

Securitización de flujos futuros: Innovadora herramienta de financiamiento

En la década del 90´ la titulización revolucionó los mercados de valores en los más diversos países del mundo. El auge de las prácticas de securitización, iniciadas en USA y muy difundidas en los países desarrollados llegaron con mucho impulso a los mercados de capitales latinoamericanos. Sin embargo, Uruguay todavía avanza tímidamente hacia la consolidación de una herramienta de Desintermediación reconocida por su utilidad para todas las partes intervinientes.

Cr. José Luis Sosa

La securitización es el resultado de un proceso a través del cual se selecciona una serie de créditos, presentes o futuros, con los que se conforma un paquete de garantía cuyo fin es el pago del capital y los intereses que emergen de la emisión de títulos de deuda que documentan un determinado financiamiento. En definitiva, el titular de los activos citados los utiliza como respaldo para la obtención de un financiamiento o través de la emisión de títulos que le faciliten la obtención de los fondos requeridos.

Si lo analizamos a través de la sencilla definición anterior podemos concluir sin lugar a dudas que la figura no es un proceso de financiamiento tan novedoso. De hecho, en los Estados Unidos de principios de los años 90, los llamados Asset Backed Securities (títulos respaldados por activos) superaron más del 70% de la emisión de valores de renta fija llegando a casi 1.3 billones de dólares.

Uruguay avanza lentamente en el camino del mercado de capitales. Con una gran explosión de emisiones de obligaciones negociables a mediados de la década pasada (luego de aprobada la Ley de Mercado de Valores en 1996), la crisis de finales de los 90´ llevó el mercado, y particularmente la confianza de los inversores, a foja cero.

No obstante ello, el mercado se ha relanzado en los últimos años impulsado principalmente por dos factores que se consideran claves: el primero la crisis del mercado financiero, que llevó a las empresas a buscar nuevas alternativas de inversión, y en segunda instancia, la promulgación de la ley de fideicomisos que dota al mercado de un instrumento innovador que se convierte en el vehículo óptimo para el desarrollo de este tipo de operaciones.

El fenómeno de la desintermediación

Este tipo de operaciones ha revolucionado los mercados financieros. La incorporación de estos nuevos instrumentos a las economías ha impulsado el crecimiento de los mercados de capitales, no solamente multiplicando las oportunidades y alternativas de financiamiento en mejores condiciones para las empresas, sino incluso permitiendo mejores oportunidades de inversión al público en general.

Efectivamente, el fenómeno de la desintermediación permite nuevas y más económicas fuentes de financiamiento desde la perspectiva de la producción y genera un fuerte impulso hacia el ahorro a través del mercado de valores.

A la fecha existen en nuestro país algunas experiencias en materia de cobertura de emisiones de títulos a través de flujos futuros. Tal es el caso de la operación realizada por UTE en el año 2004. En aquella oportunidad, los títulos fueron respaldados por el

flujo de cobranza a través de la red de Abitab que es la encargada de volcar la cobranza a un "escrow account" del Agente de Custodia y Pago de la emisión a efectos de proceder al repago de las amortizaciones y los intereses de los títulos en cada fecha de pago.

Sin embargo, es importante distinguir entre una simple cobertura originada por una empresa que presta servicios de cobranza como el caso antes mencionado y una securitización de flujos futuros a través de la cual se cede el crédito originado por el cumplimiento de un contrato específico. Por ejemplo, la operación anterior sería asimilable a una securitización si el emisor hubiera cedido los contratos de suministro de energía de una serie de clientes.

El mayor atractivo que presenta esta modalidad de financiamiento es que permite diversificar los instrumentos de inversión al alcance del público produciéndose un claro cambio de rol por parte de la banca tradicional en lo que al monopolio de la financiación de operaciones comerciales se refiere.

Ventajas de la securitización a través de un fideicomiso

Los beneficios que otorgan este tipo de operaciones a los participantes son realmente importantes. A modo de ejemplo citamos algunas de ellas, enunciación que en modo alguno lo es en forma taxativa:

- La empresa securitizadora genera disponibilidad y liquidez. Sustituye un activo ilíquido y no endosable de su balance a través de la emisión de un título transable en el mercado.
- La empresa genera un instrumento de mercado de menor riesgo debido a que la cartera de activos securitizada forma parte de un patrimonio independiente (patrimonio fiduciario).
- En sintonía con lo anterior, la empresa emisora reduce los costos financieros como consecuencia de la emisión de un título de mejor calidad.
- Se contribuye al desarrollo del mercado de capitales con todo lo que ello implica: amplía la acotada diversidad a la que pueden acceder los portafolios de inversión, genera nueva actividad a los operadores tradicionales, modifica el rol de la banca tradicional, las empresas de intermediación financiera pueden obtener capacidad prestable, etc.
- Al ampliarse la cantidad y capacidad de negocios se provoca un efecto multiplicador impulsor del crédito.
- Elimina descalces financieros y mejora la calidad de los balances ya que se accede a créditos que en algunos casos no se podría acceder a través de la banca tradicional - permite sacar a las empresas de sus balances los activos relacionados y las deudas emitidas, mejorando la calidad del mismo-
- Genera nuevas opciones para los inversores con riesgos razonablemente acotados.
- Al aislar el título y sus activos de la empresa que los origina (a través del fideicomiso) se logra reducir riesgos atrayendo inversores más adversos al mismo.

Arándanos de Salto

En el mes de abril en la Intendencia Municipal de Salto se lanzó el primer fideicomiso de inversión para la producción y comercialización de arándanos de Salto. El mismo fue lanzado por el grupo Scutia, vinculado al Grupo Nidetec, TecnoVital de Argentina y VitalBerry de Chile, principales comercializadores de plantas de arándano en la región y principales traders regionales de dicha fruta para el mercado del hemisferio norte.

El fideicomiso estará compuesto por 30 hectáreas de plantación del cultivo en un campo situado a escasos 500 metros del puente de la represa de Salto Grande. Dicha plantación será gestionada por los profesionales de Scutia directamente asesorados por las empresas mencionadas, las cuales tienen un acuerdo para la compra de la totalidad de la fruta a lo largo de la vigencia de la operación a precios de mercado internacional.

Galante & Martins asesora en la estructuración legal y financiera del Proyecto, siendo el Agente Fiduciario designado Alternativa Fiduciaria Ltda. (Alter Fides), firma especializada en servicios fiduciarios.

Por mayor información los inversores interesados pueden acceder al sitio web www.scutia.com o consultar vía e-mail enviando un correo electrónico a info@scutia.com