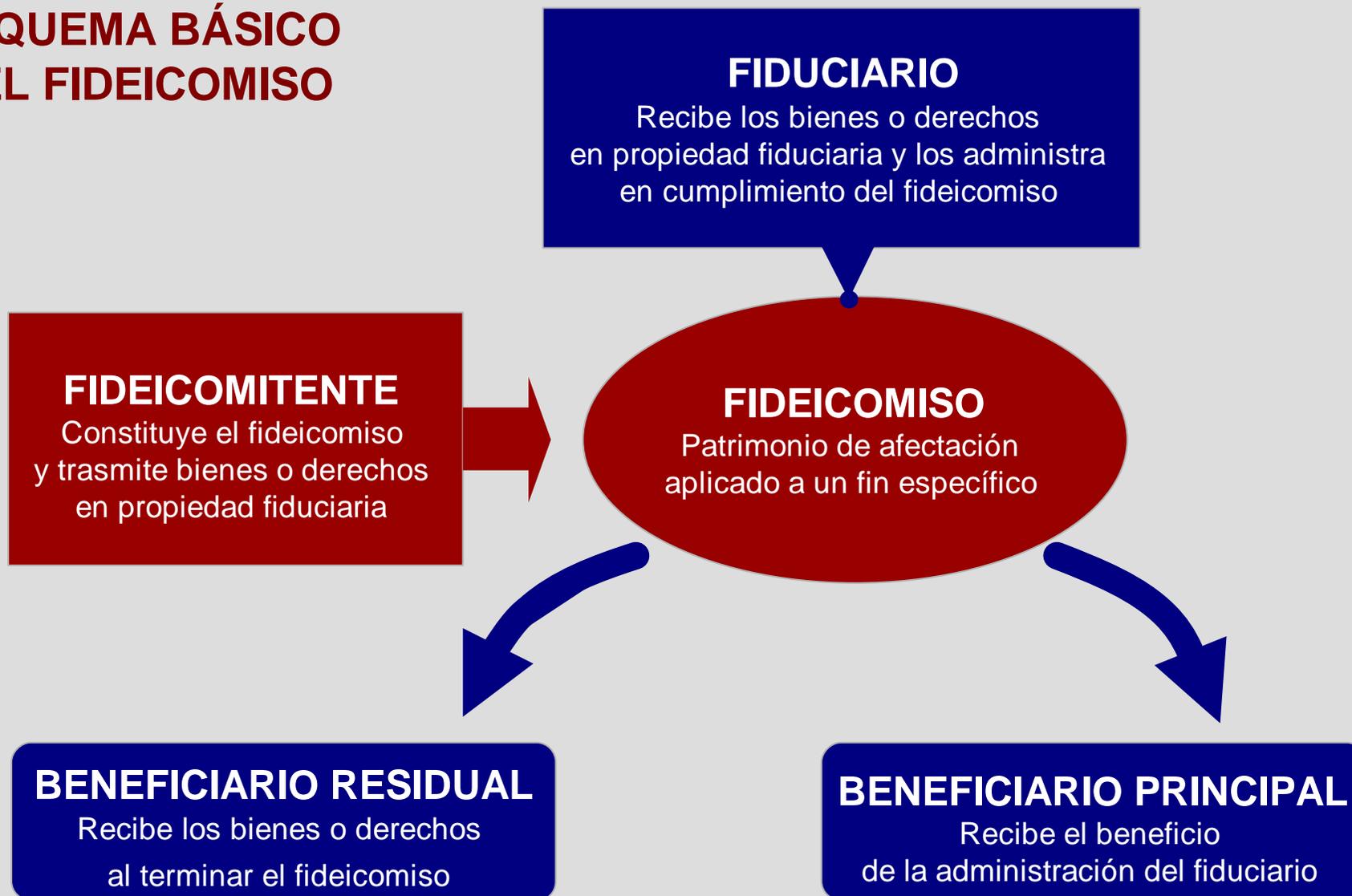
ESQUEMA BÁSICO DEL FIDEICOMISO



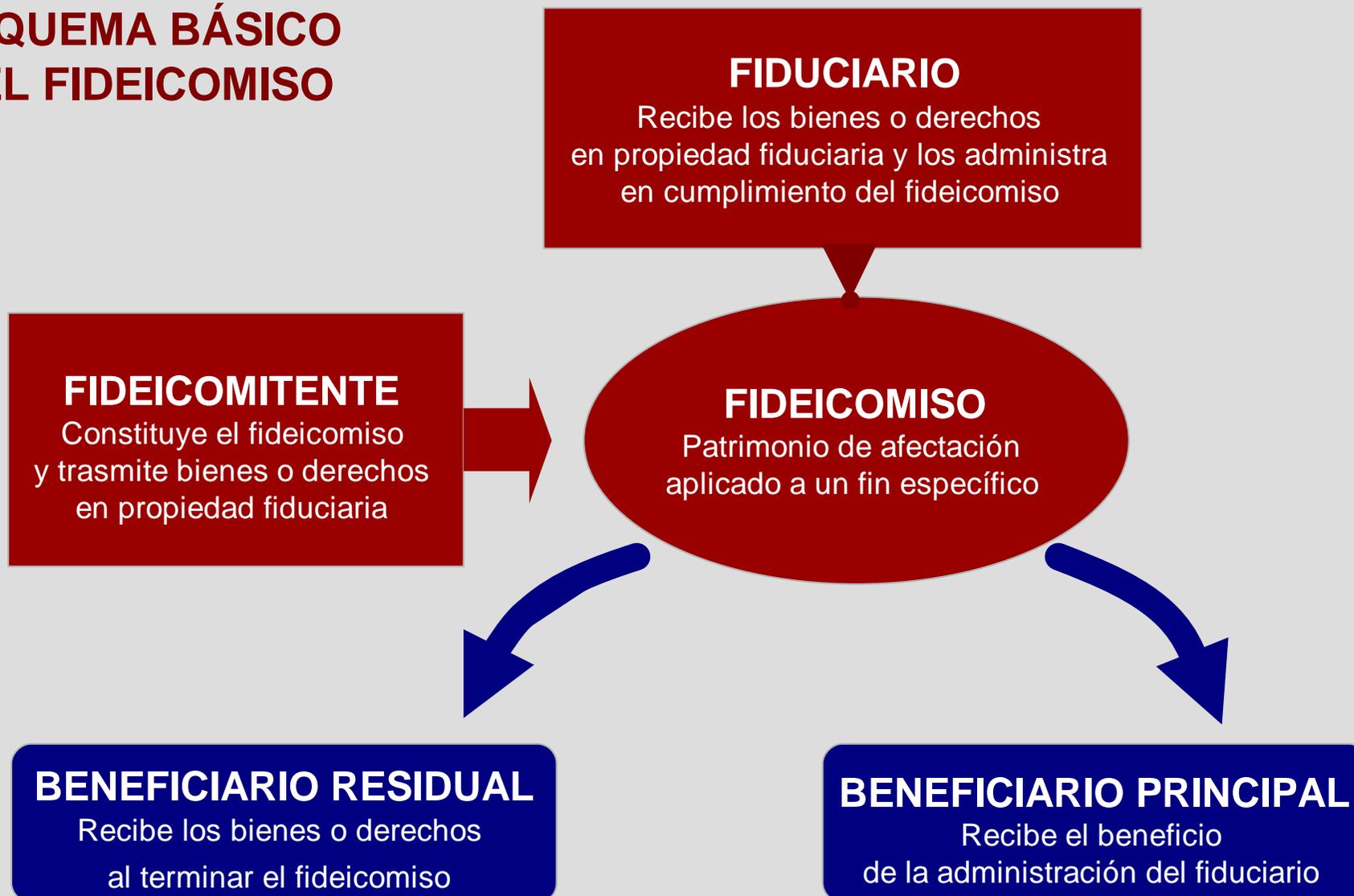
ESQUEMA BÁSICO DEL FIDEICOMISO



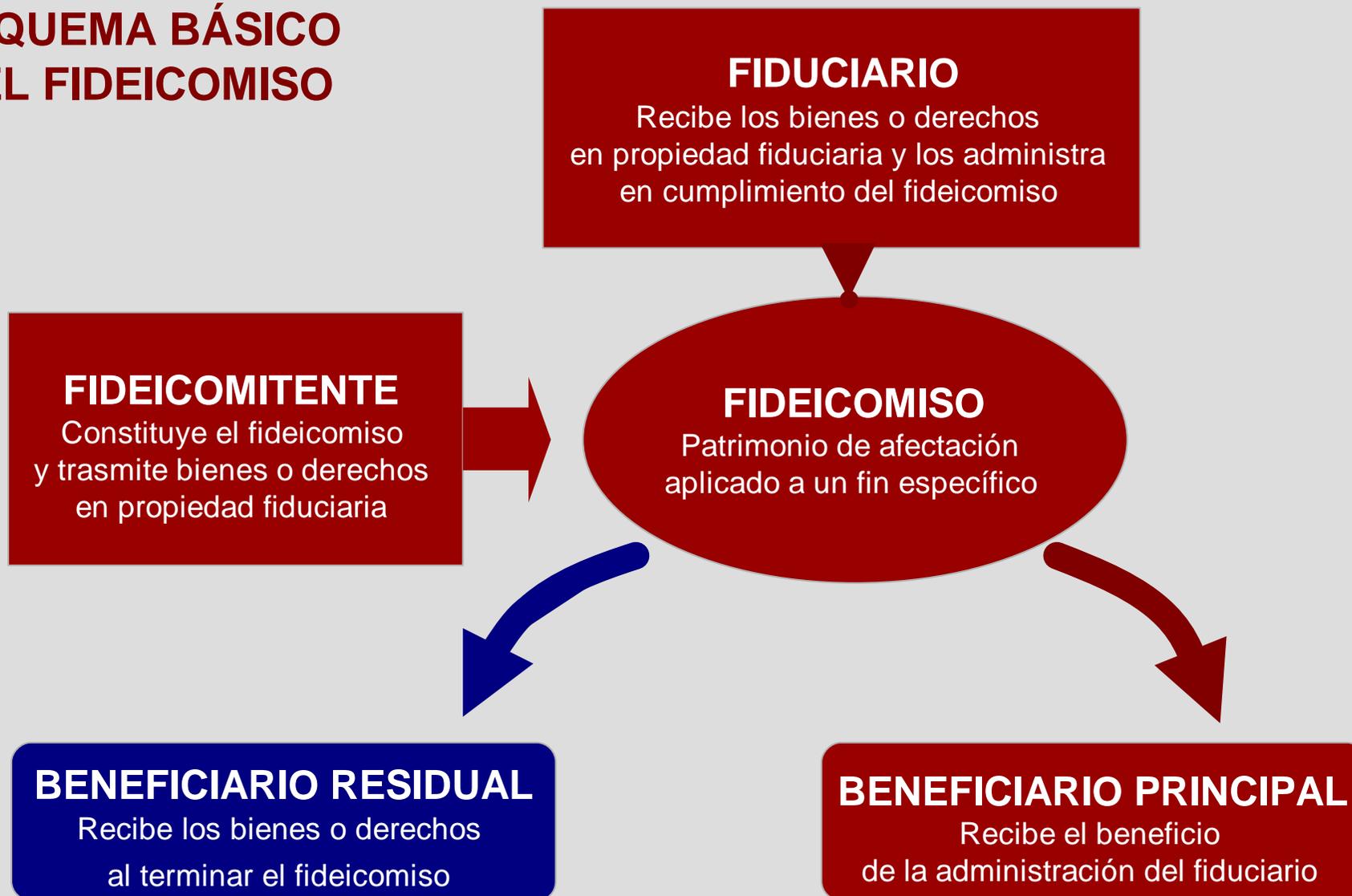
ESQUEMA BÁSICO DEL FIDEICOMISO



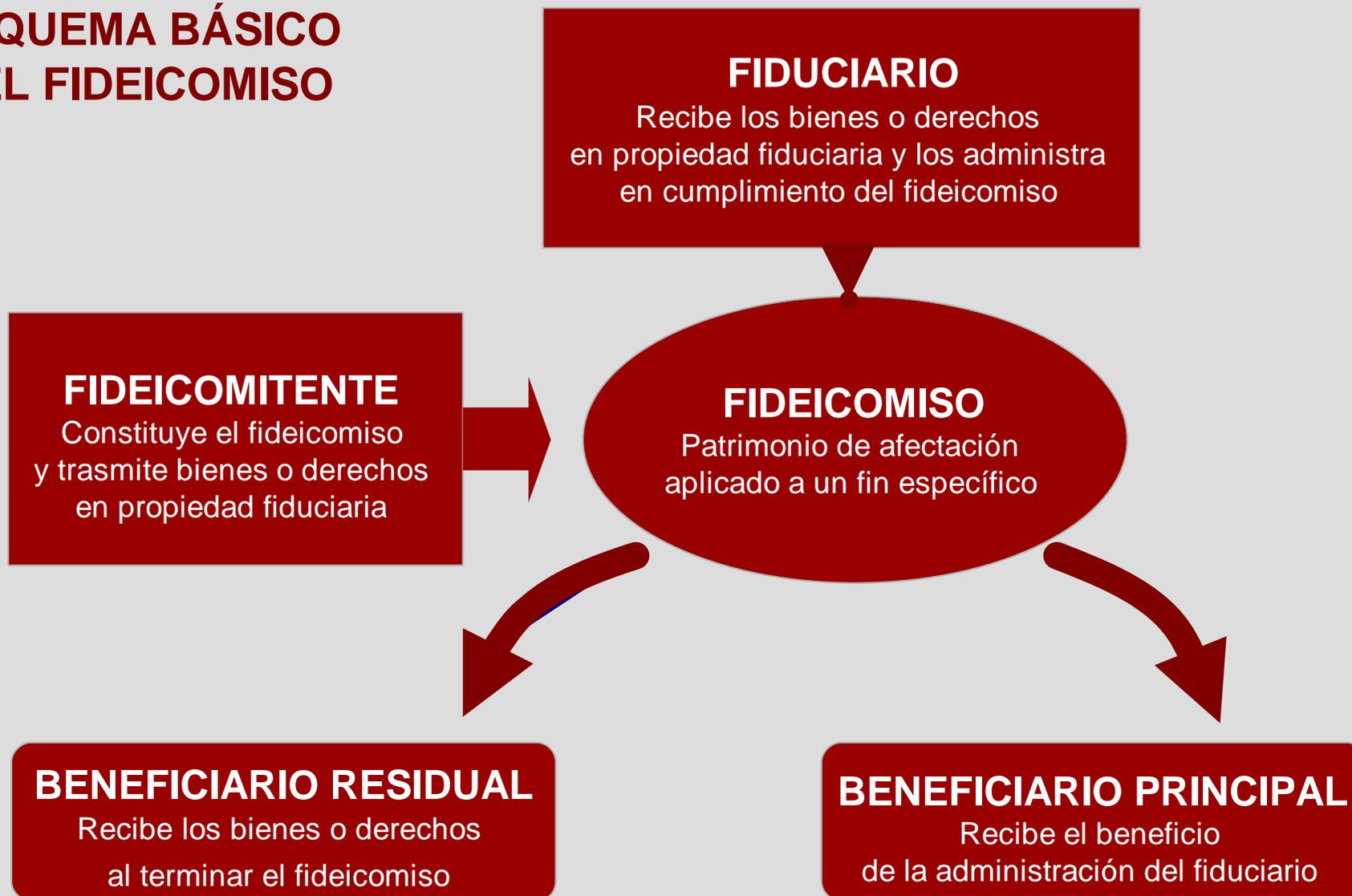
ESQUEMA BÁSICO DEL FIDEICOMISO



ESQUEMA BÁSICO DEL FIDEICOMISO



ESQUEMA BÁSICO DEL FIDEICOMISO





OLIVERA & DELPIAZZO

ABOGADOS

PROPIEDAD FIDUCIARIA Y REASIGNACIÓN DE RIESGOS

- PATRIMONIO DE AFECTACIÓN SEPARADO E INDEPENDIENTE DEL FIDEICOMITENTE, DEL FIDUCIARIO Y DEL BENEFICIARIO
- IMPOSIBILIDAD DE PERSECUCIÓN DE LOS BIENES FIDEICOMITIDOS POR LOS ACREEDORES DEL FIDEICOMITENTE, DEL FIDUCIARIO Y DEL BENEFICIARIO
- DERECHO DE PROPIEDAD AFECTADO AL CUMPLIMIENTO DEL FIN DEL FIDEICOMISO
- REASIGNACIÓN DE RIESGOS DERIVADOS DEL CRÉDITO

FIDEICOMISO FINANCIERO

FIDUCIARIO

Recibe los bienes o derechos en propiedad fiduciaria y los administra en cumplimiento del fideicomiso

FIDEICOMITENTE

Constituye el fideicomiso y transmite bienes o derechos en propiedad fiduciaria

FIDEICOMISO

Patrimonio de afectación aplicado a un fin específico

CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN

BENEFICIARIO RESIDUAL

Recibe los bienes o derechos al terminar el fideicomiso

TÍTULOS DE DEUDA

BENEFICIARIO PRINCIPAL

Recibe el beneficio de la administración del fiduciario

MODALIDADES DE FIDEICOMISO FINANCIERO

- FIDEICOMISOS CLÁSICOS DE FLUJOS DE FONDOS
- FIDEICOMISOS DE DINERO
- FIDEICOMISOS DE INVERSIÓN DIRECTA
- FIDEICOMISOS UNILATERALES



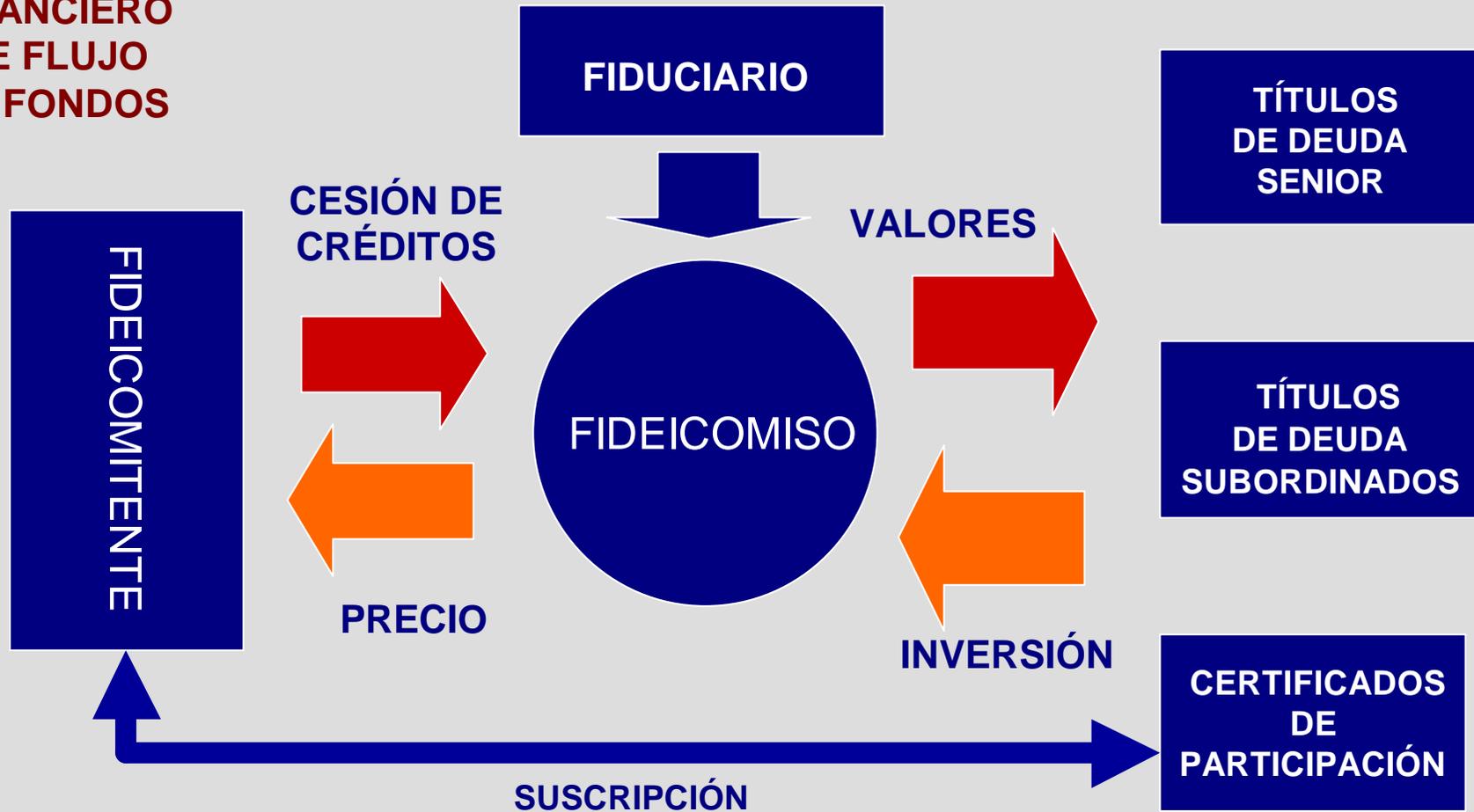
OLIVERA & DELPIAZZO

ABOGADOS

FIDEICOMISO FINANCIERO DE FLUJO DE FONDOS

- EL FIDEICOMITENTE CREA EL FIDEICOMISO Y TRANSFIERE AL MISMO CRÉDITOS PRESENTES O FUTUROS GENERADORES DE UN FLUJO
- EL FIDUCIARIO ACTUANDO POR EL FIDEICOMISO RECIBE LOS CRÉDITOS EN PROPIEDAD FIDUCIARIA Y PAGA AL FIDEICOMITENTE EL PRECIO DE LA CESIÓN
- EL FIDUCIARIO EMITE TÍTULOS DE DEUDA Y CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN
- LOS TÍTULOS DE DEUDA SON COLOCADOS EN EL MERCADO
- LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN SON GENERALMENTE SUSCRITOS POR EL FIDEICOMITENTE

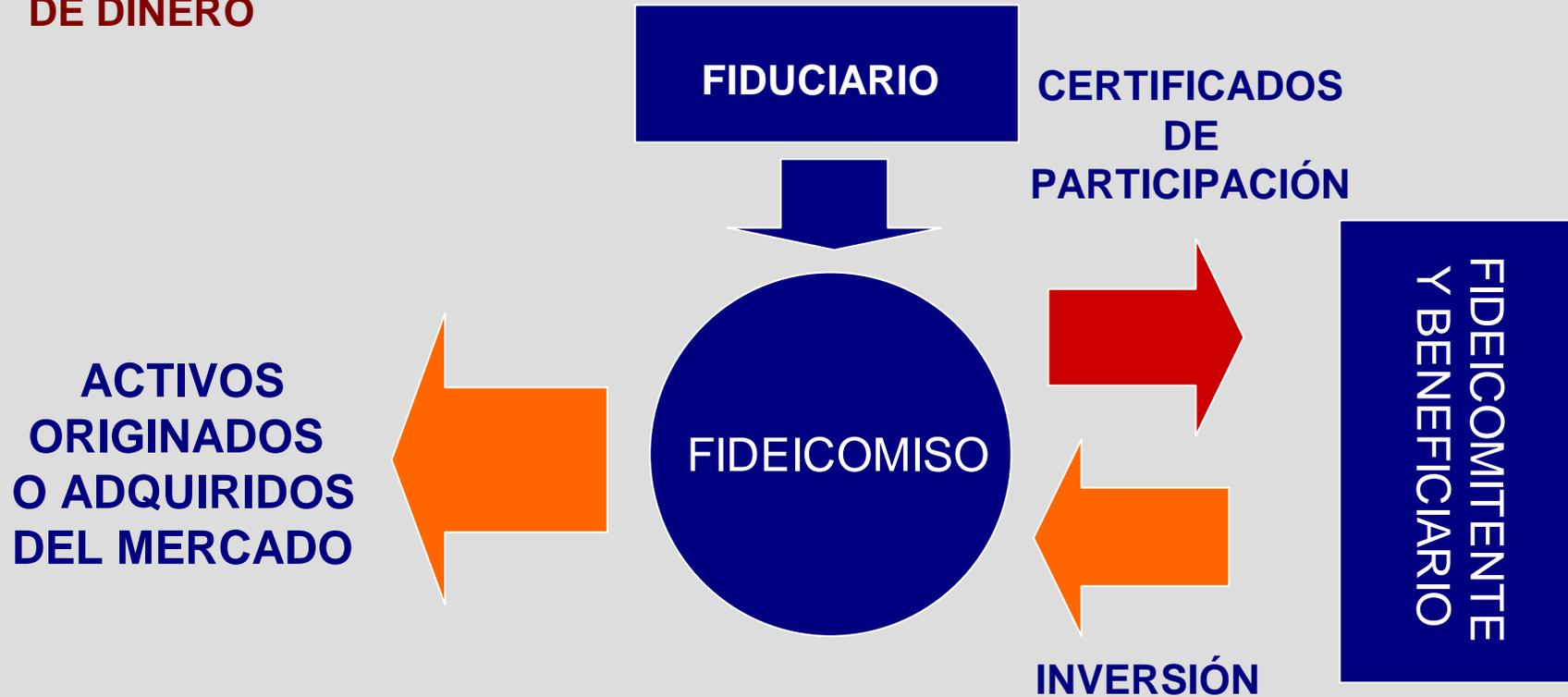
FIDEICOMISO FINANCIERO DE FLUJO DE FONDOS



FIDEICOMISO FINANCIERO DE DINERO

- EL FIDEICOMITENTE CREA EL FIDEICOMISO E INVIERTE EN EL MISMO RECURSOS FINANCIEROS
- EL FIDEICOMITENTE ES NORMALMENTE EL BENEFICIARIO
- EL FIDUCIARIO ACTUANDO POR EL FIDEICOMISO RECIBE LOS RECURSOS INVERTIDOS QUE SON APLICADOS A LA ORIGINACIÓN O ADQUISICIÓN DE BIENES O DERECHOS EN EL MERCADO
- SE EMITEN POR LO GENERAL CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN EXCEPCIONALMENTE TÍTULOS DE DEUDA

FIDEICOMISO FINANCIERO DE DINERO





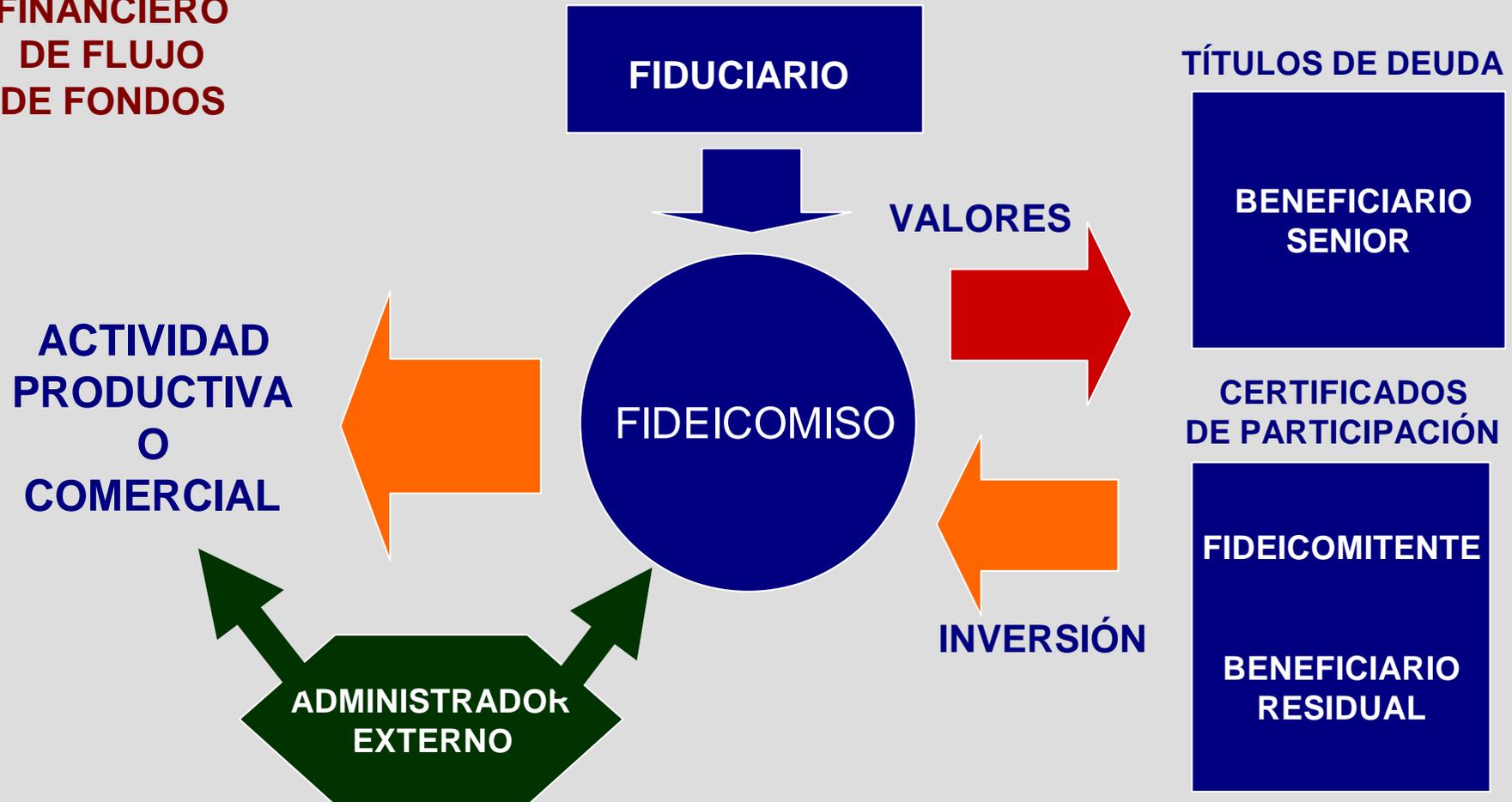
OLIVERA & DELPIAZZO

ABOGADOS

FIDEICOMISO FINANCIERO DE INVERSIÓN DIRECTA

- EL FIDEICOMITENTE CREA EL FIDEICOMISO CON LA FINALIDAD DE REALIZAR ACTIVIDADES DE PRODUCCIÓN O INTERCAMBIO DE BIENES O SERVICIOS
- EL FIDEICOMITENTE ES NORMALMENTE BENEFICIARIO TITULAR DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN
- PUEDEN EXISTIR TAMBIÉN BENEFICIARIOS SUSCRIPTORES DE TÍTULOS DE DEUDA
- EL FIDUCIARIO ENCARGA A UNA ENTIDAD EXTERNA LA ADMINISTRACIÓN ECONÓMICO-EMPRESARIAL

**FIDEICOMISO
FINANCIERO
DE FLUJO
DE FONDOS**



FIDEICOMISO FINANCIERO UNILATERAL

- ❑ ES UN FIDEICOMISO FINANCIERO DE FLUJO DE FONDOS
- ❑ EL FIDEICOMITENTE CREA UN FIDEICOMISO QUE EL PROPIO ORIGINANTE ADMINISTRA
- ❑ COINCIDEN LAS FUNCIONES DE FIDEICOMITENTE Y DE FIDUCIARIO
- ❑ RESTRINGIDO A LOS FIDEICOMISOS FINANCIEROS CREADOS POR LAS ENTIDADES BANCARIAS A PARTIR DE LA TITULIZACIÓN DE SUS CARTERAS DE CRÉDITOS

FIDEICOMISO FINANCIERO UNILATERAL





OLIVERA & DELPIAZZO

ABOGADOS

PROBLEMAS VINCULADOS A LOS DERECHOS DE COBRO

- RIESGO DE EVICCIÓN**
- RIESGO DE MORA**
- RIESGO DE PERFORMANCE**
- RIESGO DE COBRO**

RIESGO DE EVICCIÓN

- ESTUDIO DE LOS INSTRUMENTOS EN EL PROCESO DE ORIGINACIÓN (*DUE DILIGENCE*)
- CONTRATACIÓN DE SEGUROS QUE CUBRAN EL RIESGO DE EVICCIÓN
- REFUERZO DE LA GARANTÍA DE EVICCIÓN DEL FIDEICOMITENTE
- SOBREDIMENSIONAMIENTO DE LA CARTERA

RIESGO DE MORA

- ❑ DETERMINACIÓN DE LA MORA PREVISIBLE SEGÚN LA NATURALEZA DE LOS CRÉDITOS
- ❑ OBLIGACIÓN DE SUSTITUCIÓN DE CARTERA POR EL FIDEICOMITENTE
- ❑ ADELANTOS DE FONDOS POR EL FIDEICOMITENTE
- ❑ SOBREDIMENSIONAMIENTO DE LA CARTERA
- ❑ EMISIÓN DE PARTICIPACIONES PRINCIPALES (*SENIOR*) Y SUBORDINADAS
- ❑ CONSTITUCIÓN DE GARANTÍAS EXTERNAS – FIDEICOMISO DE GARANTÍA

RIESGO DE *PERFORMANCE*

- ❑ SE PLANTEA FUNDAMENTALMENTE EN LA TITULIZACIÓN DE CRÉDITOS FUTUROS O DE DERECHOS DE COBRO QUE NO SON CRÉDITOS
- ❑ EVALUACIÓN DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA DEL FIDEICOMITENTE
- ❑ CONSTITUCIÓN DE FONDOS DE GARANTÍA
- ❑ CONSTITUCIÓN DE GARANTÍAS EXTERNAS AL FIDEICOMISO
- ❑ COMPENSACIÓN CON MEJORAS AL RIESGO CREDITICIO (SOBREDIMENSIONAMIENTO DE LA CARTERA, VENTAJAS A LOS TÍTULOS SENIOR)

RIESGOS DEL AGENTE DE COBRO (*SERVICER*)

- ❑ LA FUNCIÓN DE *SERVICER* ES MUCHAS VECES CONSERVADA POR EL FIDEICOMITENTE
- ❑ CONTRATACIÓN DE UN SEGURO
- ❑ CREACIÓN DE UN FONDO DE GARANTÍA ESPECÍFICO
- ❑ ADMINISTRADOR SUSTITUTO (*BACK UP SERVICER*)



OLIVERA & DELPIAZZO

ABOGADOS

PROBLEMAS VINCULADOS A LOS TÍTULOS EMITIDOS

- ❑ EMISIÓN DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN, TÍTULOS DE DEUDA Y TÍTULOS MIXTOS
- ❑ TÍTULOS DE DEUDA PRINCIPALES (*SENIOR*) Y SUBORDINADOS
- ❑ TÍTULOS CARTULARES Y ESCRITURALES
- ❑ CERTIFICADOS GLOBALES
- ❑ OFERTA PÚBLICA DE LOS TÍTULOS EN LOS MERCADOS DE VALORES



OLIVERA & DELPIAZZO

ABOGADOS

PARTICIPANTES VINCULADOS AL FIDEICOMISO

- ORGANIZADOR / ESTRUCTURADOR
- COLOCADOR DE LOS TÍTULOS / UNDERWRITER
- SERVICER
- AGENTE DE REGISTRO
- AGENTE DE PAGO

EL FIDEICOMISO FINANCIERO EN EL URUGUAY

- REGULACIÓN DEL FIDEICOMISO POR LA LEY 17.703 DE 12-10-2003
- REGULACIÓN ESPECIAL DEL FIDEICOMISO FINANCIERO
- FIDUCIARIOS: ENTIDADES DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA Y SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN
- PREVISIÓN DEL FIDEICOMISO UNILATERAL
- INSCRIPCIÓN DEL FIDEICOMISO EN LOS REGISTROS PÚBLICOS
- RÉGIMEN ESPECIAL DE CESIÓN DE CRÉDITOS

EL PROBLEMA DEL TRATAMIENTO TRIBUTARIO

- EL FIDEICOMISO COMO CONTRIBUYENTE DE OBLIGACIONES TRIBUTARIAS
- BENEFICIOS TRIBUTARIOS PARA LA TRANSFERENCIA DE BIENES A LOS FIDEICOMISOS FINANCIEROS DE OFERTA PÚBLICA
- LA NEUTRALIDAD EN EL TRATAMIENTO TRIBUTARIO – UN PRINCIPIO MAL ENTENDIDO
- PENALIZACIÓN TRIBUTARIA DE LOS FIDEICOMISOS FINANCIEROS DE FLUJOS DE FONDOS

ESTRUCTURAS DE TITULIZACIÓN

XVI Congreso Latinoamericano de Fideicomiso
Montevideo, 18 – 20 de octubre de 2006

Ricardo Olivera García

O&D

OLIVERA & DELPIAZZO

ABOGADOS