

FERRERE

ABOGADOS





Securitizaciones de activos en el Uruguay

Experiencia Práctica

Alejandro Hernandez Maestroni

Ferrere Abogados



Las Securitizaciones de activos en el Uruguay

Un contexto complicado

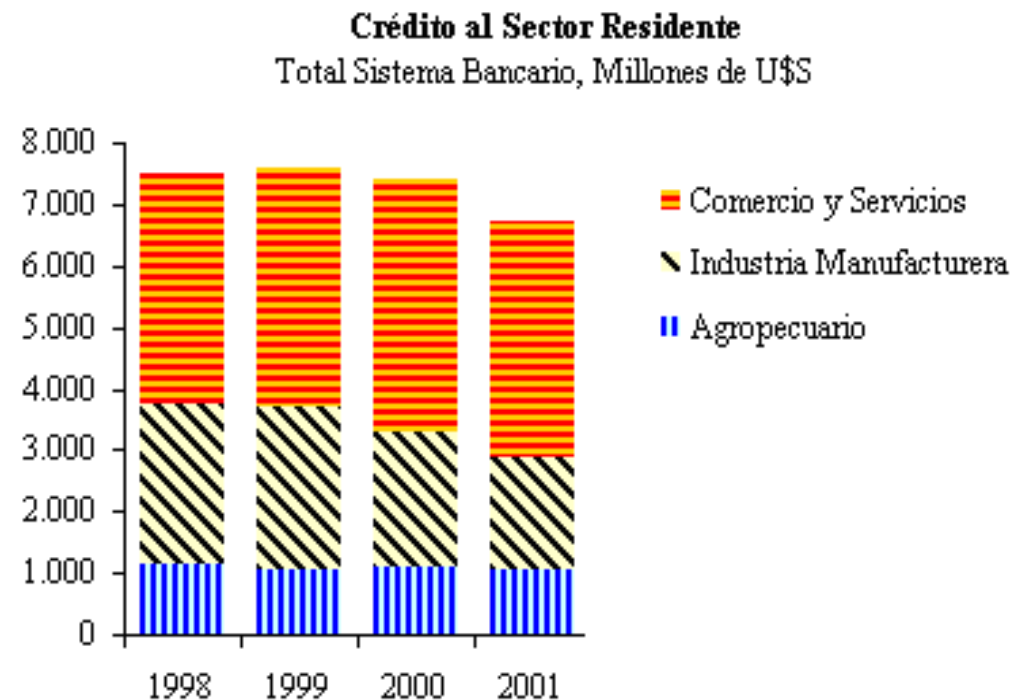
- La estructura del financiamiento de las empresas en el Uruguay
- Retención de utilidades
- Crédito bancario
- Nuevos aportes
- Emisión de títulos



- Prácticamente la emisión de títulos había quedado como 2a alternativa del crédito bancario

¿Razones?

- Opacidad
- Costos mayores
- Tiempos y demoras



Fuente: Banco Central del Uruguay

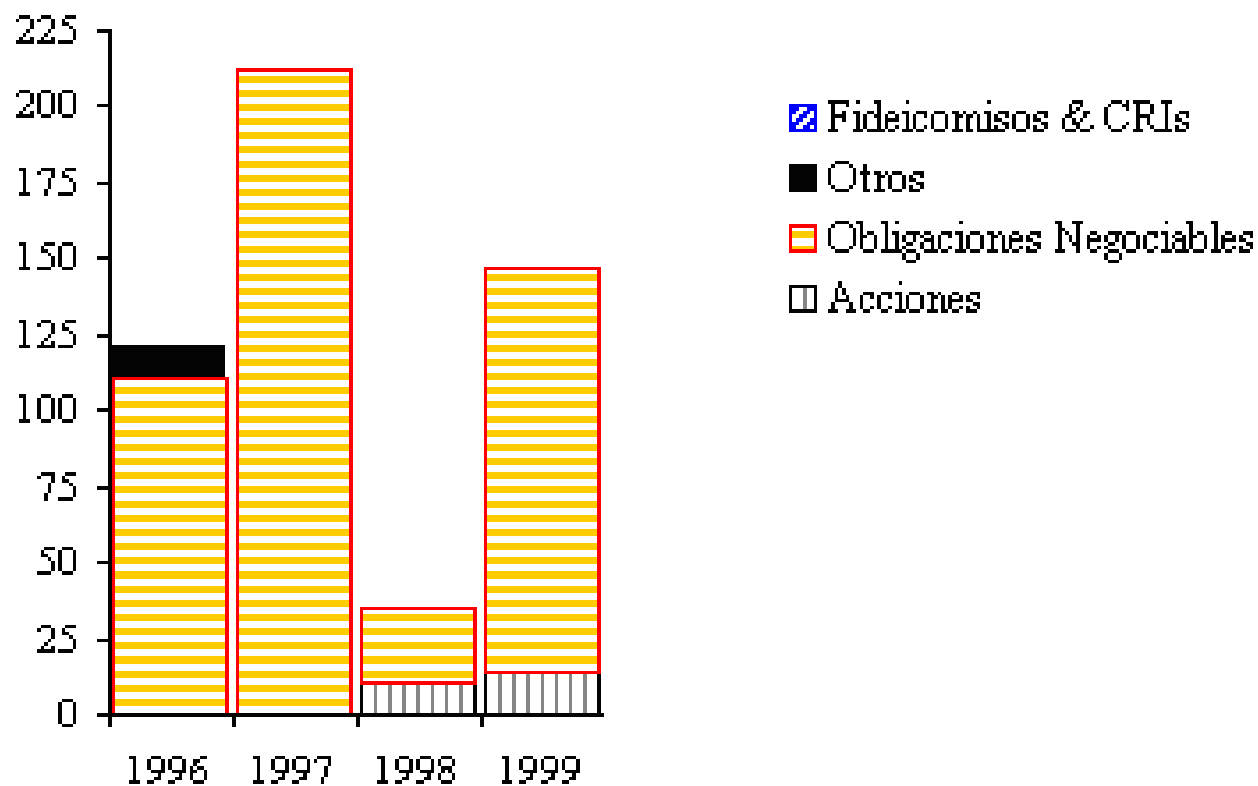


- La ley del mercado de valores de 1996
- La situación comenzó a modificarse tímidamente en 1996
- Las empresas comienzan a buscar financiamiento en el incipiente mercado de valores, si bien técnicamente no eran securitizaciones, al menos quebrantaban la tendencia al autofinanciamiento



Emisiones Realizadas en el Mercado de Valores

Millones de U\$S; excl. BHU



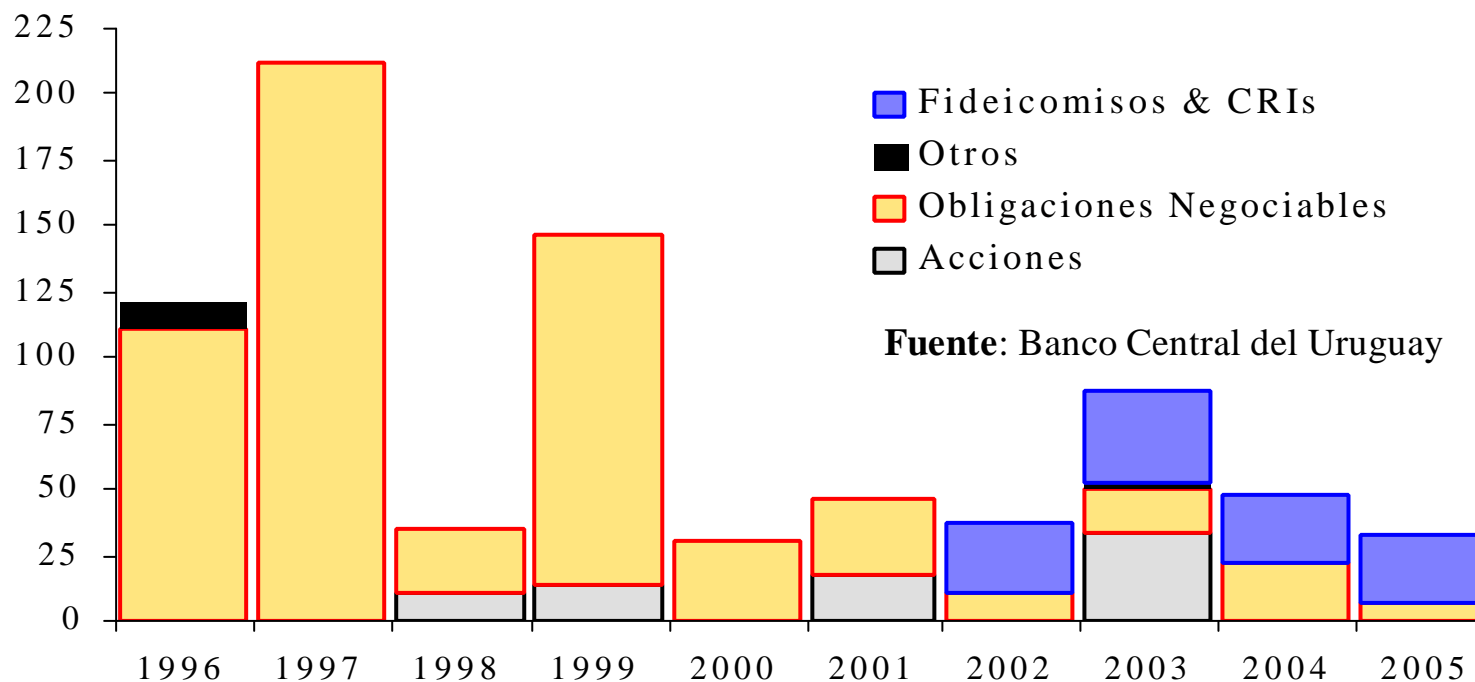
Fuente: Banco Central del Uruguay



1999-2003: El desplome del mercado de créditos y valores

- La crisis económica y su incidencia en el financiamiento de las empresas y proyectos

Emisiones Realizadas en el Mercado de Valores
Millones de U\$S; excl. BHU

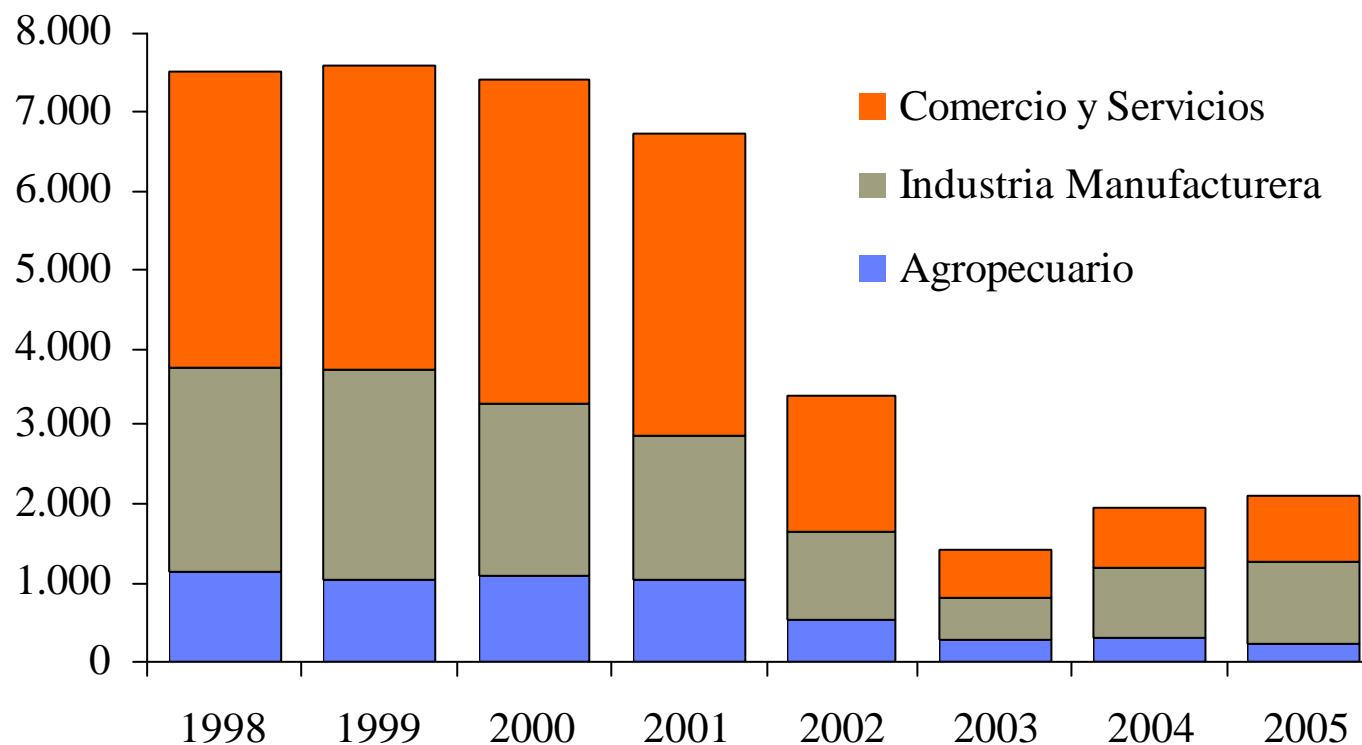


Fuente: Banco Central del Uruguay

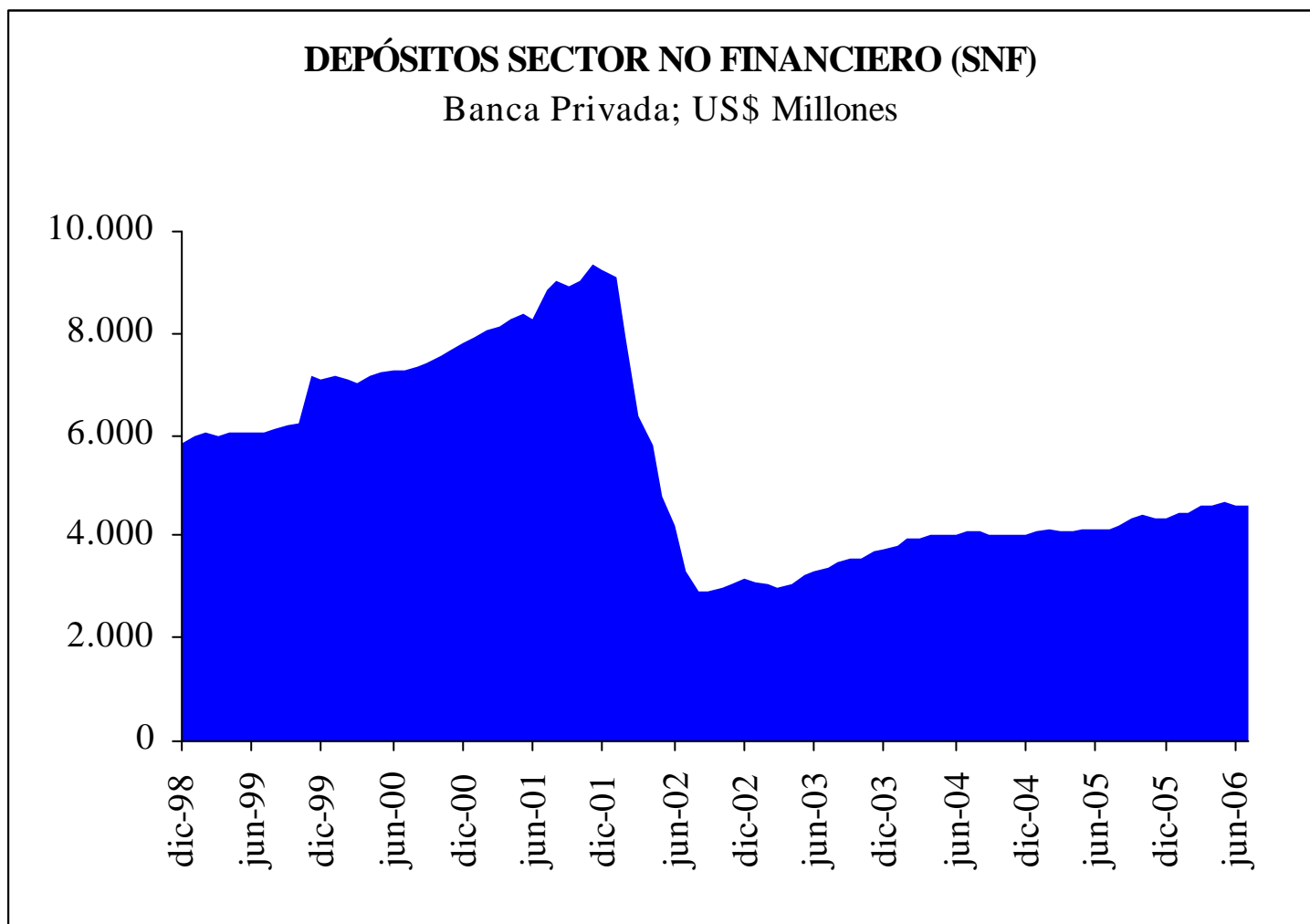


Crédito al Sector Residente

Total Sistema Bancario, Millones de U\$S



Fuente: Banco Central del Uruguay



Fuente: Banco Central del Uruguay



En el medio de la crisis ¿Qué hacer?

¿Cómo financiar sectores que empezaban a tener rentabilidades importantes, muy endeudados con sujetos difíciles de financiar?

➤ Respuestas

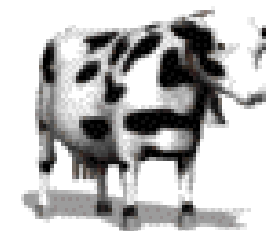
- Financiar sectores no sujetos individuales
- Crear activos fáciles de securitizar y recaudar
- Crear instrumentos confiables
- Movilizar a los grandes inversores institucionales (AFAPS, Cajas de Jubilaciones y compañías de seguros)



La primera experiencia

Fondo Lechero (FFAL)

- Sector endeudado
- Buena rentabilidad
- Número razonable de plantas elaboradoras
- Productores muy endeudados que no se les puede financiar individualmente



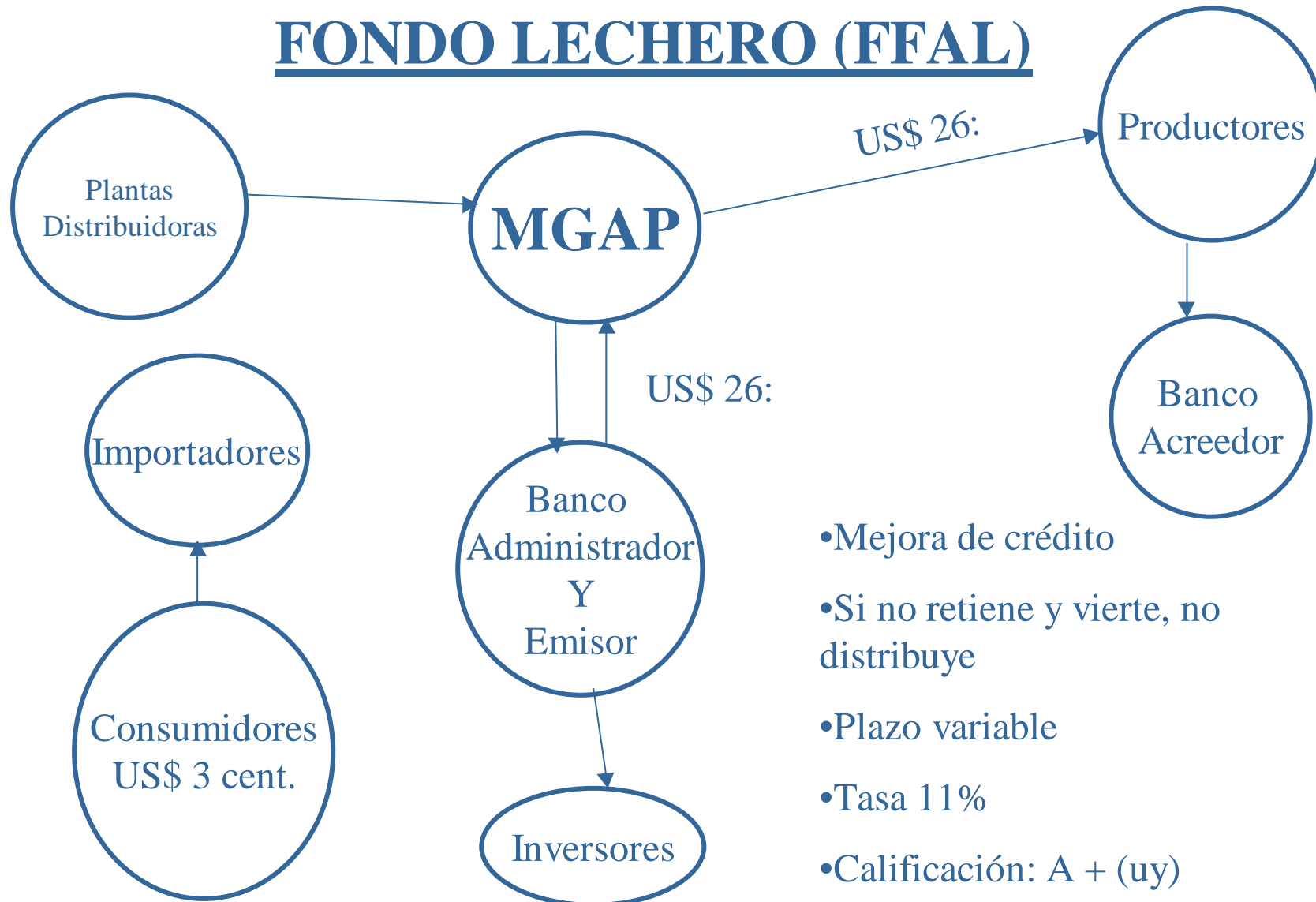


Solución

- Crear activo, 3 centavos de dólar por litro de leche
- Crear sujetos obligados a retener con un sistema fuerte de sanciones
- Establecer la posibilidad de securitización de flujo
- Crear instrumentos confiables
- Fideicomiso no llegó ? se emitieron certificados representativos de inversiones (CRI)
- Al final de Diciembre de 2002 se emitió por U\$S 26 millones



FONDO LECHERO (FFAL)



- Mejora de crédito
- Si no retiene y vierte, no distribuye
- Plazo variable
- Tasa 11%
- Calificación: A + (uy)



La Segunda experiencia



FONDO ARROCERO (FFRAA)

- Uruguay: 6° exportador mundial de arroz ? aprox. 200 millones anuales
- Rentabilidad en aumento
- Procedimiento de exportación centralizado y controlable
- Productores endeudados, difíciles de financiar aisladamente

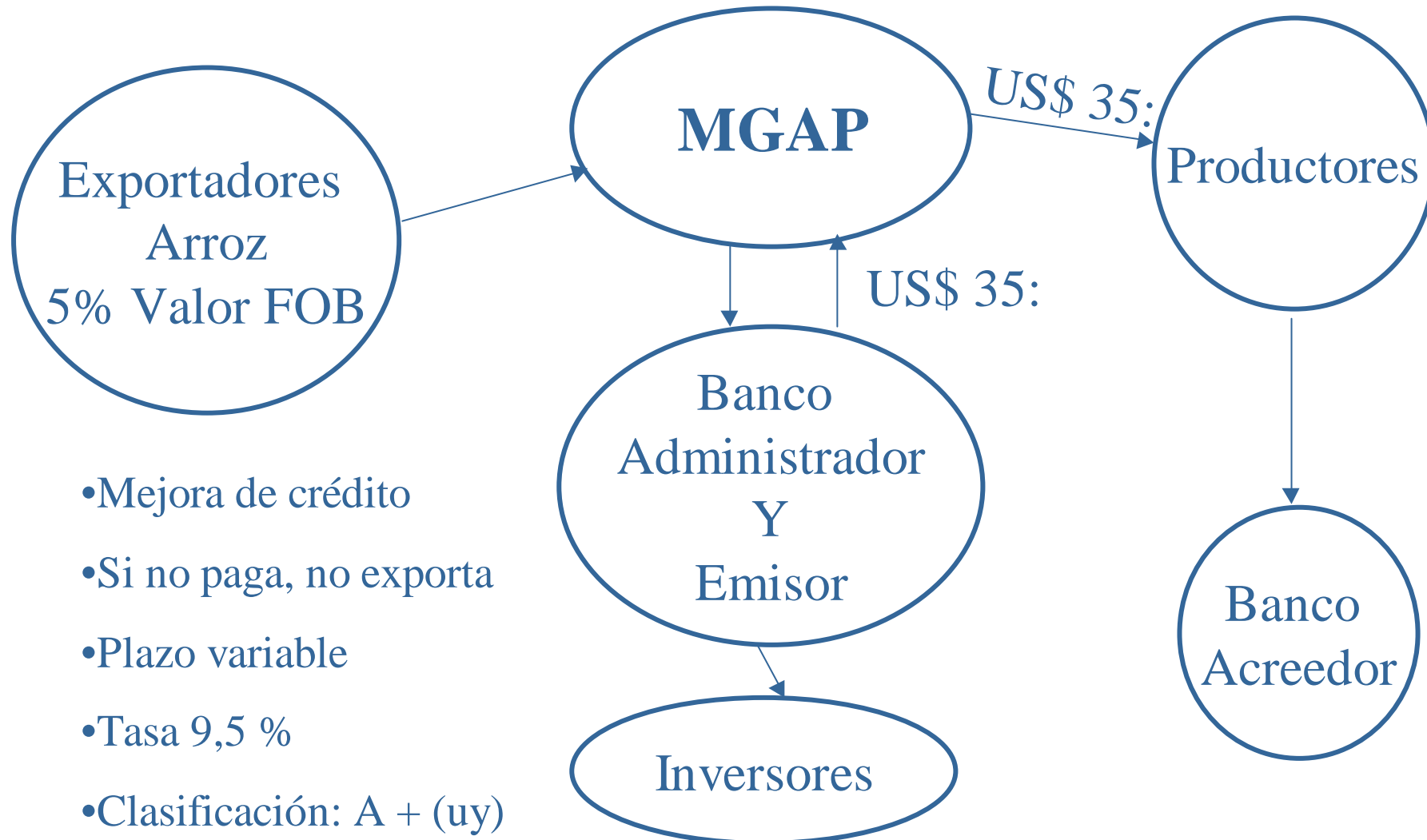


Solución:

- Crear activo: 5% del valor FOB de las exportaciones es arroz
- Retención previa a la exportación y centralizada en el BROU
- Posibilidad de securitización el flujo: U\$S 35 millones



FONDO ARROCERO (FFRAA)



- Mejora de crédito
- Si no paga, no exporta
- Plazo variable
- Tasa 9,5 %
- Clasificación: A + (uy)



2003-La formalización de la figura del fideicomiso

2004-El primer fideicomiso financiero público formal:
U.T.E.

- Emisión típica de empresa comercial
- Respaldo de flujo de las cobranzas



- Punto de quiebre en el mercado de valores
- Se emitieron U\$S 25 millones y se demandaron U\$S 86 millones

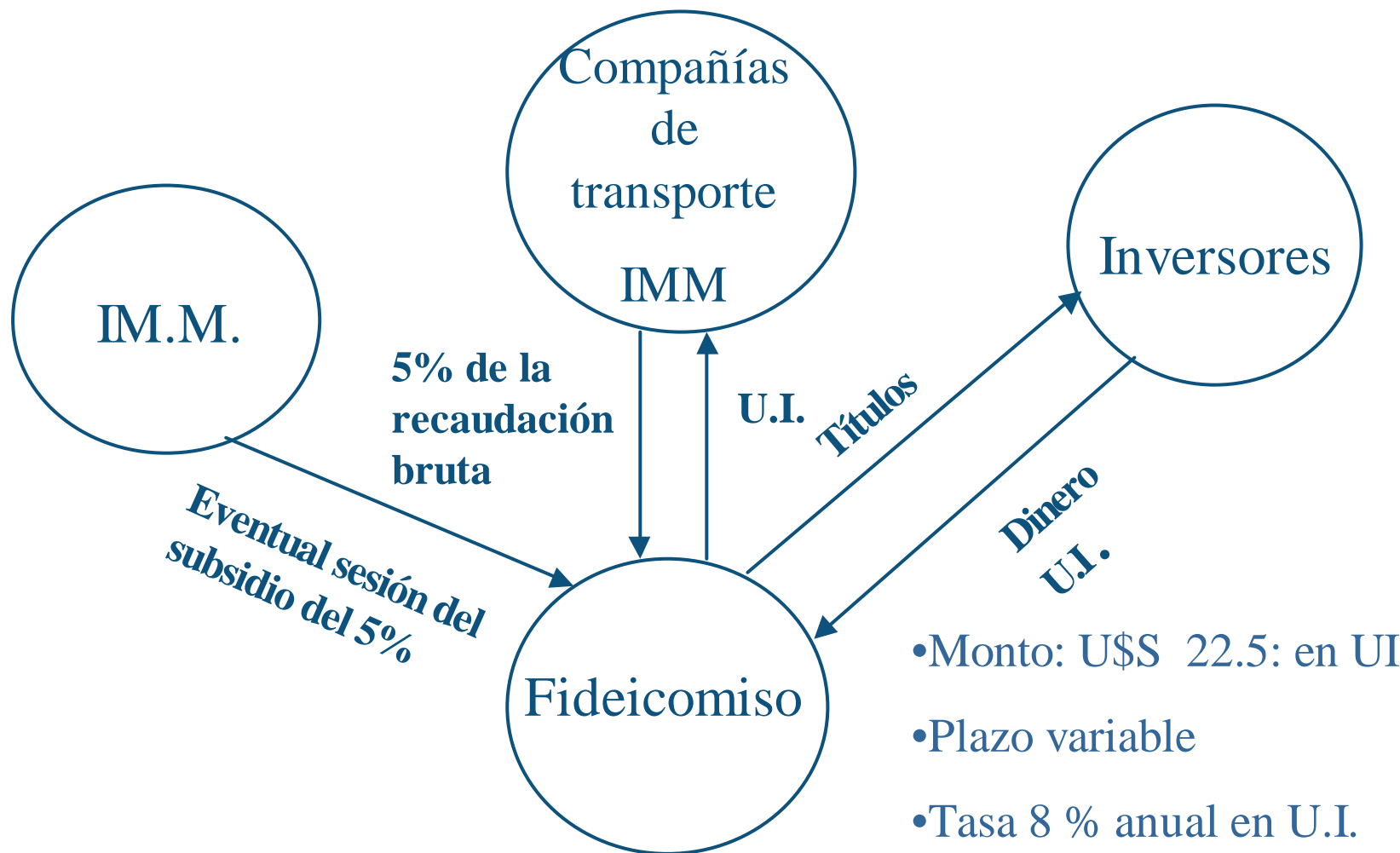




Fondo del Transporte Urbano



- Una nueva experiencia sectorial
- Financiación de dos de las compañías que representan el 75% del transporte colectivo de Montevideo
- Se creó el fondo con los aportes de las compañías que representan el 5% de la recaudación bruta total por venta de boletos
- Enhancement credit: se cedió al fideicomiso fondos de la I.M.M. por subsidio de boletos
- Primera emisión en U.I.



- Monto: U\$S 22.5: en UI
- Plazo variable
- Tasa 8 % anual en U.I.
- Clasificación: A - (uy)



2005-Ampliación Batlle y Ordoñez

- Pasaje a Fideicomiso de los títulos de adeudo con respaldo en vales de la IM.M.
- Emisión inicial de U\$S 2 millones
- Clasificación A + (uy)
- Tasa Libor +6 > 9.5 %
- Único fideicomiso financiero público administrado por un banco



¿Cuál es el futuro?

- Hay proyectos ? US\$ 700: aprox.
- Hay fondos ? AFAP's 2006:? US\$ 2.400 millones
- Hay experiencias: U.T.E., Fondo de transporte, FRAA y FAAL
- Hay instrumentos: Marco legal completo y vigente del Fideicomiso



¿ Qué falta?

- Menores costos
 - a) Tributos
 - b) Menores tiempos y trámites preestablecidos • Fast Track
 - Mayor flexibilidad: por eje., asunción de compromisos por inversores institucionales
3. Mayor difusión



Conclusiones

2002-2006

- Tenemos experiencias
- Tenemos un buen marco legal
- Tenemos proyectos
- Tenemos recursos

Y, lo mas importante ...



¡¡ Tenemos COLAFI!!

¡¡MUCHAS GRACIAS!!

Alejandro Hernandez Maestroni
e-mail: ahernandez@ferrere.com